

---

# Dossier

---

## Les ajustements des entreprises françaises pendant la crise de 2008/2009

*Pierre-Yves Cabannes, Vincent Cottet, Yves Dubois, Claire Lelarge et Michaël Sicsic\**

**Durant la crise de 2008/2009, les entreprises françaises ont été affectées par un effondrement de la demande domestique et mondiale, tandis que les banques françaises rencontraient des difficultés de nature à les inciter à resserrer les conditions de crédit.**

**Cette crise a fortement affecté le nombre de créations d'entreprises et leur taille initiale ; leur croissance a aussi été amputée, notamment celle des plus prometteuses.**

**Les filiales des groupes ont connu une baisse d'activité en 2008 et 2009 plus forte que les entreprises indépendantes, en particulier dans le secteur de l'industrie manufacturière. Ce sont les entreprises les moins susceptibles d'être contraintes financièrement qui ont le plus ajusté leur volume de production à court terme, ainsi que leurs niveaux d'emploi et d'investissement. Ces éléments suggèrent qu'en France, contrairement aux États-Unis, les entreprises ont davantage pâti d'un choc de demande que d'un choc de crédit.**

### Un choc mondial, affectant relativement moins la France que ses principaux partenaires économiques

L'économie française, comme celle de ses principaux partenaires industrialisés, a été fortement touchée par le retournement de 2008. La contraction de l'activité a principalement eu lieu au 4<sup>e</sup> trimestre 2008 et au 1<sup>er</sup> trimestre 2009, au moment de l'effondrement des bourses mondiales consécutif à la faillite de la banque Lehman Brothers à la mi-septembre 2008.

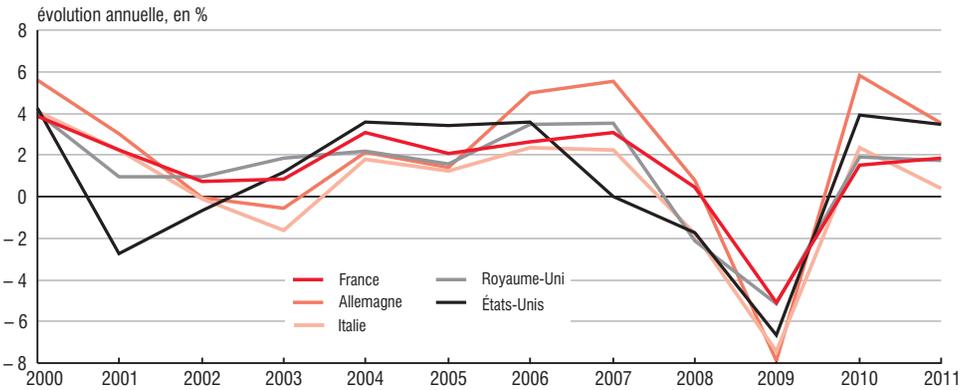
Cependant, à court terme, les entreprises françaises ont été relativement moins affectées que leurs homologues européennes ou américaines : la valeur ajoutée des sociétés non financières (SNF) a légèrement crû en volume, entre 2007 et 2008 en France (+ 0,5 %), comme en Allemagne (+ 0,8 %), alors qu'elle se contractait en Italie (- 1,8 %), au Royaume-Uni (- 2,1 %) et aux États-Unis (- 1,7 %, *figure 1*). De même, la contraction de cette valeur ajoutée en 2009 a été moins forte en France (- 5,1 %) qu'en Allemagne (- 7,9 %), aux États-Unis (- 6,6 %), et en Italie (- 7,5 %). Les entreprises britanniques ont connu une évolution similaire à la France (- 5,1 %).

Cette hétérogénéité entre pays peut être imputée à différents facteurs : l'ampleur différenciée du choc de demande ; l'hétérogénéité du choc d'offre de crédit que les entreprises ont pu subir de la part de leurs financeurs extérieurs, en particulier bancaires ; la différenciation des politiques de réponse à la crise mises en œuvre par les gouvernements nationaux (*encadré 1*).

---

\* Pierre-Yves Cabannes, Vincent Cottet, Yves Dubois, Claire Lelarge et Michaël Sicsic, Insee.

## 1. Valeur ajoutée des SNF en volume - comparaison internationale



Champ : sociétés non financières (SNF).

Lecture : en 2009, la valeur ajoutée des SNF en Allemagne a baissé de 7,9 % par rapport à 2008.

Note : la valeur ajoutée est ici déflatée par le déflateur de VA.

Source : OCDE.

### Encadré 1

#### En France, une stratégie de réponse de l'État très axée sur les entreprises

En réponse à la crise, les stratégies d'intervention (montants engagés, calendrier et objectifs à atteindre) ont été différentes selon les États.

En 2008 et 2009, le plan de relance français a correspondu à environ 1,5 point de PIB, soit une ampleur supérieure aux montants engagés en Italie ou en Grande-Bretagne, mais inférieure aux montants engagés aux États-Unis ou en Espagne (OCDE, 2009a et 2009b, FMI, 2009 et 2012, Minefi, 2010). En moyenne, les pays qui ont bénéficié de stabilisateurs automatiques plus importants ont opté pour des plans discrétionnaires moins massifs.

Les pays affectés par l'éclatement de bulles immobilières (États-Unis, Royaume-Uni,

Espagne, Irlande) ont mis en place des plans de relance dès 2008 (pour au moins 15 % des montants totaux), alors que les autres pays de l'OCDE seulement à partir de 2009. En France, 75 % du montant a été distribué en 2009 et 25 % en 2010.

Enfin, le plan français a été davantage centré sur les entreprises et l'investissement que les plans américain ou anglais, plutôt ciblés sur les ménages (OCDE, 2009b, FMI, 2009b). Il a notamment inclus des mesures de soutien au financement et à la trésorerie des PME (médiateur du crédit ; interventions ciblées sur le secteur bancaire), des mesures sectorielles (au bénéfice du secteur automobile, par exemple), ainsi qu'un plan d'investissement en infrastructures.

## Une forte contraction de la demande domestique et surtout des échanges commerciaux internationaux

L'un des aspects les plus notables du retournement de 2008/2009 demeure l'effondrement des échanges internationaux, qui ont globalement diminué de 10 % en 2009 selon les estimations du FMI (2012). La plus faible participation des entreprises françaises au commerce international<sup>1</sup> (associée à leur moindre spécialisation dans les secteurs de l'industrie manufacturière) les a relativement protégées de la contraction massive de cette composante de la demande, par rapport à leurs homologues allemandes, par exemple. La contraction des exportations en France s'est élevée à 3,1 points de PIB en 2009, la diminution concomitante des importations ayant limité la contribution négative du commerce extérieur à 0,5 point de PIB.

1. Le poids des exportations dans le PIB était de 27 % en France en 2008 contre plus de 47 % en Allemagne.

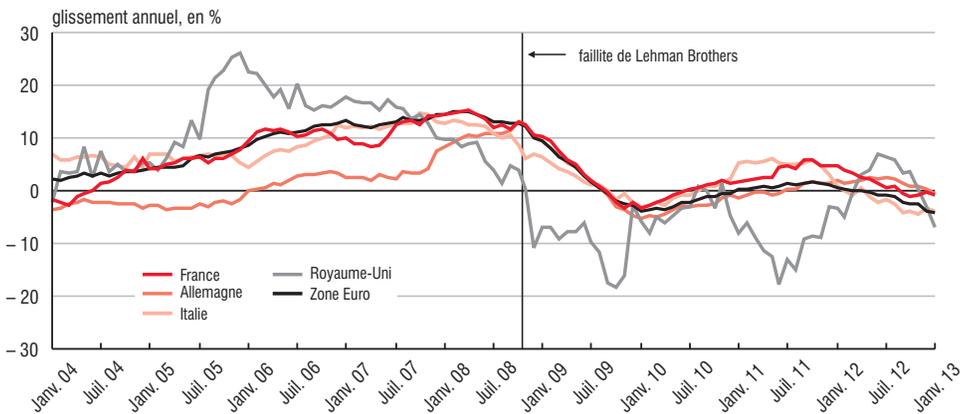
En outre, la demande intérieure n'a pas été affectée par les effets de richesse massifs, observés dans certains pays (États-Unis, Royaume-Uni, Espagne), où certaines catégories d'agents surendettés ont procédé à une forte correction de leur bilan [Fortin et Bouveret, 2009].

La baisse du PIB français est toutefois d'ampleur exceptionnelle (- 3,1 %), sans équivalent dans les 50 dernières années. Le comportement des entreprises contribue fortement à cette baisse : le recul de l'investissement des sociétés non financières (SNF) contribue à hauteur de - 1,5 point de PIB et le déstockage massif à hauteur de - 1,2 point de PIB.

## Une diminution drastique du crédit distribué aux entreprises, qui a cependant peu influé sur la structure de financement des entreprises françaises à court terme

Les encours de crédit bancaire à destination des entreprises se sont effondrés dans les principaux pays européens, au plus tard dans le courant de l'année 2009, et dès 2007 en Italie et au Royaume-Uni (figure 2).

### 2. Crédits bancaires aux entreprises - comparaison européenne

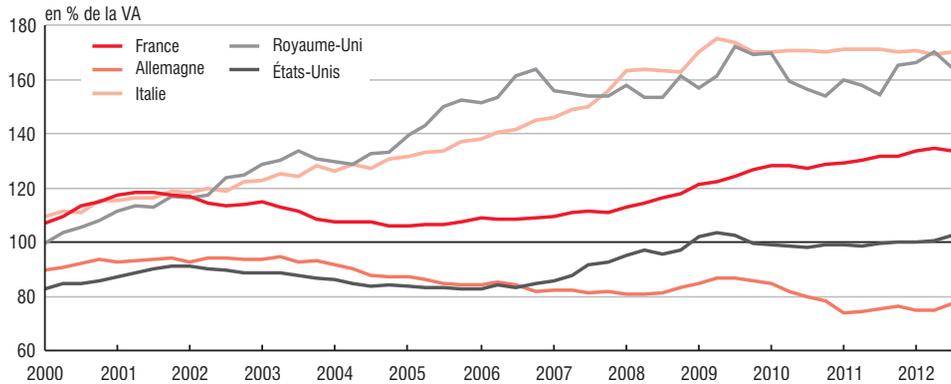


Champ : crédits aux SNF des institutions financières à l'exclusion du Système européen des banques centrales.  
Lecture : en janvier 2010, le crédit aux SNF allemandes a baissé de 5,2 % par rapport à janvier 2009.  
Source : Banque de France.

Pourtant, l'encours de dette des SNF a moins diminué que leur valeur ajoutée, de sorte que le taux d'endettement moyen des SNF a continué à augmenter en France après le 4<sup>e</sup> trimestre 2008, alors qu'il a diminué dans tous les autres pays considérés (figure 3).

On parle de choc de demande lorsque les entreprises ajustent leur activité à la baisse à cause de la chute des commandes. Lorsqu'au contraire, la baisse d'activité des entreprises vient de ce qu'elles ne peuvent pas mener leurs projets à bien, faute de financement (en l'occurrence parce que les banques exposées à la crise financière restreignent le crédit), on parle de choc de crédit. Les éléments macroéconomiques précédents suggèrent qu'en France, les entreprises ont davantage pâti d'un choc de demande que d'un choc de crédit. L'analyse des comportements individuels des entreprises en France, à partir de sources d'information microéconomiques, permet d'affiner le diagnostic : l'ampleur comparée des chocs d'offre et de demande, de même que l'impact de la crise sur les différentes composantes des stratégies de long terme et de court terme, peuvent différer substantiellement selon la population d'entreprises considérée. En particulier, le tissu productif français est caractérisé à la fois par le fort poids économique des groupes en termes de valeur ajoutée

### 3. Taux d'endettement financier des SNF - comparaison internationale



Champ : sociétés non financières (SNF).

Lecture : au 1<sup>er</sup> trimestre 2009, l'endettement financier des SNF françaises s'élevait à 121 % de leur valeur ajoutée.

Source : Banque de France.

et d'emploi contrastant avec le fort poids démographique des unités légales indépendantes [Béguin *et al.*, 2012] : en 2009, si seules 6 % des unités légales appartiennent à un groupe, elles emploient 64 % des salariés, et produisent 70 % de la valeur ajoutée. En revanche, le renouvellement du tissu productif<sup>2</sup> est principalement le fait des 94 % d'unités légales indépendantes, souvent de très petite taille et n'ayant pas accès aux marchés internes des capitaux des groupes : ces entreprises ont pu être affectées différemment par le choc de 2008.

### La crise a fortement réduit le nombre de créations d'entreprises indépendantes et leur taille initiale

Les données des DADS et d'Epure contiennent des informations sur les salariés et les entreprises qui les emploient ; elles permettent une analyse fine des processus de création d'entreprises et du rythme de leur croissance en début de cycle de vie (*encadré 2*). L'analyse menée ici porte sur les entreprises indépendantes qui emploient au moins un salarié.

Dans un contexte macroéconomique défavorable, on s'attend à ce que de nombreux entrepreneurs aient eu tendance à retarder ou à annuler leur décision de création d'entreprise, ou bien à la réaliser à une échelle plus faible que prévue (effet taille). À l'inverse, si seules les entreprises les plus productives restent capables d'entrer sur le marché (effet de sélection) et que les entrepreneurs ajustent peu la taille de leurs projets lorsqu'ils décident de les mettre en œuvre (effet taille d'ampleur limitée), alors la taille moyenne observée à la création est au contraire susceptible d'augmenter lorsque le cycle est bas. L'analyse de l'évolution du taux de création et de la taille initiale des entreprises permet de mesurer la résultante de ces deux mécanismes.

Ainsi, les créations d'entreprises employeuses d'au moins un salarié ont commencé à diminuer dès 2008 dans le secteur marchand non agricole (*figure 4*). La diminution s'est nettement accentuée en 2009, ce qui irait dans le sens d'une plus forte sélection lors du processus de création ; néanmoins, le nombre de créations d'entreprises employeuses en 2009 était encore légèrement supérieur à celui de 2003.

2. La grande majorité des créations et destructions « réelles » d'entreprises sont le fait d'unités légales indépendantes [Picart, 2004 ; Duhautois et Lagarde, 2004 ; Accardo et Cordellier, 2013].

#### 4. Créations d'entreprises employeuses d'au moins un salarié dans le secteur marchand non agricole, entre 2003 et 2009

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Nombre	76 437	85 233	92 150	90 688	92 178	89 866	79 498
Indice base 100 en 2003	100	112	121	119	121	118	104

Champ : France, entreprises individuelles et sociétés commerciales du secteur marchand non agricole, employeuses et n'appartenant pas à un groupe.

Lecture : en 2009, le nombre de créations d'entreprises employeuses était supérieur de 4 % à celui de 2003.

Source : Insee, DADS, LIFI.

##### Encadré 2

#### L'analyse des processus de création et de croissance des entreprises : sources et mesure

L'analyse des processus de création et de croissance des jeunes entreprises s'appuie sur les données des DADS (Déclarations annuelles de données sociales) et d'Epure (Extension du projet Urssaf sur les revenus et l'emploi), qui sont issues des bulletins de cotisation remplis par les entreprises. Seules sont considérées les entreprises indépendantes (n'appartenant pas à un groupe), isolées à l'aide de l'enquête sur les Liaisons financières (LIFI). Pour étudier la croissance entre les années  $n$  et  $n+1$  des entreprises indépendantes en  $n$ , on exclut donc les entreprises appartenant à un groupe en  $n$  mais on garde les entreprises indépendantes en  $n$  qui rejoignent un groupe en  $n+1$ . En revanche, on les exclut pour l'analyse des transitions ultérieures.

Le champ de l'analyse regroupe les entreprises individuelles et les sociétés commerciales appartenant au secteur marchand non agricole, employeuses d'au moins un salarié. Ce dernier critère fait diverger nettement ce champ de celui, beaucoup plus large, des séries de créations d'entreprises publiées par l'Insee et de Accardo et Cordellier (2013). Le concept

de taille utilisé est celui d'emploi salarié en équivalent-temps plein.

On considère comme créée l'année  $n$  une entreprise présente en  $n+1$  dans les DADS, dont on sait en  $n+1$  que son année de création est  $n$ . Alors qu'un certain nombre d'entreprises créées ne sont pas prises en compte - celles qui ne survivent pas au passage de  $n$  à  $n+1$  -, cette méthodologie permet de tenir compte des nombreuses entreprises n'ayant aucun salarié la première année (elles n'apparaissent donc pas dans les DADS cette année-là), mais qui embauchent au bout de quelques mois.

À titre d'illustration, pour l'année 2009, nous obtenons avec notre méthodologie 79 498 créations d'entreprises indépendantes. Ceci correspond à 67 594 entreprises indépendantes créées en 2009 et ayant déjà des salariés, cette année-là, dont on exclut les 6 488 entreprises qui disparaissent entre 2009 et 2010 ; et à 18 392 entreprises créées en 2009 mais qui n'ont des salariés qu'à compter de 2010.

La taille initiale est mesurée à l'âge d'un an, pour la même raison de nombreuses entreprises n'ont pas de salarié l'année de leur création, mais embauchent l'année d'après.

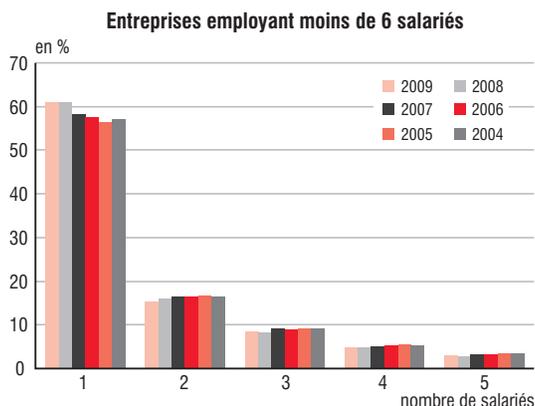
Les entreprises créées en 2008 et 2009 sont en outre plus petites, en termes d'emploi, que celles créées antérieurement : elles sont un peu plus nombreuses à être créées avec un unique salarié, et un peu moins nombreuses avec plus de deux salariés (*figure 5*). Les différences sont significatives comme le montre des tests du  $\chi^2$ , appliqués aux écarts, pris un à un, des distributions de tailles des cohortes 2002 à 2007 relativement à celles des cohortes 2008 ou 2009<sup>3</sup>. L'effet taille a donc été très important, et a, dans tous les cas, prédominé sur les éventuels effets de sélection.

3. Pour ce test, on regroupe en une même cellule toutes les entreprises ayant au moins 21 salariés tandis que, pour le reste de la distribution, on conserve une cellule par taille.

## 5. Part des entreprises selon leur taille, mesurée 1 an après la création, par cohorte

Champ : France, entreprises individuelles et sociétés commerciales du secteur marchand non agricole, employeuses et indépendantes (hors groupe).

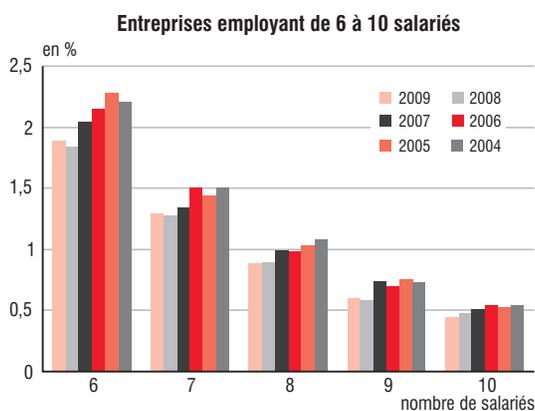
Source : Insee, DADS, LIPI.



Champ : entreprises individuelles et sociétés commerciales du secteur marchand non agricole, employeuses et indépendantes (hors groupe).

Lecture : parmi les entreprises de la cohorte 2009 toujours actives au bout d'un an, 1,9 % emploient, en 2010, 6 salariés en équivalent-temps plein.

Source : Insee, DADS, LIPI.

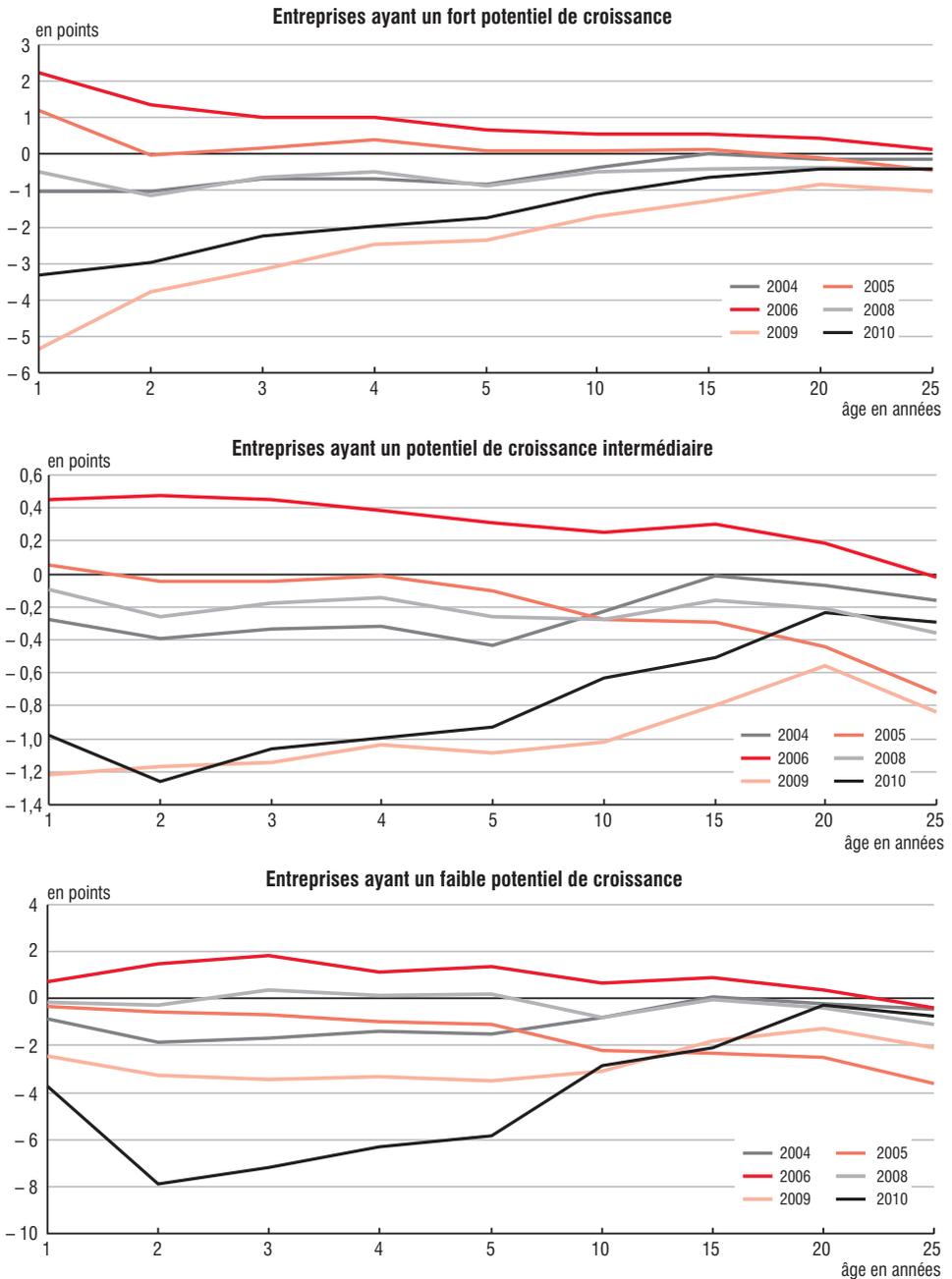


## La crise a aussi freiné la croissance des jeunes entreprises

La croissance des entreprises a aussi souffert de la crise : quelle que soit leur ancienneté, les entreprises ont connu une croissance de leurs effectifs plus faible en 2009 et en 2010 qu'avant la crise. Cependant, ce fléchissement de la croissance a surtout affecté les jeunes entreprises, qui, en temps normal, connaissent les taux de croissance les plus élevés. Il est possible de classer ces entreprises selon leur « potentiel de croissance », mesuré à partir de la dynamique de croissance de leur effectif au cours de la période d'analyse en tenant compte de la dynamique moyenne des entreprises du secteur (*encadré 3*). Nous obtenons que parmi les jeunes entreprises, ce sont respectivement celles de plus fort et de plus faible potentiels de croissance qui ont le plus pâti de la crise ; les entreprises de potentiel de croissance intermédiaire ont été peu touchées (*figure 6*).

De surcroît, Fougère *et al.* (2012) montrent que les jeunes entreprises ont subi une forte surmortalité du fait de la crise, de l'ordre de 30 % dans le secteur du commerce, et de près de 50 % dans l'industrie manufacturière.

## 6. Croissance annuelle de la taille des entreprises de 2004 à 2010 selon leur âge, en comparaison à leur croissance en 2007



Champ : France, entreprises individuelles et sociétés commerciales du secteur marchand non agricole, employeuses et n'appartenant pas à un groupe.

Lecture : entre 2009 et 2010 et toutes choses égales par ailleurs, la taille des entreprises âgées d'un an et ayant un fort potentiel de croissance a crû de 3,3 points de moins qu'entre 2006 et 2007.

Note : ce graphique décrit la croissance des entreprises « toutes choses égales par ailleurs » entre l'année  $n-1$  et l'année  $n$ , par comparaison avec la transition de 2006 à 2007. La définition du potentiel de croissance et la méthode d'estimation sont expliquées dans l'encadré 3.

Source : Insee, DADS, Epure, LIFI.

### Une modélisation économétrique de la croissance des entreprises

Une modélisation économétrique inspirée d'Evans (1987) permet d'analyser l'hétérogénéité des effets des chocs macroéconomiques sur la croissance des entreprises. Cette méthodologie permet d'évaluer l'effet de la conjoncture pour différentes populations d'entreprises définies selon leur « potentiel de croissance », et permet de tenir compte du fait qu'une entreprise peut cesser ou être créée.

La modélisation porte sur les quantiles du logarithme de la taille des entreprises (régression quantile) et prend la forme suivante :

$$\ln(S_{n+1}) = c(U) + \alpha(U) \cdot \ln(S_n) + X' \beta(U) + \sum_{k=2004, k \neq 2007}^{2010} \gamma_k(U) \cdot (n+1 = k)$$

où  $S_n$  est la taille de l'entreprise l'année  $n$ ,  $X$  le secteur d'activité de l'entreprise. Le « potentiel de croissance » de l'entreprise  $U$ , est le quantile conditionnel de la table en  $n+1$ , c'est-à-dire le « rang » compris entre 0 et 1, des entreprises classées selon le dynamisme de leur croissance. À taille  $S_n$ , secteur  $X$  et période d'observation  $n$  donnés, avoir un potentiel de croissance  $U$  plus élevé conduit à une taille en  $n+1$  plus grande. Cette variable  $U$  capte l'effet de l'ensemble des caractéristiques inobservées des entreprises susceptibles d'affecter leur croissance sur la période.

Les coefficients  $\gamma_k(U)$  mesurent l'ampleur des effets macroéconomiques sur la croissance des entreprises, la référence étant l'année 2007. On estime ces effets à partir de données individuelles d'entreprises, pour chaque quartile du potentiel de croissance  $U$ , et par niveau d'âge (on procède à des estimations différentes pour les entreprises ayant 1 an, 2 ans, etc.).

Ils sont représentés sur la *figure 6*, selon l'âge et le potentiel de croissance. On y voit que la conjoncture a été moins favorable pour les entreprises ayant un fort potentiel de croissance (appartenant au dernier quartile de la distribution de  $U$ ), en 2009 par rapport à 2007, 2010 étant un peu meilleure. Les coefficients obtenus diminuent fortement avec l'âge jusqu'à tendre vers zéro : ceci suggère que l'effet de la crise a été plus fort pour les entreprises les plus jeunes, qui n'ont pas connu de phénomène de rattrapage. Il en va de même, dans une moindre proportion, pour les entreprises à potentiel de croissance intermédiaire ou à faible potentiel de croissance. Pour les entreprises de plus faible potentiel de croissance, 2010 a été une année encore plus difficile que 2009, au moins parmi les plus jeunes entreprises.

## Parmi les entreprises « matures », les unités légales membres d'un groupe ont davantage diminué leur volume d'activité que les entreprises indépendantes

Les sources Suse puis Ésane (*encadré 4*), issues des documents comptables déposés par les entreprises auprès de l'administration fiscale, permettent d'enrichir le diagnostic en comparant les unités légales membres de groupes et les entreprises indépendantes, au niveau de leur compte d'exploitation, puis de leur compte financier.

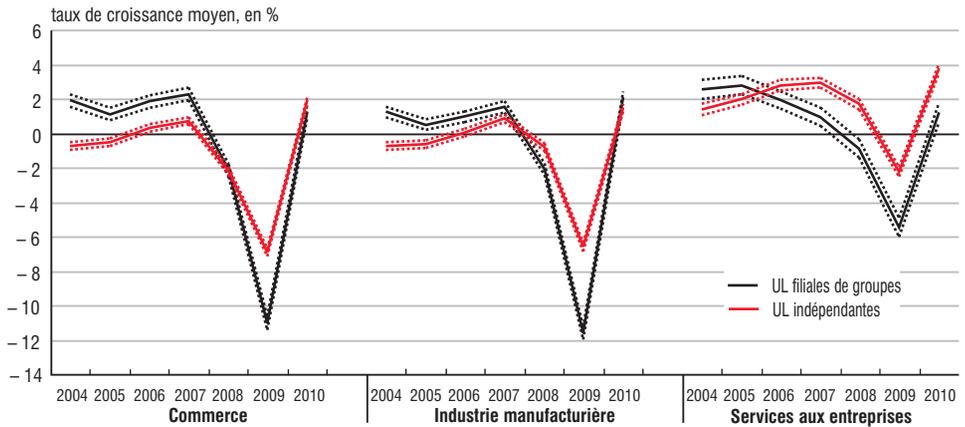
Que ce soit dans le secteur du commerce (section G de la nomenclature d'activités NAF rév. 2, 2008), de l'industrie manufacturière (section C) ou des services aux entreprises (« activités spécialisées, scientifiques et techniques », section M), le volume d'activité mesuré par le chiffre d'affaires a plus fortement chuté pour les unités légales membres de groupes que pour les entreprises indépendantes (*figure 7*). Le choc de 2009 a été particulièrement important dans l'industrie manufacturière et pour les entreprises du secteur du commerce, où la contraction du chiffre d'affaires excède 10 % pour les groupes, et s'élève à 7 % environ pour les entreprises indépendantes, soit environ deux fois plus que dans le secteur des services aux entreprises.

Les ajustements réalisés sur l'emploi ont également été très différents selon les types d'entreprises et les secteurs d'activité (*figure 8*). L'industrie manufacturière a connu de très loin l'évolution la plus défavorable, en particulier en 2009 et 2010, mais l'évolution de l'emploi y

était déjà orientée à la baisse avant que le choc ne se produise. À l’opposé, dans les secteurs du commerce et des services aux entreprises, le retournement de 2008 a eu des effets limités : la croissance de l’emploi a été amoindrie au sein de la population des entreprises indépendantes, tandis que les entreprises membres d’un groupe ont faiblement réduit leur emploi.

Dans tous les secteurs, les unités légales membres de groupes ont davantage ajusté à la fois leur volume d’activité et leur niveau d’emploi (et donc de masse salariale). La résultante de ce double comportement est que le taux de marge, défini comme le ratio de l’excédent brut

### 7. Évolution du chiffre d’affaires dans les secteurs du commerce, de l’industrie manufacturière et des services aux entreprises

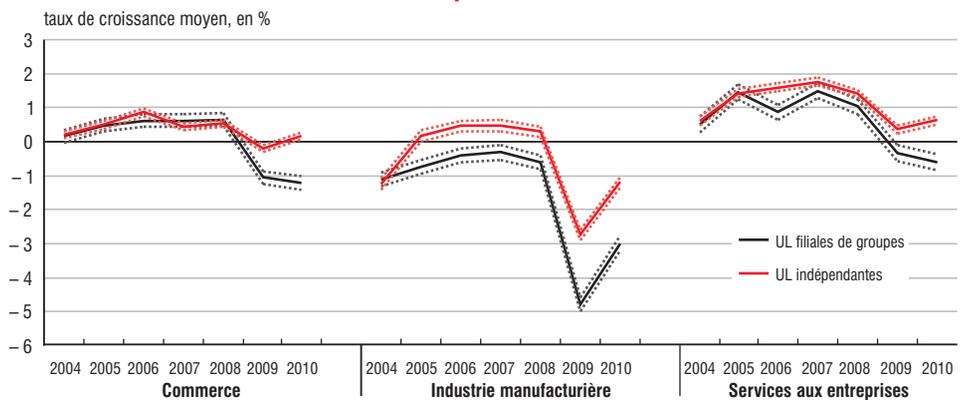


Champ : France, unités légales (UL) reportant une liasse fiscale au titre des BRN dans les secteurs du commerce (section G), de l’industrie manufacturière (section C) et des services aux entreprises (section M).

Lecture : en 2007, le taux de croissance moyen du chiffre d’affaires dans le secteur du commerce était de 2,4 % parmi les unités légales filiales de groupes, contre 1 % parmi les unités légales indépendantes. Lorsque les zones délimitées par les tirets sont disjointes, ces deux moyennes peuvent être considérées comme significativement différentes.

Source : Insee, BRN (2004-2007), É sane (2008-2010).

### 8. Évolution de l’emploi en équivalent-temps plein dans les secteurs du commerce, de l’industrie manufacturière et des services aux entreprises



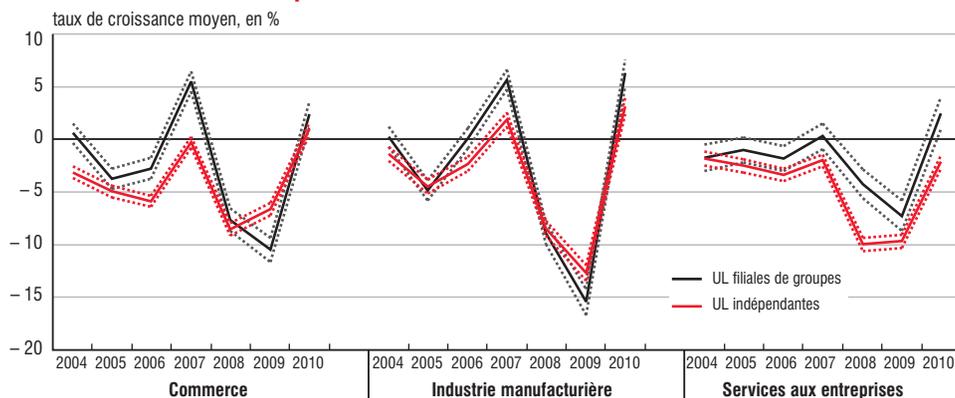
Champ : France, unités légales (UL) reportant une liasse fiscale au titre des BRN dans les secteurs du commerce (section G), de l’industrie manufacturière (section C) et des services aux entreprises (section M).

Lecture : en 2007, dans le secteur du commerce, l’emploi en équivalent temps plein a crû de 0,6 % en moyenne parmi les unités légales filiales de groupes, contre 0,4 % parmi les unités légales indépendantes. Lorsque les zones délimitées par les tirets sont disjointes, ces deux moyennes peuvent être considérées comme significativement différentes.

Source : Insee, BRN (2004-2007), É sane (2008-2010).

d'exploitation (valeur ajoutée diminuée de la masse salariale) rapporté à la valeur ajoutée, n'a pas connu d'évolution très contrastée entre groupes et entreprises indépendantes (*figure 9*). Dans le secteur des services aux entreprises, les entreprises indépendantes ont moins bien réussi à préserver leur marge, mais le principal fait marquant demeure l'ampleur de la baisse du taux de marge subie par l'industrie manufacturière, pour les unités légales appartenant à un groupe comme pour les entreprises indépendantes<sup>4</sup>.

## 9. Évolution du taux de marge dans les secteurs du commerce, de l'industrie manufacturière et des services aux entreprises



Champ : France, unités légales (UL) reportant une liasse fiscale au titre des BRN dans les secteurs du commerce (section G), de l'industrie manufacturière (section C) et des services aux entreprises (section M).

Lecture : en 2007, dans le secteur du commerce, le taux de marge a crû de 5,5 % en moyenne parmi les unités légales filiales de groupes, et décré de 0,3 % parmi les unités légales indépendantes. Lorsque les zones délimitées par les tirets sont disjointes, ces deux moyennes peuvent être considérées comme significativement différentes.

Source : Insee, BRN (2004-2007), É sane (2008-2010).

L'hétérogénéité sectorielle en termes d'évolution du taux de marge ne se reflète pas dans l'évolution moyenne de l'investissement (*figure 10*). Ainsi, dans tous les secteurs d'activité, les montants investis ont chuté d'environ 30 % en 2009 au sein des filiales de groupes, avant de connaître une évolution légèrement positive ou à peine négative en 2010. Là encore, cette chute a eu tendance à être atténuée pour les entreprises indépendantes.

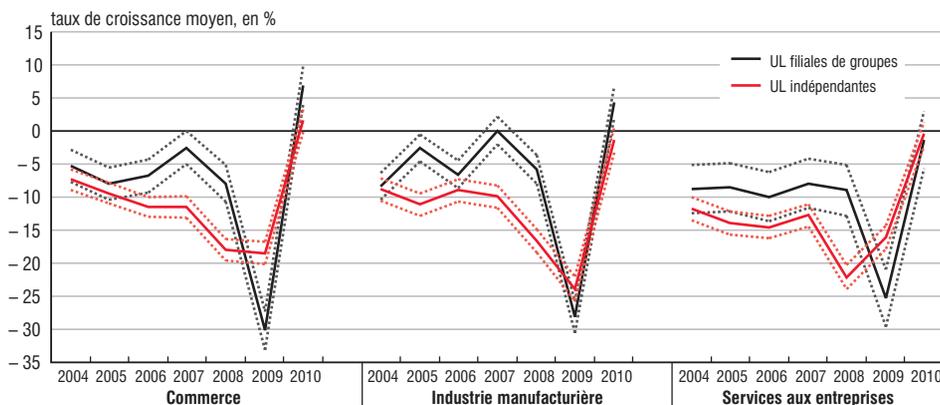
## Un choc de demande prédominant ?

Toutes ces évolutions agrégées suggèrent que les filiales de groupes, de taille souvent plus importante et ayant accès à un marché de capitaux interne, donc potentiellement moins exposées aux contraintes de crédit, ont davantage pâti de la crise que les entreprises indépendantes. Il semble que ces dernières ont pu continuer à financer leurs projets, peut-être grâce aux nombreux programmes de soutien à l'accès au crédit et aux liquidités qui ont été mis en œuvre au cours de la période, et principalement ciblés sur les PME (*encadré 1*).

Selon l'analyse économique (*encadré 5*), cette asymétrie d'ajustement indique que le choc de demande subi par les entreprises aurait prédominé sur le choc de crédit. Néanmoins, filiales de groupes et entreprises indépendantes ont pu subir des chocs de demande différents si elles vendent sur des marchés très différenciés, et notamment si elles sont différemment exposées au commerce international.

4. D'après les comptes nationaux, le taux de marge des sociétés non financières s'est de nouveau dégradé en 2011, après le redressement temporaire de 2010.

## 10. Évolution de l'investissement corporel dans les secteurs du commerce, de l'industrie manufacturière et des services aux entreprise



Champ : France, unités légales (UL) reportant une liasse fiscale au titre des BRN dans les secteurs du commerce (section G), de l'industrie manufacturière (section C) et des services aux entreprises (section M).

Lecture : en 2007, dans le secteur du commerce, l'investissement corporel a décliné de 2,5 % en moyenne parmi les unités légales filiales de groupes, contre 11,5 % parmi les unités légales indépendantes. Lorsque les zones délimitées par les tirets sont disjointes, ces deux moyennes peuvent être considérées comme significativement différentes.

Source : Insee, BRN (2004-2007), Esane (2008-2010).

Nous complétons l'approche descriptive par des régressions qui permettent de raisonner « toutes choses égales par ailleurs ». Ces régressions permettent de comparer les entreprises qui sont actives sur les mêmes marchés et présentent initialement un niveau d'efficacité identique. En outre, le critère de l'appartenance ou non à un groupe semble un bon indicateur de l'exposition probable des entreprises aux contraintes de financement [Garicano et Steinwender, 2012] ; néanmoins, la structure de financement des groupes est très spécifique parce que fortement affectée par les participations et autres emprunts intra-groupes. Pour affiner l'analyse, nous utilisons deux indicateurs spécifiques à chaque population d'entreprises dont la littérature économique a montré qu'ils étaient corrélés avec la probabilité de rencontrer des contraintes de crédit.

Pour les entreprises indépendantes, nous utilisons le collatéral, puisque cette caractéristique détermine vraisemblablement leur capacité d'endettement [Almeida et Campello, 2007]. Nous le mesurons par les immobilisations corporelles par employé.

Pour les unités légales membres d'un groupe, nous utilisons le niveau de richesse globale du groupe puisque cette caractéristique détermine la capacité du marché interne des capitaux à pallier les déficiences du marché externe des capitaux [Boutin *et al.*, 2012]. La « richesse » est approchée par le total de l'excédent brut d'exploitation dégagé par l'ensemble du groupe sur le territoire national, augmenté de l'ensemble des détections nettes de disponibilités par les filiales françaises<sup>5</sup>.

Pour chacune des deux populations (unités légales indépendantes et unités légales membres d'un groupe), nous distinguons deux sous-populations de taille égale en fonction du niveau de l'indicateur (collatéral ou richesse) : les 50 % des unités légales ayant l'indicateur le plus faible et les 50 % des unités légales ayant l'indicateur le plus élevé.

Cette approche permet d'analyser spécifiquement le comportement des entreprises indépendantes et celui des filiales de groupes, en particulier dans leur dimension financière. De plus, la comparaison des résultats obtenus à l'aide de ces différentes spécifications permet de juger de leur robustesse.

5. Notre mesure de la richesse des groupes ne prend pas en compte les filiales étrangères (qui ne figurent pas dans nos données) et sous-estime donc vraisemblablement la richesse totale des groupes fortement internationalisés. Les analyses menées sur un échantillon excluant les filiales dont la tête de groupe est localisée à l'étranger (pour lesquels ce problème est particulièrement sévère) donnent des résultats similaires à ceux qui sont présentés.

### Sources statistiques et méthodologie pour l'analyse des stratégies réelles et financières des entreprises

Les liasses fiscales (bilan détaillé, compte de résultat, annexes) des entreprises contiennent une information extrêmement riche sur leurs choix en matière de stratégie de financement, de choix productifs et d'investissement. Nous utilisons ici l'information issue des liasses fiscales les plus détaillées, venant des entreprises soumises au régime fiscal du « Bénéfice Réel Normal », en l'extrayant des fichiers Suse (« Système unifié de statistique d'entreprises ») pour les exercices 2003 à 2007, puis des fichiers issus du programme Ésane (successeur de Suse) pour les exercices ultérieurs. Nous restreignons l'analyse aux secteurs de l'industrie manufacturière (section C) du commerce (section G) et des services aux entreprises (section M), pour lesquels la couverture est mieux assurée.

Ce régime d'imposition est obligatoire pour les entreprises réalisant plus de 234 000 euros HT de chiffre d'affaires pour les entreprises de services, et 777 000 euros pour les autres entreprises ; il peut être choisi sur option par les autres entreprises. Ainsi, cette source couvre de manière quasi exhaustive les unités légales de relativement grande taille, et moins bien les entreprises de plus petite taille : en 2003, le taux de couverture est de plus de 80 % pour les entreprises employant plus de 10 salariés, et proche de 100 % pour les entreprises de 20 salariés.

Ces fichiers sont ensuite appariés avec les fichiers issus des DADS, ainsi qu'avec l'enquête LIFI sur les liaisons financières afin de reconstruire la structure des groupes puis

d'analyser le fonctionnement des marchés internes de capitaux.

Le fichier obtenu est utilisé afin de décrire l'impact de la crise sur différentes dimensions des stratégies des entreprises, financières ou non. La méthode dite de « différence de différences » est très simple : elle repose sur l'évolution comparée de différents indicateurs entre différentes populations d'entreprises, dont on suppose qu'elles ont pu être exposées de façon différenciée à un renforcement potentiel des contraintes de crédit.

Dans chaque cas, nous introduisons dans les régressions des variables de contrôle (différences entre unités stables dans le temps qualifiées d'effets fixes, âge de l'entreprise, *trend* d'évolution de l'effectif, de l'intensité capitalistique et de la productivité) qui permettent de raisonner « toutes choses égales par ailleurs ». Toutes les régressions intègrent également le logarithme de la valeur ajoutée globale produite au sein de l'industrie d'appartenance de chaque entreprise afin de contrôler de potentiels chocs de demande spécifiques à chaque secteur d'activité.

Pour interpréter les résultats de nos régressions, nous faisons l'hypothèse qu'à taille, secteur d'activité et niveau de productivité donnés, les entreprises font globalement face aux mêmes chocs de demande. Les différences d'évolution ou d'ajustements s'interprètent alors comme l'impact de contraintes potentielles de financement, voire de leur amplification, sur les différentes variables analysées.

L'analyse « toutes choses égales par ailleurs » permet globalement de confirmer les résultats descriptifs précédemment obtenus (*figure 11*) qui suggéraient un rôle beaucoup plus important du choc de demande que du choc de crédit : les entreprises indépendantes ont significativement moins ajusté leur volume de production, qu'il soit mesuré en termes de valeur ajoutée ou de chiffre d'affaires, que celles qui sont membres d'un groupe. L'ajustement de l'activité est également moindre pour les entreprises indépendantes à faible collatéral que pour celles à fort collatéral, tandis que les filiales de groupes plus ou moins « riches » n'ont pas connu d'ajustements différenciés. Des analyses complémentaires, contrastant entreprises individuelles et filiales de groupes selon leur activité à l'export, montrent que les filiales de groupes sont plus souvent exportatrices, et ont été davantage exposées à la contraction de la demande mondiale. Les entreprises individuelles exportatrices ont subi un choc comparable à leurs homologues membres d'un groupe<sup>6</sup>.

6. Elles ont en revanche moins fréquemment puisé dans leurs stocks.

## 11. Ampleur du choc de 2008/2009 par rapport à 2004/2007 selon le degré d'exposition des entreprises aux contraintes de financement

en %, « toutes choses égales par ailleurs »

	Entreprises indépendantes (A)	Filiales de groupes (B)	Différence (A) – (B)	Entreprises indépendantes		Différence (C) – (D)	Filiales de groupes		Différence (E) – (F)
				faible collatéral (C)	fort collatéral (D)		pauvres en liquidités (E)	riches en liquidités (F)	
Valeur ajoutée	-9,1*** (0,1)	-10,4*** (0,3)	1,3*** (0,3)	-8,5*** (0,1)	-9,8*** (0,2)	1,3*** (0,2)	-9,8*** (0,3)	-10,5*** (0,5)	0,6 (0,5)
Chiffre d'affaires	-5,2*** (0,1)	-7,7*** (0,2)	2,5*** (0,2)	-4,9*** (0,1)	-5,6*** (0,1)	0,7*** (0,2)	-5,8*** (0,3)	-6,2*** (0,4)	0,4 (0,5)
Décision de déstocker de la production (oui/non)	0,5*** (0,1)	2,8*** (0,2)	-2,3*** (0,2)	0,4*** (0,1)	0,6*** (0,1)	-0,2 (0,1)	1,8*** (0,2)	4,0*** (0,4)	-2,3*** (0,4)
Endettement	-13,2*** (0,3)	-8,9*** (0,8)	-4,3*** (0,9)	-10,1*** (0,4)	-17,4*** (0,4)	7,3*** (0,6)	-7,1*** (0,010)	-13,8*** (1,6)	6,7*** (1,9)
Probabilité d'utiliser des lignes de crédit	8,8*** (0,1)	5,5*** (0,2)	3,3*** (0,3)	9,4*** (0,1)	8,2*** (0,2)	1,2*** (0,2)	6,5*** (0,3)	2,8*** (0,4)	3,7*** (0,5)
Disponibilités détenues	-4,9*** (0,3)	-8,7*** (0,9)	3,8*** (0,9)	-5,9*** (0,4)	-3,8*** (0,5)	-2,1*** (0,6)	-3,3*** (1,1)	-19,2*** (1,8)	15,9*** (2,1)
Taux de marge (EBE / VA)	-12,3*** (0,2)	-11,5*** (0,5)	-0,8 (0,5)	-11,0*** (0,3)	-13,7*** (0,3)	2,7*** (0,4)	-12,1*** (0,7)	-12,4*** (0,8)	0,4 (1,0)
Taux d'épargne (CAF / VA)	-8,4*** (0,3)	-4,9*** (0,7)	-3,5*** (0,8)	-6,5*** (0,4)	-10,8*** (0,4)	4,3*** (0,6)	-4,3*** (0,9)	-6,7*** (1,2)	2,4 (1,5)
Emploi	-3,9*** (0,1)	-6,3*** (0,2)	2,4*** (0,2)	-4,8*** (0,1)	-2,8*** (0,1)	-2,0*** (0,1)	-6,1*** (0,2)	-6,8*** (0,3)	0,6 (0,4)
Investissement	-15,8*** (0,4)	-12,4*** (0,8)	-3,4*** (0,9)	-10,7*** (0,6)	-21,1*** (0,6)	10,4*** (0,8)	-13,1*** (1,0)	-13,9*** (1,3)	0,9 (1,6)

Champ : France, unités légales reportant une liasse fiscale au titre des BRN dans les secteurs du commerce (section G), de l'industrie manufacturière (section C) et des services aux entreprises (section M).

Lecture : toutes choses égales par ailleurs, les filiales de groupes ont connu un choc négatif sur la valeur ajoutée de 10,4 % en 2008/2009 par rapport à 2004/2007. Les entreprises indépendantes ont connu un choc négatif de 9,1 %, soit une différence de + 1,3 point.

Note : ces résultats sont issus de régressions qui contiennent des contrôles pour l'âge de l'entreprise, le *trend* d'évolution de l'effectif, l'intensité capitalistique, la productivité, ainsi que des effets fixes de niveau entreprise. Toutes les régressions intègrent également le logarithme de la valeur ajoutée globale produite au sein de l'industrie d'appartenance de chaque entreprise. Les écarts-types associés aux différents coefficients sont reportés entre parenthèses ; les étoiles indiquent le niveau de significativité des résultats (\*\*\*) : significativité à 1 %, \*\* : significativité à 5 %, \* : significativité à 10 %.

Source : Insee, BRN (2004-2007), Esane (2008-2010).

Par ailleurs, à la différence des entreprises indépendantes, les filiales de groupe ont plus souvent déstocké au cours de la période. Ce résultat est compatible avec l'hypothèse d'un fort choc de demande si l'on suppose que les entreprises indépendantes faisaient face, avant la crise, à des contraintes de financement plus fortes : les entreprises qui opéraient, à ce moment-là, à un niveau d'activité proche du niveau optimal auraient été contraintes de s'ajuster plus brutalement que celles qui, subissant des difficultés de financement avant 2008, avaient alors un niveau de production inférieur à l'*optimum*. Le résultat est en revanche peu compatible avec l'hypothèse d'une accentuation des contraintes de crédit, qui aurait dû produire un ajustement également asymétrique entre ces deux populations, mais de sens opposé (voir également Kremp et Sevestre, 2012).

La comparaison de l'évolution de l'endettement entre populations d'entreprises, lorsqu'elle est interprétable (entre entreprises indépendantes selon leur montant de collatéral, ou entre filiales de groupes selon la richesse globale du groupe), montre que les ajustements opérés par les entreprises *a priori* plus contraintes ont été significativement moins prononcés que ceux opérés par les entreprises initialement peu contraintes financièrement, ce qui est en fort contraste avec ce qui a été observé aux États-Unis [Campello *et al.*, 2011].

Les entreprises ont eu la stratégie d'utiliser davantage leurs lignes de crédit probablement en anticipation d'un risque d'illiquidité, comme le suggèrent Campello *et al.* (2011), notamment

### Contraintes de crédit et choc d'offre de crédit

La notion de contraintes de crédit est peu intuitive ; mesurer empiriquement leur importance est extrêmement difficile. En effet, une entreprise qui se voit refuser un crédit ne saurait être nécessairement contrainte : le crédit peut être refusé simplement parce que la banque juge le projet moins profitable que d'autres qui lui seraient également soumis. Les contraintes de crédit apparaissent lorsqu'à l'équilibre, certains projets, pourtant socialement profitables, ne sont pas financés. C'est le cas en situation d'asymétrie d'information : Stiglitz et Weiss (1981) montrent que lorsque les investisseurs ne sont pas capables d'évaluer la profitabilité ou le degré de risque de chacun des projets soumis par les entrepreneurs, alors il est logique pour eux de rationner en partie le crédit.

Dans cette situation, l'offre de crédit correspond au montant total de crédit généré par les banques (selon le taux d'intérêt servi), tandis que le rationnement, mesurant l'ampleur des contraintes de crédit, correspond à la différence entre l'offre et la demande à niveau de profitabilité

et de risque de projets identiques, c'est-à-dire à la proportion d'entreprises qui n'obtiennent pas de crédit pour des projets similaires (du point de vue des investisseurs).

Une diminution de l'offre de crédit a alors pour effet d'augmenter la proportion d'entreprises rationnées. Nous utilisons ce résultat afin d'analyser empiriquement, dans le contexte de la crise de 2008, l'ampleur comparée des chocs d'offre de crédit et de demande sur le marché des biens. En effet, si le choc d'offre a dominé, alors ce sont les entreprises les plus susceptibles d'être contraintes financièrement avant la crise qui ont dû subir le plus le resserrement du crédit, et donc davantage pâtir de la crise, dans leur volume de production et leur capacité d'investissement à plus long terme. Dans le cas d'un choc de demande, au contraire, ces entreprises devraient autant, voire moins s'ajuster à la baisse que les autres si avant le choc elles ne pouvaient satisfaire l'intégralité de la demande qui leur était adressée du fait des contraintes de financement qu'elles subissaient.

les entreprises contraintes qui les utilisaient *a minima* avant la crise afin de limiter les frais financiers élevés associés à ce type d'endettement de très court terme. Elles ont également plus souvent demandé des avances sur commandes à leurs clients, de sorte que le choc de liquidité a été relativement contenu. Une analyse plus fine, à pas annuel, montre que les liquidités détenues de façon préventive à l'actif ont eu tendance à légèrement réaugmenter en 2009 - 2010 par rapport à la période pré-crise, sauf pour les unités légales membres de groupes riches, pour lesquelles cette stratégie est restée inutile en raison de la taille des marchés internes de capitaux sur lesquels elles pouvaient s'appuyer.

Le taux d'épargne a, de façon générale, moins diminué que le taux de marge, et les entreprises indépendantes disposant de peu de collatéral ont connu une évolution plutôt moins défavorable du fait du plus fort ajustement de leur niveau d'emploi par rapport à leurs homologues riches en collatéral. Enfin, toutes choses égales par ailleurs, les entreprises indépendantes ont davantage réduit leur niveau d'investissement que les filiales de groupes, contrairement à ce que l'analyse descriptive suggérerait. Cependant, au sein de la population des entreprises indépendantes, les unités a priori plus exposées aux contraintes de financement ont significativement moins diminué leur effort d'investissement.

Des analyses complémentaires montrent que les filiales de groupes implantés à l'étranger<sup>7</sup> ont eu tendance à réduire leur emploi davantage que leurs homologues membres de groupes « domestiques », sans que cela soit entièrement expliqué par une plus forte exposition à la contraction de la demande mondiale. Ce résultat suggère que les groupes internationalisés ont pu se retirer partiellement du marché français, soit pour contribuer à compenser des difficultés accrues sur des marchés davantage exposés au retournement de 2008/2009, soit au contraire pour se repositionner sur d'autres marchés internationaux plus dynamiques. ■

7. Les groupes détenant des filiales implantées à l'étranger sont identifiables grâce à l'enquête LIFI sur les liaisons financières (encadré 4).

---

## Pour en savoir plus

- Accardo J. et Cordellier C., « Les entreprises indépendantes d'un groupe : un renouvellement continu et important », *Insee Première* n° 1438, 2013.
- Almeida H. et Campello M., « Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment », *Review of Financial Studies*, 20.5, 2007.
- Béguin J.-M., Hecquet V. et Lemasson J., « Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait - Nouvelle définition et nouvelles catégories d'entreprises », *Insee Première* n° 1399, 2012.
- Boutin X., Cestone G., Fumagalli C., Pica G., et Serrano-Velarde N., « The Deep-Pocket Effect of Internal Capital Markets », *Journal of Financial Economics*, à paraître.
- Cabral L. et Mata J., « On the Evolution of the Firm Size Distribution: Facts and Theory », *American Economic Review*, vol. 93, n° 4, p. 1075-1090, 2003.
- Campello M., Graham J. et Harvey C., « The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis », *Journal of Financial Economics*, 97. 3., pp 470-487, février 2010.
- Campello M., Giambona E., Graham J. et Harvey C., « Access to liquidity and corporate investment in Europe during the financial crisis », *Review of Finance*, 2011.
- Duhautois R. et Lagarde P., « Entreprises indépendantes et entreprises de groupes : quel impact sur les réallocations d'emplois », *Économie et Statistique*, n° 380, 2004.
- Evans D., « Tests of Alternative Theories of Firm Growth », *Journal of Political Economy*, vol. 95, n° 4, pp. 657-674, 1987.
- Fortin A. et Bouveret A., « La situation économique mondiale au printemps 2009 » *Trésor éco*, n° 55, DG Trésor, 2009.
- FMI, « World Economic Outlook », October 2012.
- FMI, « France : 2009 article IV consultation », 2009.
- Garicano L. et Steinwender C., « Managing for Cash: Which firm decisions are affected by the credit crunch? », mimeo, London School of Economics, 2012.
- Givord P., Picart C. et Toutlemonde F., « La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », in *L'Économie française*, coll. « Insee Références », édition 2008.
- Golfier C., Horny G., Fougère, D. et Kremp E., « Les défaillances d'entreprises durant la crise », *document de travail de la Banque de France*, 2012.
- Kremp E. et Sevestre P., « Did the crisis induce credit rationing for French SMEs? », *Document de travail de la Banque de France*, 2012.
- Ministère de l'économie et des finances, « Rapport économique social et financier 2010 », tome 1 dossier « Pourquoi la France a-t-elle relativement bien résisté à la crise économique mondiale ? », 2010.
- OCDE, « The size and timing of fiscal packages » chapter 3, *OECD Economic Outlook*, 2009.
- OCDE, « Economic survey of France 2009 », *OECD Economic Outlook*, 2009.
- Pakes A. et Ericson R., « Empirical Implications of Alternative Models of Firm Dynamics », *Journal of Economic Theory*, vol. 79, p. 1-45, 1998.
- Picart, C., « Le tissu productif : renouvellement à la base et stabilité au sommet », *Économie et Statistique*, n° 371, 2004.
- Stiglitz J. E. et Weiss A., « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *The American Economic Review*, vol. 71, Issue 3, pp. 393-410, 1981.
-