

# PANORAMA DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES

Les publications économiques de Coface

Automne 2012

## Sommaire

■ Baromètre des défaillances d'entreprises en France 2

■ Pourquoi y a-t-il moins de défaillances d'entreprises en Allemagne ? 4



Bien que le nombre global des défaillances continue de diminuer (-1,8% entre septembre 2011 et août 2012), l'été 2012 confirme la tendance amorcée au printemps dernier avec une hausse importante de leur coût (+17%) et une augmentation corrélative des destructions d'emplois (+3,3%). Le baromètre que vous trouverez dans ce panorama analyse cette évolution principalement provoquée par les difficultés des entreprises françaises de plus grande taille. Il liste également les secteurs risqués, ceux dont les risques se détériorent et ceux qui sont relativement épargnés.

Vous trouverez ensuite dans ce panorama un article qui tente de répondre à la question suivante : pourquoi l'Allemagne a-t-elle deux fois moins de défaillances que la France ? La bonne santé financière de ses entreprises est bien entendu une première explication. Mais les entreprises d'Outre-Rhin bénéficient de sources de financement externe stables même dans les périodes de turbulence financière, et d'un droit des faillites incitant les entrepreneurs à gérer de manière prudente et en amont leur société.

Mais ne pensons pas que les entreprises d'Outre-Rhin sont totalement à l'abri : la hausse des défaillances dans les mois à venir est un scénario qui n'est pas à exclure, car d'un point de vue statistique les faillites allemandes sont très sensibles à la dynamique des exportations.

### RESERVE

Le présent document reflète l'opinion du département études économiques et risques pays de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document.

Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs.

Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document.

Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface.

Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

Photo : © atmospheric - Fotolia.com

## Baromètre des défaillances

Jennifer Forest, département risque pays et études économiques, Coface

### Alerte sur le front des défaillances : la hausse du coût des défaillances s'accroît, avec une augmentation de 17% entre septembre 2011 et août 2012.

La situation observée au printemps 2012 se confirme : malgré une légère réduction du nombre de défaillances<sup>(1)</sup> sur les huit premiers mois de 2012 par rapport à la même période en 2011, le coût des défaillances continue d'augmenter (+16,8%). La tendance qui voit davantage de grandes entreprises faire faillite s'accroît. L'atonie de l'activité au premier semestre et le contexte de défiance des acteurs économiques se traduisent par une fragilisation du tissu des entreprises françaises.

	Janvier - août 2012	Septembre 2011 à août 2012		
	Nombre	Nombre	Coût (Mds €)	Impact sur l'emploi
Défaillances	38 297	59 165	4,49	197 976
Évolution	-1,8 %	-1,8 %	+16,8 %	+3,3 %

Source : Coface Services

Sur les huit premiers mois de l'année, le nombre de défaillances diminue (-1,8%). Cette tendance, qui se confirme sur douze mois glissants (-1,8%) par rapport à la même période de l'année précédente, ne doit pas induire en erreur : elle concerne uniquement les entreprises individuelles<sup>(1)</sup> dont le nombre de défaillances chute de 8,1% sur les huit premiers mois de l'année. Les sociétés commerciales, quant à elles, voient le nombre de leurs défaillances augmenter (+0,7%).

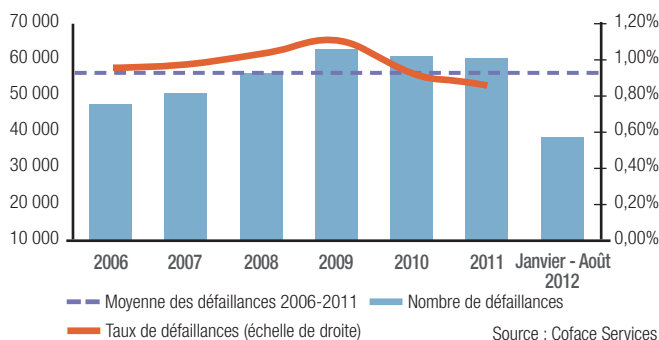
Les tendances inquiétantes observées dans notre panorama du printemps 2012 s'accroissent : le coût<sup>(1)</sup> des défaillances continue de croître à un rythme soutenu (+16,8% d'encours fournisseurs). Le redressement judiciaire du groupe Doux (plus de 2 milliards de chiffre d'affaires) pèse sur les fournisseurs et leur encours. Rapporté au PIB, le coût des défaillances continue de progresser lentement, représentant désormais 0,22% (contre 0,21% en début d'année).

Le nombre d'emplois détruits par ces défaillances continue également d'augmenter (+3,3%). La faillite de grandes entreprises a entraîné la perte de nombreux emplois. Ainsi, la liquidation de Neo Security (sécurité et gardiennage) et celle de Mory Team (transport routier) ont supprimé quasiment 9 000 emplois, soit 5% des emplois perdus sur l'ensemble des défaillances des douze derniers mois.

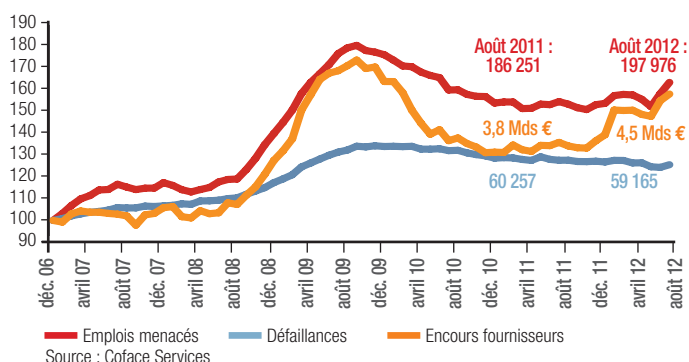
L'évolution des défaillances en France diffère selon la taille des entreprises concernées. Ainsi, les micro-entreprises et les TPE voient leur nombre de défaillances diminuer (respectivement -1,9% et -3,9%). En revanche, la tendance s'inverse s'agissant des grandes PME (effectif supérieur à 20 salariés) avec une augmentation de 5,3% des défaillances.

Par ailleurs, la situation continue de s'aggraver pour les ETI<sup>(1)</sup> et les grandes entreprises. Sur les huit premiers mois de l'année 2012, le nombre de défaillances sur cette typologie d'entreprises s'accroît de 34,2%. De grandes entreprises, anciennes, comme Marie Brizard (58 ans d'ancienneté, présent dans le domaine des boissons alcoolisées) ou Doux SA (52 ans d'ancienneté, production de volailles) ont été mises en redressement judiciaire, respectivement en juin et juillet 2012.

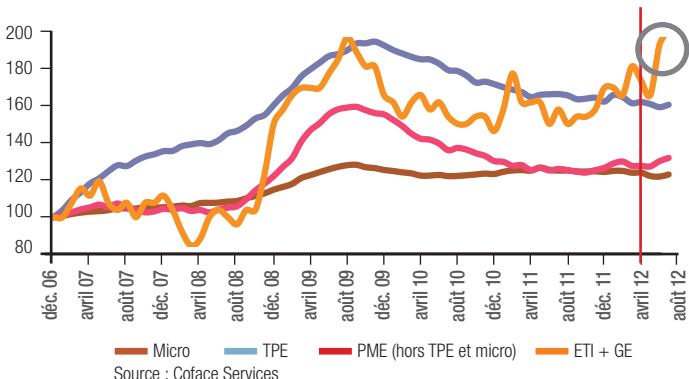
Graphique 1 : Évolution du nombre de défaillances et taux associés



Graphique 2 : Évolution des défaillances et de leurs coûts (base100 : décembre 2006)



Graphique 3 : Évolution des défaillances selon leur profil (base100 : décembre 2006)



(1) cf lexique page 3

## Analyse par secteurs

Les secteurs de la construction et des services continuent de concentrer la majorité des défaillances en France. Le secteur de la distribution reste toujours risqué. L'automobile et le transport, quant à eux, poursuivent le mouvement de dégradation observé au printemps.

Secteurs d'activité	Poids ***	Evolution **	Nombre **	Taux de défaillances
Construction	33%	-3,0%	19 321	0,7%
Services aux particuliers	17%	-0,7%	9 871	1,4%
Autres services*	15%	-3,7%	8 951	0,4%
Distribution	9%	-3,8%	5 400	1,6%
Automobile et transport	7%	6,7%	3 898	2,0%
Agroalimentaire	7%	0,3%	4 285	0,5%
Textile - habillement	4%	5,8%	2 183	1,2%
Electronique et informatique - télécom	3%	-0,2%	1 758	1,4%
Papier - bois	3%	-8,2%	1 788	0,5%
Métaux	2%	-10,8%	1 065	1,4%
Chimie	1%	8,6%	645	1,1%
Total	100%	-1,8%	59 165	0,7%

Source : Coface Services

\* Services dédiés aux entreprises et collectivités locales

\*\* Sur 12 mois glissants, de septembre 2011 à août 2012

\*\*\* Poids : Nombre de défaillances du secteur / nombre de défaillances total

### Les secteurs risqués

- **La construction** regroupe une grande partie des défaillances en France, avec un peu moins de 20 000 faillites de septembre 2011 à août 2012. Ce secteur continue de pâtir du contexte économique actuel, même si le nombre de défaillances diminue sensiblement (-3%). Les mises en chantiers sont actuellement en baisse de 10% et on n'attend pas de reprise avant au moins un an. Les entreprises de travaux publics, quant à elles, devraient être pénalisées par l'arrêt de nombreux projets publics.
- **Les services** captent toujours une part importante des défaillances. On observe cependant une tendance baissière. Ainsi, les défaillances dans le secteur des services aux particuliers diminuent de 0,7% (concernant essentiellement les débits de boissons et les salons de coiffure) et celles des services aux entreprises et collectivités locales de 3,7%. Malgré cette tendance, le secteur du service aux particuliers présente toujours un taux de défaillance élevé (1,4%), notamment dans la restauration.
- **La distribution** (taux de défaillance de 1,6%) voit le nombre de ses défaillances diminuer (-3,8%), car ce secteur est de plus en plus concentré. La distribution de biens de consommation non courants, telle que la bijouterie, les jouets et les disquaires, continue de souffrir d'une demande interne atone.
- **Le secteur de l'automobile et transport** souffre des difficultés des grands constructeurs français et des cours toujours élevés du pétrole. Le nombre de défaillances augmente ainsi de 6,7%, et le taux de défaillance du secteur reste très élevé (2%).

### Les secteurs dont les risques se détériorent

- **La chimie**, secteur pourtant peu représenté en termes de défaillances, se dégrade en 2012 (+8,6% de défaillances supplémentaires). Cette hausse se concentre essentiellement sur le commerce de gros et de détail en parfumerie/cosmétique et produits pharmaceutiques (50% des défaillances de ce secteur) avec 33% de défaillances supplémentaires.
- **Le secteur du textile-habillement** est un des rares secteurs qui continue d'afficher une augmentation du nombre de défaillances (+5,8%). L'habillement, représentant 68% des défaillances du secteur, connaît des difficultés. On constate ainsi une chute des ventes au 1<sup>er</sup> semestre sur le prêt-à-porter féminin, en raison de soldes d'été non profitables.

La météo peu favorable a pesé sur les ventes déjà ralenties par l'érosion du pouvoir d'achat des ménages.

### Les secteurs relativement épargnés

- **L'agro-alimentaire** reste stable, en termes de défaillances, par rapport au début d'année. Ce secteur est pour l'instant épargné car l'achat de produits alimentaires reste une priorité pour les ménages, ce qui tend à préserver le commerce de détail. Selon les équipes d'arbitrage de Coface, la hausse du prix des matières premières devrait néanmoins affecter les marges du secteur de l'alimentation animale.
- **Le secteur du papier-bois**, apparaît préservé, avec un nombre de défaillances qui diminue sensiblement (-8,2%), et également un taux de défaillance assez faible. Ce secteur, très concurrencé par la Chine, est en voie de concentration, en raison de la baisse de la consommation de papier. Il se tourne désormais vers le recyclage de vieux papiers.
- La plus importante diminution du nombre de défaillances concerne le secteur des **métaux**, qui résiste en 2012, résultat d'un assainissement financier de la filière et de réduction de capacités permettant de restaurer les marges. Il devrait connaître des difficultés en 2013 car ses principaux débouchés connaissent actuellement des difficultés (automobile, btp).
- **Le secteur électronique et informatique-télécom**, bénéficie toujours d'une consommation importante des produits de nouvelles technologies. Les SSII, qui représentent 2/3 des défaillances du secteur, apparaissent selon l'expérience Coface comme solides, notamment grâce à une externalisation en Asie et un développement par croissance externe dans d'autres pays européens.

### Lexique :

- **Défaillance** : défaillance légale, c'est-à-dire redressement ou liquidation judiciaire
- **Taux de défaillance** : nombre de défaillances du secteur / nombre d'entreprises dans ce secteur
- **Entreprise individuelle** : entreprise dirigée par une seule personne (catégorie juridique Insee de 11 à 19)
- **Une Petite et Moyenne Entreprise (PME)**, selon l'Insee, emploie moins de 250 personnes, et a un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros. Y sont inclus les Toutes Petites Entreprises (TPE), moins de 20 salariés, (qui contiennent également les micro-entreprises ayant moins de 10 salariés).
- **Une Entreprise de Taille Intermédiaire (ETI)** a entre 250 et 4 999 salariés, et, soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.
- **Une grande entreprise (GE)** est une entreprise qui a plus de 5 000 salariés
- **Coût** : cumul de l'encours fournisseurs de chaque entreprise défaillante.

## Pourquoi y a-t-il moins de défaillances d'entreprises en Allemagne ?

Alan Lemangnen, département risque pays et études économiques  
 Jennifer Forest, département risque pays et études économiques  
 Jean-François Rondest, direction de l'information et du contentieux groupe

Depuis le début des années 1990, l'Allemagne a affiché un nombre de défaillances de ses entreprises inférieur à celui de la France. Dans cet article, nous présentons les principaux facteurs qui expliquent, selon nous, cette performance de l'Allemagne. Nous en distinguons trois principaux : la bonne santé financière des entreprises allemandes, entretenue par une rentabilité élevée ; des sources de financement externe stables, même en période de turbulences financières ; un droit des faillites incitatif, encourageant les entrepreneurs à une gestion prudente de l'entreprise en amont. Fortes de ces atouts, les entreprises allemandes sont-elles pour autant immunisées contre la baisse actuelle de la demande externe, notamment européenne ? L'analyse économétrique révèle que l'évolution des défaillances en Allemagne est très élastique à celles des exportations et de l'investissement. Alors que les premières ont montré certains signes de faiblesse cet été et que le second s'est contracté au T2, une reprise à la hausse des défaillances n'est donc pas un scénario à exclure.

Les déclarations, au début du mois de septembre, du président de la fédération des industriels allemands, Axel Rückert<sup>(2)</sup>, incitant la France à s'inspirer du modèle social allemand, ont ranimé le vieux débat autour des stratégies divergentes de développement des deux premières économies européennes. Si les vertus et les limites respectives des deux modèles pouvaient être discutées, il est en revanche un constat qui démarque les deux pays : l'Allemagne affiche un nombre plus faible de défaillances d'entreprises que la France (voir encadré).

### Moins de défaillances d'entreprises en Allemagne qu'en France

En 2011, l'Allemagne a en effet enregistré 30 099 défaillances d'entreprises<sup>(3)</sup> contre 50 485<sup>(4)</sup> pour la France, soit une différence de presque 40% sur l'ensemble de l'année (tableau 1). Ce différentiel entre les deux pays n'est pas le fait d'un repli exceptionnel des défaillances en Allemagne pour 2011 (-5,9% par rapport à 2010 contre -0,6% en France), mais bien le reflet d'une tendance structurelle. Depuis le début des années 1990 en effet, l'Allemagne affiche un nombre annuel de défaillances plus faible que la France. Si les chiffres ont convergé au début des années 2000 (à la baisse pour la France et à la hausse pour l'Allemagne), ils suivent depuis 2005 une trajectoire diamétralement opposée. En Allemagne, les défaillances sont proches de retrouver leur niveau d'avant l'éclatement de la bulle internet (environ 30 000 ouvertures annuelles de procédures judiciaires), tandis qu'elles ont fortement augmenté en France avec la crise de 2008-2009 pour se stabiliser autour du seuil de 50 000 ouvertures de procédures depuis 2010 (graphique 1, page 5).

Le plus grand nombre de défaillances en France n'est pas compensé par un stock d'entreprises plus important. En dépit de la loi sur les auto-entrepreneurs de 2009, qui a porté les Français au rang de leaders européens de la création d'entreprises, leur nombre total reste légèrement plus élevé en Allemagne avec 3,8 millions d'entreprises en 2011, contre 3,5 millions en France. Conjuguant un stock plus important et un nombre de défaillances plus modéré, l'Allemagne affiche donc un taux de défaillance de ses entreprises sensiblement moindre que la France, à 0,78% contre 1,43% en 2011. Ce ratio suit en outre, contrairement à l'Hexagone, une tendance baissière depuis le début des années 2000, puisque les défaillances comptaient pour 1,60% du nombre total des entreprises en 2002 (graphique 2, page 5).

### Défaillances en France et en Allemagne : parle-t-on de la même chose ?

En France comme en Allemagne, une entreprise est en situation de défaillance ou de dépôt de bilan dès lors qu'une procédure judiciaire est ouverte à son encontre.

En France, cette procédure intervient lorsque l'entreprise est en état de cessation de paiement, c'est-à-dire qu'elle n'est plus en mesure de faire face à son passif exigible avec son actif disponible. Elle peut déboucher soit sur le redressement de l'entreprise, soit sur sa liquidation.

De plus, la procédure de sauvegarde peut être ouverte avant l'état de cessation de paiement de l'entreprise.

En Allemagne, les causes d'ouverture de la procédure sont l'illiquidité (*Zahlungsunfähigkeit*), c'est-à-dire la situation où le débiteur est dans l'incapacité d'honorer ses obligations de paiement arrivées à échéance ; le surendettement (*Überschuldung*), quand les actifs ne peuvent plus couvrir les dettes ; l'imminente incapacité de payer (*drohende Zahlungsunfähigkeit*) lorsqu'il est probable que le débiteur sera incapable de faire face aux échéances à venir. Dans les deux pays, la procédure judiciaire peut déboucher soit sur le redressement de l'entreprise, soit sur sa liquidation. A noter qu'en France, l'activité des tribunaux de commerce est exercée par des juges consulaires (non professionnels), alors qu'en Allemagne, le tribunal compétent est composé d'un juge professionnel.

Tableau 1 : Entreprises et défaillances en France et en Allemagne en 2011

	Allemagne		France	
	2011	n/n-1	2011	n/n-1
Nombre d'entreprises (x)	3 853 632	+0,8%	3 519 467	+2,8%
Créations	437 400	-3,9%	549 805	-11,6%
Cessations	391 001	-0,1%	307 128	+3,5%
Défaillances (y)	30 099	-5,9%	50 485	-0,6%
Coût (Mds €)	20	-24,8%	14,3	+9,6%
Taux (x/y)	0,78%	-6,7%	1,43%	-3,4%

Sources : Destatis, INSEE, Coface Services

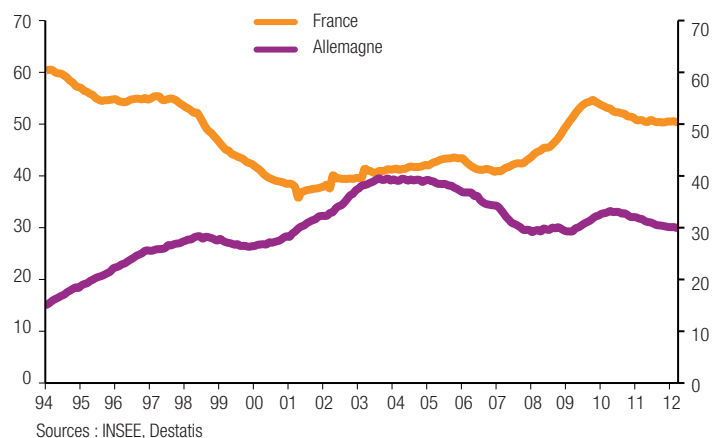
(2) Axel Rückert, "La France a tout à gagner à s'inspirer des bonnes pratiques sociales de son voisin d'outre-Rhin", Les Echos, Paris, 9 septembre 2012, lien URL : <http://lecercler.lesechos.fr/economie-societe/politique-eco-conjoncture/politique-economique/221153722/france-a-a-gagner-a-sinspi>

(3) Afin de pouvoir comparer les deux pays, nous définissons comme «entreprise» toutes les entités non-financières ayant une activité commerciale, y compris les affaires personnelles.

(4) Chiffres INSEE.

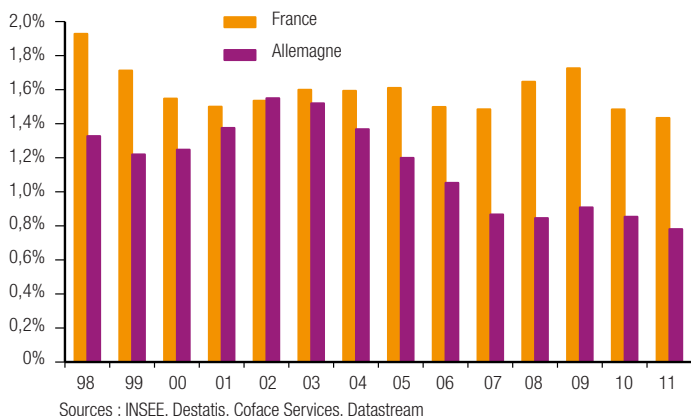
Graphique 1 :

**Nombre de défaillances d'entreprises en France et en Allemagne (1994-2012), somme glissante des 12 derniers mois (milliers),**



Graphique 2 :

**Taux de défaillance en France et en Allemagne (1998-2011)**



En revanche, les défaillances d'entreprises sont plus coûteuses Outre-Rhin. En 2011, leur coût total a en effet atteint 20 milliards d'euros contre 14,3 milliards en France. En outre, le coût moyen d'une défaillance a été depuis 2006 trois fois plus élevé en Allemagne, à 700 000 euros constants, contre 200 000 en France. Ce constat demeure toutefois à relativiser. En termes relatifs, le différentiel entre les deux pays est sensiblement moins marqué : le coût des défaillances représente en effet 0,8% du PIB en France contre 1,1% en Allemagne (graphique 3). Par ailleurs, si le coût moyen d'une défaillance est moindre en France, c'est aussi parce que les entreprises françaises sont en moyenne de plus petite taille que leurs homologues d'Outre-Rhin : en 2007, les sociétés de 0 à 9 salariés représentaient en effet 81,4% du total des entreprises en Allemagne, contre 93,9% en France (tableau 2).

La prégnance des entreprises de taille moyenne en Allemagne (le fameux *Mittelstand*, voir encadré) est, selon nous, au cœur du différentiel opposant la France et l'Allemagne en termes de défaillances : en moyenne plus grosses que leurs homologues françaises, les entreprises allemandes sont moins exposées au risque de défaut, mais lorsque celui-ci se matérialise, son coût en est d'autant plus élevé. Mais outre les différences de composition du tissu entrepreneurial des deux pays, nous identifions trois principaux facteurs qui contribuent à expliquer pourquoi l'Allemagne affiche moins de défaillances d'entreprises que la France : la divergence d'objectif entre les droits des faillites allemand et français, la meilleure rentabilité des entreprises allemandes, la stabilité des sources de financement externe en Allemagne.

## Quelle définition du Mittelstand ?

Le Mittelstand demeure une notion à manier avec prudence, tant elle est spécifique à l'Allemagne, comme le rappellent l'économiste Markus Gabel («Si ailleurs on parle simplement de TPE et de PME, Outre-Rhin, le Mittelstand mêle également des aspects sociologiques et psychologiques») et l'ancien Chancelier Ludwig Erhard («Le Mittelstand ne peut guère être mesuré en seuls termes matériels, car il est davantage empreint d'un état d'esprit et d'une attitude spécifique qui s'exprime dans le processus socio-politique»). Sa définition matérielle est peu aisée et varie selon les sources. L'Institut du Mittelstand de Bonn (IfM) et la KfW le définissent ainsi comme l'ensemble des entreprises regroupant de 0 à 499 salariés et dégageant un CA annuel inférieur à 50 millions d'euros. Nous retenons la définition donnée par la Commission européenne (règlement 96/280/CE), soit toutes les entreprises répondant aux critères suivants : un effectif de 10 à 249 salariés, un CA de 10 à 50 millions d'euros (ou un total bilan entre 10 et 43 millions d'euros) et moins de 25% des fonds propres ou des droits de vote contrôlés par une entreprise tierce.

Markus Gabel, «Financement et vieillissement : le Mittelstand en mutation», Regards sur l'économie allemande [en ligne], 69 | 2004, mis en ligne le 27 janvier 2009, Consulté le 14 septembre 2012. URL : <http://rea.revues.org/index3313.html>

Graphique 3 :

**Coût des défaillances en France et en Allemagne (2006-2012)**

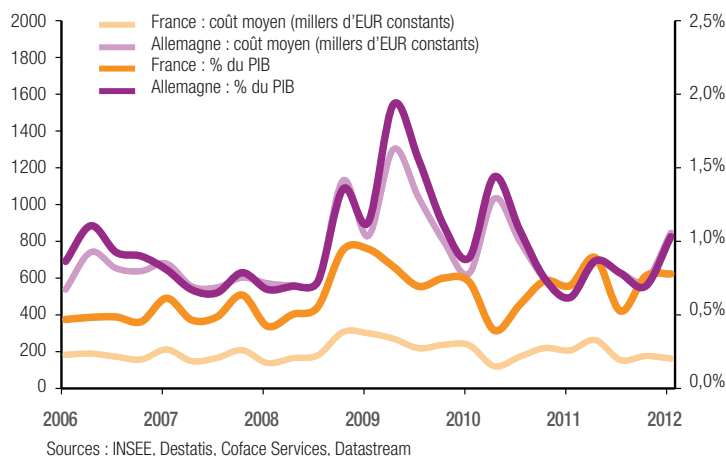


Tableau 2 :

**Démographie des entreprises en France et en Allemagne**

(chiffres de 2007)

Profil	Allemagne	France
<b>Micro (0-9 salariés)</b>	<b>81,4%</b>	<b>93,9%</b>
<b>TPE</b>	10 - 49 salariés	10 - 19 salariés
	<b>15%</b>	<b>3,6%</b>
<b>PME (hors TPE et micro)</b>	50 - 249 salariés	20 - 249 salariés
	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>
<b>ETI + GE</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,2%</b>

Sources : Destatis, INSEE

### Une approche différente du droit de la faillite

Les différences en matière de procédures collectives en France et en Allemagne constituent, selon nous, un premier facteur expliquant le plus faible nombre de défaillances d'entreprises Outre-Rhin. Traditionnellement, le droit de la faillite a toujours cherché à accommoder deux objectifs pourtant difficilement conciliables, à savoir le maintien de l'activité de l'entreprise défaillante et la protection de ses créanciers. Toutefois, la décennie passée a témoigné d'une divergence croissante entre l'Allemagne et le reste de l'Europe quant aux buts poursuivis par le droit encadrant les procédures collectives. La conjugaison d'une croissance ralentie et d'un chômage élevé a en effet incité la plupart des législateurs européens, dont la France, à privilégier la survie de l'entreprise à l'intérêt de ses créanciers, essentiellement dans un objectif de la défense de l'emploi. En Allemagne, à l'inverse, le régime juridique des défaillances est demeuré très favorable aux créanciers.

Alors qu'en France le juge est en mesure de contrôler la procédure et reste maître de la décision finale quant à l'avenir du débiteur, il se contente, en Allemagne, surtout d'arbitrer la procédure, à l'issue de laquelle c'est le comité des créanciers – et non le juge – qui décide du redressement ou de la liquidation de l'entreprise débitrice. En outre, avant l'amendement ESUG<sup>(5)</sup> (entré en application le 1<sup>er</sup> mars 2012) à la loi sur l'insolvabilité allemande (*Insolvenzordnung / InsO*), l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité entraînait, le plus souvent, le dessaisissement du chef d'entreprise au profit de l'administrateur de l'insolvabilité nommé par le tribunal (le juge se méfiant de la bonne foi et de la capacité du débiteur à rétablir son crédit). En France, au contraire, le chef d'entreprise demeure en charge de ses affaires, assisté d'un administrateur judiciaire, le temps de la procédure (de sauvegarde ou de redressement judiciaire).

Jusqu'en mars 2012, le droit des faillites allemand, bien plus défavorable à l'entreprise défaillante que son homologue français, a donc pu inciter à une gestion plus prudente de l'entreprise. Le récent amendement ESUG à la loi sur l'insolvabilité, qui marque un tournant majeur dans le droit des faillites allemand, incite l'entrepreneur à agir plus en amont. Sans remettre en cause le poids des créanciers dans les procédures collectives, l'amendement vise en effet à privilégier la restructuration des entreprises à leur liquidation, en facilitant le recours à l'auto-administration du débiteur (le chef d'entreprise n'est plus dessaisi d'office par le tribunal). Depuis mars 2012, les tribunaux locaux (*Amtsgericht*) sont en effet dans l'obligation de nommer un comité de créanciers provisoire lors de la demande d'ouverture de la procédure et ce, jusqu'au lancement de celle-ci, sous certaines conditions<sup>(6)</sup>. Le comité provisoire peut soit proposer la nomination de l'administrateur de l'insolvabilité auprès du tribunal, soit soutenir l'auto-administration de l'entreprise demandée par son dirigeant. Lorsque le débiteur sollicite l'auto-administration, validée par le rapport d'un expert et avec l'appui du comité, le tribunal ne peut s'y opposer (comme c'était le cas auparavant), car il est présumé que l'auto-administration ne crée aucun préjudice aux créanciers. Durant une période de trois mois maximum, le débiteur peut alors préparer en collaboration avec les créanciers et sous contrôle du tribunal un plan de restructuration qui sera voté, à terme, en tant que plan d'insolvabilité. Pendant cette même période, les créanciers ne

peuvent engager de procédures d'exécution à l'encontre du débiteur, c'est le principe du «bouclier de protection» (*Schutzschirm*).

Ces mesures contenues dans l'amendement ESUG, doivent encourager le débiteur défaillant à intervenir plus en amont auprès du tribunal pour initier la procédure d'insolvabilité, de façon à accroître ses chances de redressement face aux créanciers. A terme, l'amendement ESUG pourrait donc sensiblement faire augmenter le nombre de défaillances en Allemagne.

Toutefois, il reste que l'incitation créée par la fermeté du droit des faillites allemand à l'égard de l'entreprise défaillante constitue probablement un facteur pouvant expliquer le nombre plus faible des défaillances en Allemagne. Mais, la situation financière des entreprises peut constituer un facteur explicatif également important.

### Des entreprises financièrement solides

Tableau 3 :  
Situation financière des entreprises en France et en Allemagne (2000-2011)

	Allemagne		France	
	2000	2011	2000	2011
Profit (% du PIB)	7,0%	10,3%	8,7%	6,8%
Taux d'autofinancement	60%	107%	85%	67%
Dette (% du PIB)	67%	77%	83%	103%
Taux de marge brute (EBE/VA)	44%	49%	31%	30%

Sources : Destatis, INSEE, Eurostat, Datastream

Les entreprises allemandes sont en effet plus solides financièrement que leurs homologues françaises (tableau 3). Cette bonne santé financière est reflétée par la part substantielle des ressources internes dans la structure de leur financement. Selon une étude récente de la Bundesbank<sup>(7)</sup>, l'autofinancement a en effet représenté plus de 65% des capitaux levés par les entreprises allemandes entre 1991 et 2010. En outre, ses principales composantes ont enregistré des progressions soutenues sur la période. Ainsi l'amortissement (85% du financement interne sur la période) a-t-il bondi de plus de 60% depuis la réunification<sup>(8)</sup>, de 120 milliards d'euros en 1991 à 190 milliards en 2010. Les provisions ont suivi la même tendance : selon la Banque de France<sup>(9)</sup>, elles représentent aujourd'hui 21,7% du passif des entreprises allemandes du secteur manufacturier, contre seulement 6,7% pour leurs homologues de France. Enfin, les bénéfices non-distribués (presque 15% du financement interne entre 1991 et 2010) ont également enregistré une croissance soutenue, la réforme fiscale de 2000 encourageant la thésaurisation des bénéfices à leur distribution.

Au total, l'épargne brute dont dispose aujourd'hui les entreprises allemandes recouvre l'intégralité de leurs dépenses d'investissement. Le taux d'autofinancement a en effet atteint 108% au premier trimestre 2012 (contre 59% au troisième trimestre 2000), soit le même niveau qu'avant la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008. L'accroissement des

(5) "Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen" (loi visant à faciliter la restructuration des entreprises).

(6) L'entreprise doit répondre au moins à deux des critères suivants : un total bilan d'au moins 4,84 millions d'euros, un chiffre d'affaires d'au moins 9,68 millions d'euros dans les 12 mois précédant la clôture des comptes, une moyenne d'au moins 50 employés sur l'année.

(7) Deutsche Bundesbank, Long-term developments in corporate financing in Germany – evidence based on the financial accounts, Deutsche Bundesbank, Monthly Report janvier 2012, Francfort.

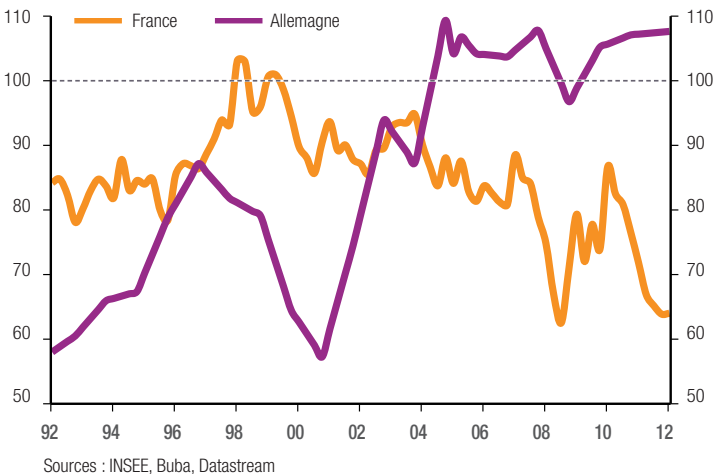
(8) Le législateur allemand a favorisé, depuis 2008, l'accroissement de l'amortissement via de nouvelles règles compatibles.

(9) Observatoire des entreprises, Les PME en Europe : les disparités entre pays et secteurs sont plus fortes en 2010 qu'avant la crise, Bulletin N°188 juillet 2012, Banque de France, Paris.

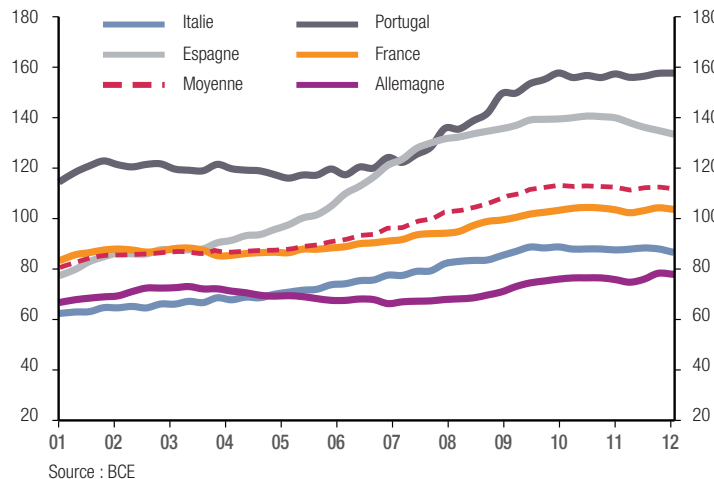
capacités d'autofinancement a modéré la dépendance au financement extérieur, si bien que la dette des entreprises est restée stable depuis le début des années 2000 : il représentait fin 2012, 77% du PIB, contre 67% en fin d'année 2000.

En France, ces tendances suivent une trajectoire opposée depuis le début des années 2000. Certes, les entreprises ont amélioré la structure de leur bilan depuis la fin des années 1990 (renforcement des capitaux propres), mais leur capacité d'autofinancement s'est aussi significativement dégradée sur la même période : à plus de 100% en 1999, le taux d'autofinancement des entreprises françaises a été ramené à 64% au premier trimestre 2012, soit le niveau plancher atteint au plus fort de la crise de 2008-2009. Ce besoin de financement croissant s'est traduit par un recours accru au crédit bancaire et une hausse de l'endettement des entreprises. Ainsi l'encours de crédit bancaire aux sociétés non-financières a-t-il bondi de 32% du PIB en 2000 à 45% fin 2011, tandis que la dette totale des entreprises progressait de 83% à 103% du PIB sur la même période (graphiques 4 et 5).

**Graphique 4 :**  
**Taux d'autofinancement des entreprises non-financières en Allemagne et en France (1992-2012) (épargne disponible brute/ FBCF), %**

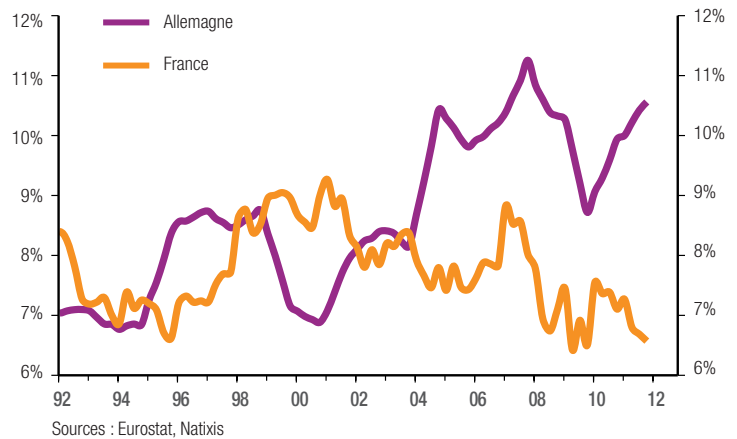


**Graphique 5 :**  
**Dette des entreprises dans les principales économies européennes (2000-2012), % du PIB**



Ce différentiel entre l'Allemagne et la France s'explique par un niveau plus élevé de rentabilité des entreprises en Allemagne. Au quatrième trimestre 2011, leur profit après taxes, intérêts et dividendes représentait en effet 11% du PIB de l'Allemagne contre 6% en 2000. Sur la même période, la rentabilité des entreprises françaises se dégradait : de 9% du PIB en 2000, le taux de profit a été ramené à 6,5% en fin d'année 2011 (graphique 6).

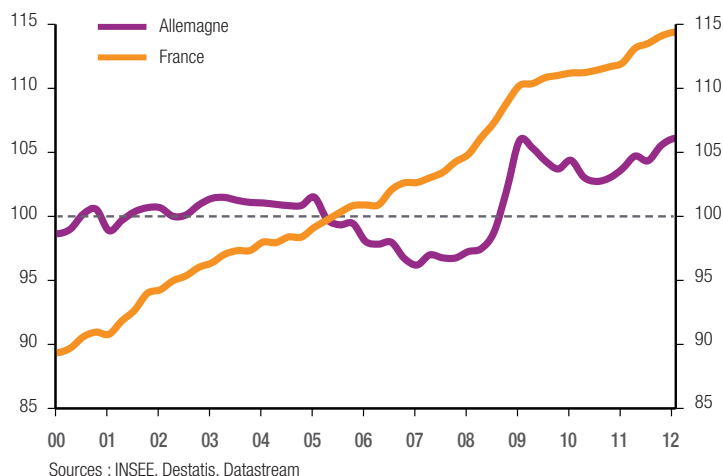
**Graphique 6 :**  
**Profit des entreprises en France et en Allemagne (1992-2012) après taxes, intérêts et dividendes**



Cette tendance haussière observée en Allemagne ne peut être dissociée des gains substantiels de compétitivité enregistrés par les entreprises au lendemain de la crise de 2000-2003. Suite à l'éclatement de la bulle internet en 2000, les gouvernements du Chancelier Gerhard Schröder (1998-2005) ont en effet opté pour un recentrage du modèle de croissance allemand sur l'industrie. Le régime des retraites et le système de santé ont profondément été réformés, la modération des salaires a été imposée à partir de 2003, tandis que les lois Hartz (2003-2005) ont œuvré à la flexibilisation du marché du travail et à la réduction du montant des charges sociales pesant sur les entreprises. Cet ensemble de mesures a contribué à un renforcement de la compétitivité des entreprises allemandes. En parallèle, l'adhésion en 2004 d'une partie des PECO à l'Union européenne a incité les producteurs allemands à réinvestir leur surplus d'épargne en externalisant une partie de leur chaîne de valeur en République tchèque, en Slovaquie ou encore en Pologne. Ils ont ainsi tiré profit du bas coût de la main-d'œuvre qualifiée d'Europe centrale, tout en maintenant une part substantielle des capacités de production en Allemagne.

Au total, la stratégie engagée en 2003 a contribué à la réduction marquée du coût du travail (graphique 7, page 8), qui s'est répercutée sur la compétitivité-coût des entreprises (graphique 8, page 8). Depuis, la nature des négociations syndicales en Allemagne a permis de préserver cette politique de redistribution de la valeur ajoutée. Contrairement à la France, les négociations entre employeurs et salariés tendent en effet à privilégier l'emploi aux salaires, se fondant sur l'idée développée par la Bundesbank que la consommation des ménages est plus élastique au premier qu'aux seconds. Ainsi observe-t-on qu'en Allemagne, le salaire nominal s'ajuste aux variations de l'emploi, ce qui n'est pas le cas en France. Cet ajustement du marché du travail par les prix tend à freiner l'augmentation des coûts salariaux unitaires, ce qui contribue à préserver la rentabilité des entreprises, notamment en période de crise.

**Graphique 7 :**  
**Coût salarial unitaire en Allemagne et en France, 100 = 2005**



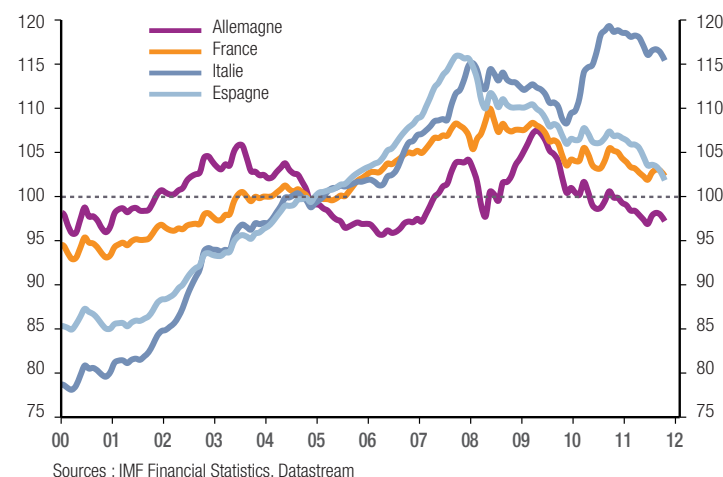
Ainsi la réorientation du modèle de croissance allemand a-t-elle enclenché un cercle vertueux, à la base de la solidité financière des entreprises. Les producteurs allemands sont devenus *pricemakers*, ce qui a tiré à la hausse leur rentabilité, leur capacité d'autofinancement et l'investissement. A l'inverse, la compression des marges de profit observée depuis dix ans en France, conjuguée à la volonté des entreprises de renforcer leurs fonds propres, a grevé la montée en gamme de la production, contraignant la répercussion des hausses des coûts de production sur les prix de vente. Certes les entreprises françaises sont aujourd'hui bien capitalisées, mais le recul de leur rentabilité a accru leur dépendance aux sources externes de financement, notamment au crédit bancaire. Cette tendance accroît leur vulnérabilité en période de crise financière, lorsque le financement externe devient instable, comme ce fut le cas en 2008-2009. Outre-Rhin, les entreprises n'ont pas eu, de manière surprenante, à affronter une trop grande volatilité de leurs financements externes. Cette stabilité n'est pas sans contribuer à expliquer une moindre exposition au risque de défaut.

**La crise a révélé la stabilité du financement externe des entreprises allemandes**

Le financement externe des entreprises (qui recouvre la contraction d'emprunts, l'émission de titres, les crédits commerciaux et les provisions techniques d'assurance) en Allemagne a plutôt bien résisté aux turbulences financières qui ont suivi la faillite de Lehman Brothers<sup>(11)</sup>. Entre les premières tensions observées sur le marché interbancaire en août 2007 et le pic de la crise en 2009, le volume total des financements externes a reculé de 30% en Allemagne, contre presque 90% en France. Par ailleurs, la structure des financements n'a pas été profondément altérée en Allemagne, ce qui ne fut pas le cas en France (graphiques 9 et 10 page 9).

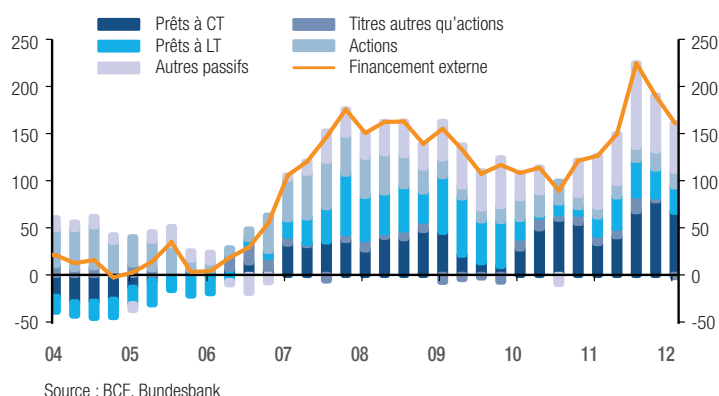
On observe en effet un net repli des prêts aux entreprises françaises suite à la faillite de Lehman Brothers, particulièrement des prêts à court terme. Cette tendance s'est conjuguée à une contraction assez sévère des crédits commerciaux. Le resserrement de ces encours a été partiellement compensé par une hausse des émissions de titres, notamment des titres de dettes. Toutefois, cette substitution du financement intermédiaire par un financement de marché a très probablement affecté les PME et TPE françaises, dont la taille ne les autorise pas à émettre sur les marchés.

**Graphique 8 :**  
**Taux de change effectif réel<sup>(10)</sup> par les coûts unitaires salariaux (2000-2012), 100 = 2005**



Toutefois, si l'ajustement des coûts de production a été un facteur primordial de la hausse de la rentabilité en Allemagne, cette hausse s'explique également par l'effort substantiel de montée en gamme réalisé par les entreprises au cours des années 2000. La priorité donnée au capital sur les salaires dans le partage de la valeur ajoutée a en effet contribué à la croissance du taux de marge brut des entreprises (excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée), de 44% en 2000 à plus de 52% en 2007, tandis qu'il demeurerait stable en France, autour de 30%. Cette amélioration des marges opérationnelles a particulièrement bénéficié à l'investissement, qui a représenté en Allemagne 33% de PIB entre 2000 et 2010, contre seulement 19% en France (Eurostat, 2011). Cette robustesse de l'investissement, conjuguée à la progression soutenue de la part des biens d'équipement et de la R&D dans l'investissement global des entreprises, a permis la montée en gamme de la production. Ces gains en termes de compétitivité-produit confèrent aujourd'hui deux avantages de taille aux entreprises allemandes. Le premier relève de la faible élasticité-prix du haut de gamme allemand qui permet aux producteurs de répercuter la hausse des coûts de production sur les prix de vente (*price-makers*). Le second consiste en un positionnement solide à l'exportation, et ce de manière croissante vers les émergents (en proportion du PIB, l'Allemagne exporte trois fois plus de biens vers les BRICS que la France).

**Graphique 9 :**  
**Financement externe des entreprises en Allemagne (2004-2012), somme glissante des quatre derniers trimestres, Mds €**



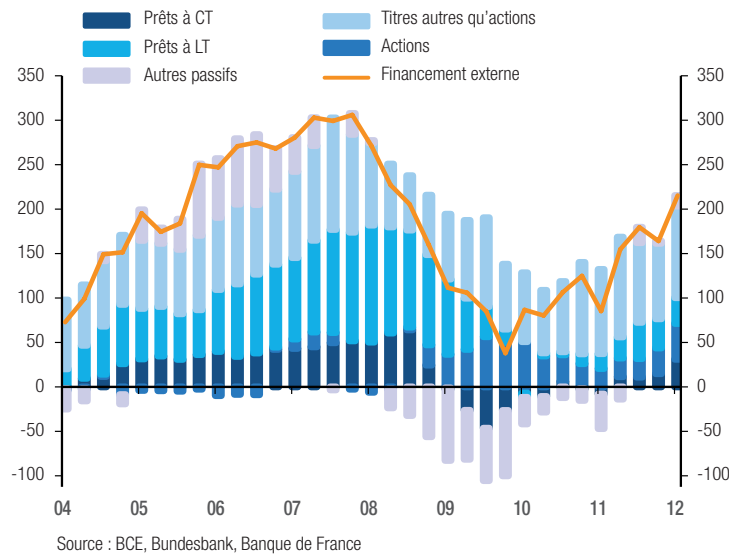
(10) Le taux de change effectif réel (TCER) par le coût unitaire salarial est un indicateur de compétitivité qui tient compte, outre le taux de change, de l'évolution du rapport du coût du travail d'un pays avec ses différents partenaires commerciaux. Une hausse du TCER correspond à une baisse de la compétitivité-prix.

(11) Deutsche Bundesbank, Long-term developments in corporate financing in Germany – evidence based on the financial accounts, Deutsche Bundesbank, Monthly Report janvier 2012, Francfort.



Graphique 10 :

**Financement externe des entreprises en France (2004-2012), somme glissante des quatre derniers trimestres, Mds €**



Chercher les causes de ce différentiel entre la France et l'Allemagne est difficile. L'évolution du financement externe des entreprises doit en effet être analysée avec prudence, car une contraction du crédit peut dépendre tant de comportements d'offres que de demandes. Sur la base de l'analyse d'un échantillon de 60 000 PME françaises observé entre 2004 et 2010, Kremp et Sevestre (2011)<sup>(12)</sup> montrent ainsi que moins de 5% des entreprises ayant des crédits ont souffert d'un rationnement. L'étude économétrique de Rottmann et Wollmershäuser (2010)<sup>(13)</sup> parvient au même constat pour l'Allemagne : les banques ont eu un comportement moins restrictif en matière de crédit en 2007-2009 qu'en 2003-2004. D'après ces deux études, même si la crise a conduit les banques à adopter des conditions plus strictes en termes d'octroi de crédit, cela ne s'est pas traduit pour autant par un rationnement du crédit pour les entreprises, si bien que la contraction observée en 2007-2009 relèverait également – si ce n'est essentiellement – d'une baisse substantielle de la demande des entreprises.

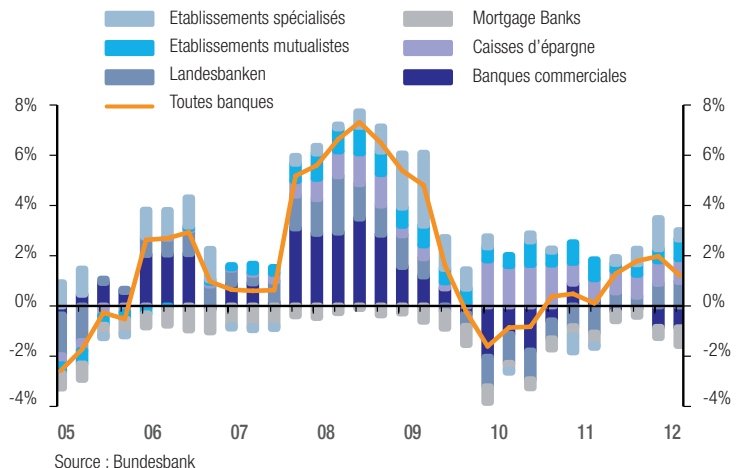
Toutefois, outre ces questions d'offre et de demande, nous estimons que la stabilité des financements externes des entreprises allemandes est aussi le fruit d'importants facteurs structurels. Le premier a trait à l'organisation du système bancaire. En Allemagne, le volume d'activité des banques commerciales (*Geschäftsbanken*) est en effet limité par l'application d'un « principe régional », qui consiste en un découpage géographique du marché de la banque de détail et du Mittelstand entre les caisses d'épargne (*Sparkassen*) et les coopératives de crédit (*Kreditgenossenschaften*). Nombreux (1121 coopératives de crédit et 431 Sparkassen contre 280 banques commerciales), ces établissements comptent pour 22% du marché en termes d'actifs (derrière les banques commerciales mais devant les *Landesbanken*<sup>(14)</sup>) et sont très ancrés localement : les *Sparkassen*, par exemple, ont un rayon d'action cantonné au découpage administratif de leurs principaux détenteurs, les municipalités et les regroupements de municipalités.

Cet ancrage régional, conjugué à la taille relativement modeste de ces banques, permet l'entretien de relations privilégiées avec les entreprises-clients. Une étude récente de Fougère et Sevestre (2012) sur le financement et le risque de défaut des entreprises en Europe<sup>(15)</sup> suggère que cette proximité entre entreprises et banques locales a contribué à réduire les difficultés de financement de certaines entreprises en 2007-2009. L'entretien de relations de longue date permettrait en effet de réduire l'asymétrie d'information des banques vis-à-vis de leurs clients (meilleure évaluation du profil de risque et du potentiel de l'entreprise), si bien que les banques locales seraient plus accommodantes.

Cette analyse contribue largement à comprendre la relative bonne tenue du financement externe des entreprises allemandes. Pendant la crise, c'est en effet la stabilité des financements des caisses d'épargne et des coopératives de crédit qui a permis de compenser la contraction des encours de crédit aux entreprises des banques exposées aux actifs à risque en 2007-2009, et qui se sont engagées depuis dans un processus de deleveraging (banques commerciales et Landesbanken). Entre le T4 2009 et le T3 2010, période de contraction de l'encours total de crédit aux entreprises, la contribution à la croissance du crédit des Sparkassen et des coopératives a ainsi progressé, à respectivement +1,3% et +0,6%, contre +0,4% et +0,5% en moyenne sur la période 2006-2009 (*graphique 11*). Dans le même temps, celle des banques commerciales et des Landesbanken était négative, à -1,3% et -1% (contre +1,8% et +0,9% en moyenne sur la période 2006-2009).

Graphique 11 :

**Contribution à la croissance du crédit bancaire aux entreprises en Allemagne**



(12) KREMP Elizabeth et SEVESTRE Patrick, 2011, « Did the crisis induce credit rationing for French SME's ? », Observatoire des entreprises, Banque de France, Paris.

(13) ROTTMANN Horst et WOLLMERSHÄUSER Timo, 2010, « A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches » CESifo Working Paper Series 3159, CESifo Group Munich.

(14) Banques publiques organisées à l'échelle des Landers ou de regroupements de Landers. Leur activité est essentiellement centrée sur la banque de gros.

(15) FOUGERE Denis et SEVESTRE Patrick, 2012, « Financement et risque de défaut des entreprises durant la crise — Synthèse d'une conférence organisée par la Banque de France et OSEO les 9 et 12 février 2012 », Banque de France, Paris.

Le rôle joué par les caisses d'épargne et les coopératives de crédit a donc été essentiel dans la stabilité du financement externe des entreprises allemandes dans la période récente. Il a été d'autant plus primordial que le crédit bancaire a représenté presque un tiers du passif des entreprises allemandes sur la période 1991-2010.

Toutefois, il est à noter que cette part suit une tendance baissière depuis le début des années 1990 : de 32% du passif en 1990, le crédit bancaire ne représente plus que 18% du bilan agrégé des entreprises en 2010. Cette baisse s'est accompagnée d'une hausse concomitante des engagements auprès d'autres créanciers, qui ont vu leur part doubler depuis le début des années 1990, de 6% en 1991 à 14% en 2010. Cette progression rapide est essentiellement le fait du recours de plus en plus répandu aux prêts inter-entreprises et intragroupes comme mode de financement externe, notamment depuis la crise de la nouvelle économie en 2000-2002 et la contraction du crédit bancaire qui s'en est suivie. Les années 2000 ont en effet témoigné du développement rapide du cash-pooling, soit la gestion centralisée de la trésorerie d'un groupe de plusieurs entreprises. Le principe est le suivant : chaque entreprise garde son propre bilan et compte de résultat, mais la trésorerie de toutes les entités est centralisée dans un pool à l'échelle du groupe. Cette pratique a deux principaux avantages : les surplus de trésoreries des entités excédentaires peuvent couvrir le besoin de financement des autres via des prêts intragroupes ; le groupe peut emprunter pour le compte des différentes entités, ce qui permet une baisse des coûts de financement des plus petites entreprises. Ces pratiques, qui se sont essentiellement développées en période de raréfaction des financements externes (2003-2004 et 2007-2009), ont contribué au renforcement d'une situation financière des entreprises allemandes déjà solide, limitant d'autant plus leur exposition au risque de défaut.

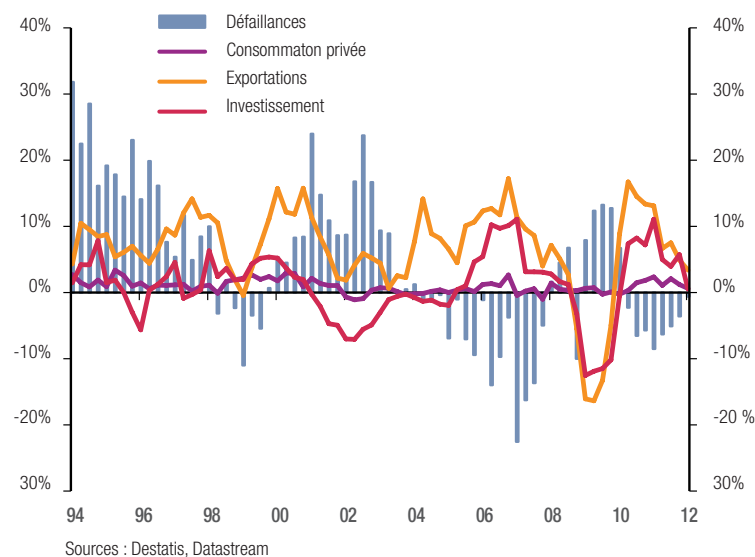
## Les entreprises allemandes sont-elles pour autant invulnérables ?

A ce stade, nous avons vu que le plus faible nombre de défaillances en Allemagne peut s'expliquer par un droit des faillites incitatif, une rentabilité des entreprises élevée et des sources externes de financement stables, même en période de turbulences financières et de deleveraging bancaire. Du partage de la valeur ajoutée aux choix opérés en matière de politique économique, l'Allemagne a placé l'entreprise au cœur de son modèle de développement économique et social. Fortes de ces facteurs favorables, les entreprises allemandes sont aujourd'hui solides. Sont-elles pour autant totalement immunisées à la dégradation actuelle de la conjoncture européenne ?

Alors que le scénario d'une récession en zone euro pour 2012 se matérialise et que l'activité pourrait encore rester atone en 2013, la question mérite d'être posée. En effet, si l'Allemagne demeure l'une des meilleures élèves en Europe avec une croissance de 0,9% du PIB attendue en 2012, son économie souffre de la crise. La croissance a ralenti au second trimestre (+0,3% en T/T contre +0,5% au premier) et les anticipations de production se sont dégradées cet été : en août, l'indice de confiance des entreprises IFO a reculé pour le cinquième mois consécutif, à 102,3 contre 105,2 en juin, alors que les commandes à destinations de la zone euro affichaient un repli de 4,9% en juin par rapport au mois précédent. Le secteur manufacturier, très orienté à l'exportation, montre aussi des signes de faiblesse, avec un chiffre d'affaires en contraction de 1,6% en juin. Les exportations se sont en effet contractées de 1,5% le même mois par rapport au mois précédent, contre +4,6% de croissance le mois précédent.

Un ralentissement marqué du commerce extérieur constituerait le principal risque pour les entreprises allemandes, très dépendantes de la demande externe. En effet, les exportations représentent aujourd'hui plus de 50% du PIB allemand et, historiquement, les défaillances apparaissent très sensibles à leurs variations (graphique 12).

Graphique 12 : Défaillances, investissement, consommation privée et exportations en Allemagne (1994-2012), % en GA



Ce constat est confirmé par l'analyse économétrique : d'après nos estimations sur la période 2000-2011, une baisse de 10% des exportations est en effet associée à une hausse de 8% des défaillances, toute chose égale par ailleurs. Ce constat est corroboré par l'élasticité élevée entre les défaillances et l'investissement (lequel représente souvent une part substantielle du PIB des économies exportatrices), dont l'évolution en Allemagne est étroitement liée à celle des exportations. Ainsi ressort-il de nos estimations qu'une baisse de 10% de l'investissement est associée avec une hausse de 11% des défaillances, toute chose égale par ailleurs.

En dépit de ces élasticités qui soulignent le risque que fait peser une baisse de la demande extérieure - notamment européenne - sur les défaillances en Allemagne, Coface n'a pas pour le moment enregistré de nette dégradation de son expérience de paiement sur ce pays. Toutefois, si les exportations et la croissance devaient continuer à ralentir sur les trimestres à venir, une reprise à la hausse des défaillances sur les 12 prochains mois ne serait pas un scénario à exclure, notamment parmi les petites et moyennes entreprises.