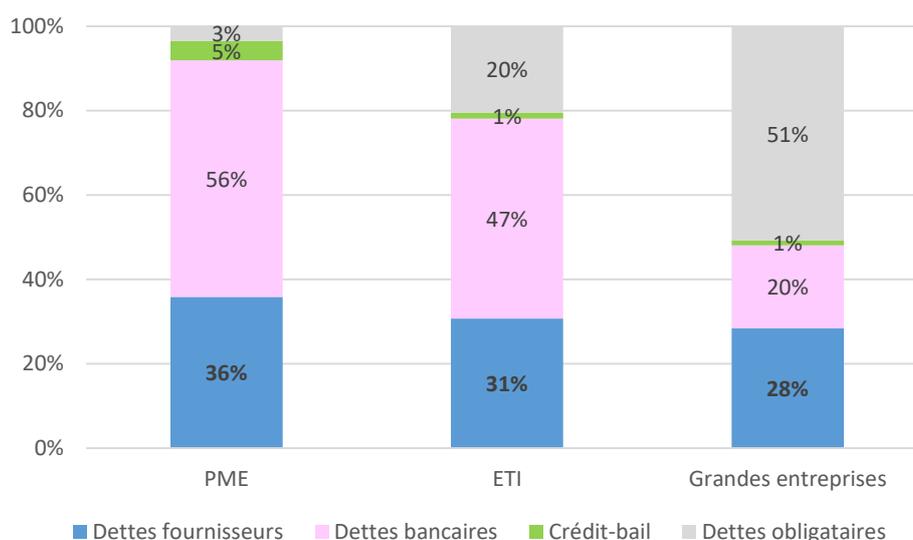


## Chocs d'activité : l'effet amplificateur du crédit interentreprises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy et Frédéric Vinas

*Le crédit interentreprises est largement utilisé par les sociétés non financières pour financer leurs besoins de trésorerie à court terme. La crise Covid, un choc d'activité généralisé et inattendu, a toutefois mis en lumière une fragilité inhérente à ce mode de financement : il est susceptible d'amplifier l'impact d'un choc d'activité sur la liquidité des entreprises.*

**Graphique 1 : Répartition de la dette des entreprises en 2022 (en %)**



Notes : Échantillon de 346 000 entreprises en France, soumises à l'impôt sur les sociétés, hors secteur financier. Les PME n'incluent pas les microentreprises. Les dettes sont brutes des créances client et de la trésorerie. Source des données : FIBEN, octobre 2023.

Lorsque l'on s'intéresse à la dette des entreprises, on pense spontanément au crédit bancaire, mode de financement privilégié des petites et moyennes entreprises, ou à la dette de marché – financement obligataire ou assimilé – mode de financement privilégié des plus grandes entreprises. Une source de financement souvent négligée, qui représente pourtant environ 30% de l'endettement brut total des entreprises en 2022 (cf. graphique 1), est la dette que les entreprises s'accordent entre elles : la dette dite d'exploitation par opposition à la dette financière, encore appelée dette fournisseurs ou crédit interentreprises.

Celle-ci naît des délais de paiement que s'accordent les entreprises entre elles dans le cadre de leurs échanges commerciaux. Ces délais apparaissent dans leurs comptes sous forme de créances clients (l'entreprise accorde un délai de paiement à son client) et de dettes fournisseurs (l'entreprise se voit accorder un délai de paiement par son fournisseur). Dit autrement, les fournisseurs font *crédit* à leurs clients jusqu'à la date du règlement. Dans ce cadre, une même entreprise peut être à la fois prêteuse (en tant que fournisseur) et emprunteuse (en tant que client). Le solde de ces dettes et créances reflète la position nette de prêteuse ou d'emprunteuse de l'entreprise vis-à-vis de ses partenaires commerciaux : une entreprise dont le montant des dettes fournisseurs excède celui des créances clients est emprunteuse nette auprès de ses partenaires par le biais du crédit interentreprises ; dans le cas inverse, elle les finance.

Le crédit interentreprises (CIE) constitue ainsi la principale source de financement à court terme des entreprises non financières en France, comme dans la majorité des pays européens ainsi qu'aux États-Unis ou en Chine (cf. [Bureau, Duquerroy et Vinas, à paraître dans la Review of Corporate Finance Studies](#)). En France, en 2019, le montant brut des dettes fournisseurs représentait près de sept fois celui des financements bancaires à court terme des entreprises et ce, quelle que soit leur taille.

## Le crédit interentreprises : facteur de résilience ou de fragilité ?

En lien avec son importance économique majeure, la littérature académique s'est attachée à analyser le rôle du crédit interentreprises dans l'économie. Le CIE y est souvent présenté comme une source de résilience, dans un contexte de chocs bancaires ou financiers. Il offre ainsi une marge d'ajustement à des entreprises confrontées à des contraintes de liquidité lorsque l'offre de crédit se contracte (e.g. [Costello, 2020](#)) et peut jouer un rôle de substitut au financement bancaire (e.g. [Biais et Gollier, 1997](#)).

Dans un article récent, [Bureau, Duquerroy et Vinas \(à paraître\)](#) montrent, comment, lorsque le choc de liquidité est causé par une baisse de l'activité, le recours au CIE peut au contraire mettre sous tension la trésorerie des entreprises emprunteuses. Le mécanisme est simple : lorsque les ventes, et donc les recettes, diminuent de manière soudaine, les entreprises doivent néanmoins faire face aux obligations de remboursement héritées de leur activité passée ; cet effet ciseau crée un choc de liquidité qui, lorsqu'il n'est pas anticipé, peut conduire les entreprises les plus contraintes à ne pas payer leurs fournisseurs et peut temporairement amplifier l'impact du choc initial sur l'activité des entreprises.

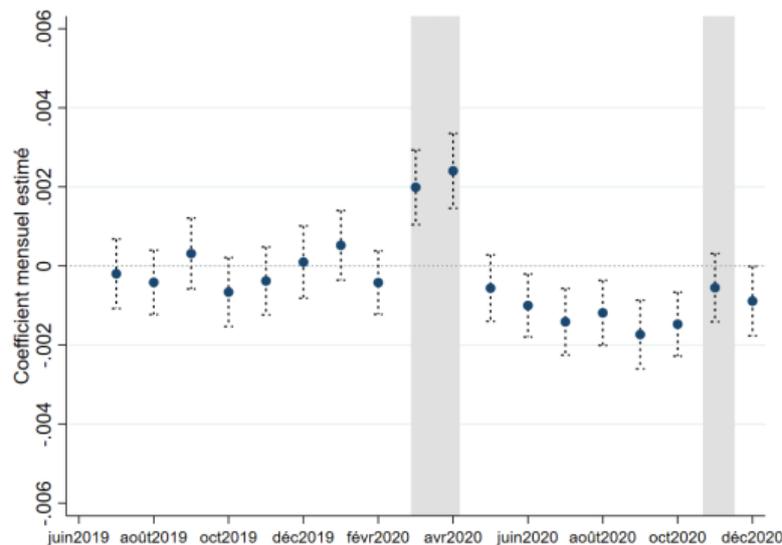
En mobilisant des données individuelles pour plus de 170 000 entreprises françaises, [Bureau, Duquerroy et Vinas](#) exploitent le cadre expérimental offert par le confinement survenu à la mi-mars 2020, en réponse à la pandémie de Covid, pour identifier cet effet. Il s'est agi d'un choc d'activité généralisé et inattendu, indépendant de la situation financière initiale des entreprises et d'une durée relativement longue. Du fait des presque deux mois de confinement, les entreprises françaises se sont retrouvées dans l'obligation de payer l'ensemble des dettes fournisseurs contractées avant le confinement à un moment où leurs ventes avaient fortement diminué.

Le fait d'être un emprunteur net auprès de ses partenaires commerciaux n'a pas d'incidence sur la probabilité de défaut de paiement d'une entreprise en période « normale ». En revanche, cette situation débitrice, au moment de l'entrée en confinement, a conduit à une augmentation significative de la probabilité de défaut de paiement en mars et avril 2020 (cf. graphique 2). En avril 2020, face au choc d'activité lié au confinement, les entreprises dont la position nette de crédit inter-entreprises (définie ici comme la différence entre dettes fournisseurs et créances clients) est plus élevée d'un écart-type ont une probabilité de défaut sur leur paiements fournisseurs 10% plus élevée que le reste des entreprises.

Les effets du choc sur la situation financière des entreprises et leur capacité à honorer leurs paiements commerciaux ne sont observés que sur une fenêtre très courte, d'au plus deux mois, en raison de la mise en place rapide de mesures de soutien public à la liquidité des entreprises. L'octroi de prêts garantis par l'État, le recours à l'activité partielle, le rééchelonnement des dettes fiscales et sociales, et les subventions reçues au titre notamment du fonds de solidarité, ont en effet rapidement permis aux entreprises d'absorber le choc de liquidité, limitant ainsi les phénomènes de défauts de paiements

massifs et donc de contagion. Dans ce contexte, le deuxième confinement n'a pas conduit à une hausse des taux de défauts de paiement (cf. graphique 2). *In fine*, sous l'effet des aides publiques, le choc de liquidité s'est avéré temporaire et n'a pas fragilisé la solvabilité des entreprises françaises : le nombre de défaillances d'entreprises a même largement diminué en 2020.

**Graphique 2 : Effet de la position nette de crédit interentreprises sur la probabilité de défaut de paiement**



Lecture : Estimation de l'impact moyen (et intervalles de confiance à 95% en pointillés) de la position nette de CIE sur la probabilité de défaut de paiement mensuelle d'une entreprise, après avoir contrôlé du rôle des autres caractéristiques de l'entreprise (levier, taille, détention de liquidités, etc.) et de son secteur d'activité. Les événements de défaut considérés sont relatifs aux paiements par effets de commerce, recensés quotidiennement au niveau individuel par la Banque de France. La période d'estimation est juin 2019-décembre 2020 ; en gris figurent les deux périodes de confinement.

Source : [Bureau, Duquerroy et Vinas \(à paraître\)](#).

### Quels enseignements pour les entreprises ?

Le recours au CIE expose les entreprises à un double risque : celui de ne pas être réglé par ses clients et celui de ne pas pouvoir payer ses fournisseurs. Ce risque, on l'a vu, se matérialise en particulier lorsque l'activité ralentit. Il est spécifique car il est souvent difficile pour une entreprise confrontée à des difficultés de trésorerie de trouver une solution qui permette d'éviter le retard ou le défaut de paiement : les échéances de crédit fournisseurs sont courtes (délai maximum de 2 mois en France et en Europe) et la renégociation avec une multitude de partenaires commerciaux plus compliquée qu'avec un nombre limité de créanciers bancaires. Les entreprises ne sont toutefois pas égales en matière de négociation des délais de paiement. Cela dépend d'une multitude de facteurs, au premier rang desquels la taille de l'entreprise (les grands groupes ont traditionnellement un plus grand pouvoir de négociation que les PME), le secteur (la place dans la chaîne de valeur est un déterminant majeur du recours au crédit interentreprises, le consommateur final payant majoritairement sans délai), la qualité de la relation client-fournisseur (plus ou moins ancienne, dans un marché plus ou moins concurrentiel, etc.), ou les contraintes de financement de l'entreprise (le client a-t-il une source de financement alternative etc.). Ceci dit, quelles que soient leurs caractéristiques, les entreprises peuvent couvrir le risque lié au crédit interentreprises en gérant de manière avisée et anticipée leur poste clients.

Comme le rappelle un récent [rapport de l'Observatoire du financement des entreprises \(septembre 2023\)](#) sur l'accès des TPE aux crédits de trésorerie, il est par exemple possible pour une entreprise de bénéficier de financements à court terme en échange de la cession de créances clients à une banque ou un établissement spécialisé (escompte, cession Dailly, affacturage), et ainsi de percevoir le revenu de ses ventes de manière immédiate. Pendant le confinement, les défauts de paiement ont ainsi été plus limités chez les entreprises ayant gardé une trésorerie de précaution et chez celles ayant eu recours à l'affacturage et/ou au financement de leur compte client : elles sont parvenues à absorber le choc de liquidité ([Bureau, Duquerroy et Vinas, à paraître](#)).

Le facteur de fragilité du crédit interentreprises mis en lumière dans ce billet ne fait que renforcer l'injonction de l'orthodoxie financière qui veut, qu'en matière de gestion financière, la trésorerie soit reine (*Cash is King*), et que la gestion du poste clients doit être une priorité de tout bon directeur financier. Cela est d'autant plus notable que l'effet mis en lumière dans ce billet n'est pas spécifique au cas du Covid. D'autres chocs d'activité négatifs de grande ampleur sont susceptibles de se matérialiser à plus ou moins brève échéance. Le [GIEC \(2022\)](#) indique par exemple que la dégradation des écosystèmes pourrait faciliter de nouvelles pandémies, incitant les gouvernements à prendre des mesures pour restreindre les interactions sociales.