

La sensibilité à la crise du financement des PME en Belgique

Ch. Piette

M.-D. Zachary^(*)

Introduction

Le financement des petites et moyennes entreprises (PME) constitue l'une des préoccupations actuelles des décideurs politiques. À la suite des crises financière et des dettes publiques, le financement des entreprises a été mis sous pression ces dernières années, ce qui a ralenti la relance de l'économie. Il est généralement admis que le financement des PME est plus sensible aux situations de crise que celui des grandes firmes. La raison principale en est que les PME sont largement tributaires du crédit bancaire pour développer leurs activités (Wehinger, 2013). Dans la mesure où les banques durcissent leurs critères d'octroi de crédits pendant une crise financière, les PME, qui disposent de moins d'alternatives de financement que les grandes entreprises, devraient en être plus affectées. Une seconde explication potentielle réside dans le relatif manque d'information sur la qualité de crédit des PME, qui peut peser davantage sur le risque perçu par les créditeurs (OECD, 2015) et, partant, sur leur volonté d'étendre le financement à ce type d'entreprises quand la conjoncture est défavorable.

L'article examine si le financement des PME en Belgique a réellement pâti des crises successives depuis 2008 et, dans l'affirmative, quels en sont les facteurs explicatifs. Il se décline en quatre parties. La première présente la structure de financement des sociétés non financières en

Belgique, en distinguant les entreprises selon leur taille. Il se confirme ainsi que les financements d'origine bancaire sont particulièrement importants pour les PME. La deuxième s'interroge sur la question de savoir si l'octroi de crédits aux PME est devenu atypique depuis la crise et tente d'évaluer, notamment au moyen de données d'enquêtes, dans quelle mesure des facteurs d'offre ou de demande peuvent être invoqués. À cet égard, outre les facteurs liés à la demande, la perception du risque inhérent aux PME se révèle un facteur prépondérant, qui a influé sur les conditions de crédit des banques. La troisième partie étudie, sur la base d'une analyse micro-économique, dans quelle mesure la santé financière, et donc le profil de risque, des PME se sont effectivement modifiés durant la crise. La quatrième partie s'efforce de déterminer si l'octroi de crédits a été ajusté en fonction du risque associé aux PME. Il convient de noter que l'analyse développée ici repose prioritairement sur les évolutions en volume des crédits et qu'elle ne s'intéresse qu'indirectement aux effets de prix (taux d'intérêt). Enfin, la conclusion synthétise les principaux résultats.

Pour étayer notre propos, nous avons eu recours à une pluralité de sources de données, tant quantitatives que qualitatives, qui, par leur complémentarité, nous ont donné une vision détaillée des déterminants potentiels de l'évolution des crédits bancaires aux entreprises, qu'il s'agisse de PME ou de grandes firmes. Les comptes financiers nationaux recensent, au niveau macroéconomique, les différents instruments utilisés par les entreprises pour se financer (actions, titres de créance et crédits)⁽¹⁾. Ces données, si elles permettent d'identifier spécifiquement la catégorie des sociétés non financières, n'auto-risent pas une ventilation des entreprises selon leur taille.

(*) Les auteurs remercient Annick Bruggeman, Christophe Van Nieuwenhuyze et David Vivet pour leurs commentaires et suggestions, ainsi que Christel Lequeux pour son assistance technique.

(1) Les données des comptes financiers sont exploitables à partir de 1999 et ont une périodicité trimestrielle. Elles inventorient tant les encours (stocks à un moment donné) que les transactions effectuées (flux durant une période donnée) par instrument financier et par secteur institutionnel.

Pour prendre en compte ce critère, nous avons exploité deux sources de données microéconomiques, à savoir la Centrale des bilans et la Centrale des crédits aux entreprises⁽¹⁾. La Centrale des bilans collecte les comptes et bilans que la quasi-totalité des sociétés actives en Belgique sont tenues de déposer chaque année. Les variables qui ont retenu notre attention sont celles relatives aux dettes financières des entreprises ainsi que quelques ratios comptables autorisant le calcul d'un indicateur de leur santé financière (à savoir le score Z de Altman – cf. infra). La Centrale des crédits recense quant à elle de manière exhaustive les crédits octroyés par les banques résidentes aux sociétés non financières⁽²⁾. Enfin, les données qualitatives, pour lesquelles des résultats ventilés par taille d'entreprise sont disponibles, nous ont permis d'affiner notre analyse. Nous avons tiré parti des résultats (1) de l'enquête SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises), qui interroge les PME et les grandes entreprises⁽³⁾ sur leurs sources et leurs besoins de financement, sur leur accès à ces différentes sources, ainsi que sur les facteurs explicatifs des développements rapportés; (2) de l'enquête BLS⁽⁴⁾ (Bank Lending Survey), qui questionne les banques sur leurs conditions d'octroi de crédits et sur la demande émanant des entreprises, ainsi que sur les facteurs qui sous-tendent leurs évolutions; et, enfin, (3) pour la Belgique, de l'enquête de la Banque sur les conditions de crédit des entreprises. Cette dernière enquête s'adresse aux firmes et s'intéresse aux conditions du crédit bancaire, ainsi qu'aux critères spécifiques qui l'accompagnent (taux d'intérêt, frais annexes, volumes, garanties exigées).

Les sources sont donc multiples, ce qui présente également certaines limites. L'une d'elles concerne notamment la définition d'une PME, qui n'est pas univoque selon toutes les sources utilisées. Dans l'enquête SAFE et dans l'enquête de la BNB, une PME est définie par le nombre d'employés qu'elle occupe et correspond à une entreprise qui compte moins de 250 travailleurs. Dans l'enquête BLS, il s'agit d'une entreprise dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur ou égal à 50 millions d'euros, tandis que, dans les données de la Centrale des crédits ainsi que dans celles de la Centrale des bilans, une PME est une société qui dépose des comptes annuels suivant le schéma abrégé (petites firmes) ou dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur ou égal à 37,2 millions

d'euros (entreprise de taille moyenne). S'il est supérieur à ce montant pendant deux exercices consécutifs, la société est considérée comme grande. Faute d'alternative, nous avons été contraints de nous plier au critère retenu pour chaque source de données.

1. Structure de financement des sociétés non financières en Belgique

Dans la zone euro, et en Belgique en particulier, les fonds d'origine bancaire constituent la source de financement la plus importante et la plus pertinente pour les entreprises. C'est ce que révèlent, d'une part, les enquêtes qualitatives réalisées auprès des entreprises et, d'autre part, l'analyse de leurs comptes annuels.

L'enquête SAFE, menée conjointement par la Banque centrale européenne (BCE) et la Commission européenne (CE), donne des informations sur la situation financière des entreprises ainsi que sur les besoins et conditions de financement auxquels elles sont soumises. À l'échelle de la zone euro, les résultats obtenus autorisent des comparaisons entre les PME et les grandes firmes. L'objectif est de mieux comprendre les problèmes que rencontrent les entreprises non financières, qu'elles soient petites, moyennes ou grandes, en termes d'accès au financement auprès des banques ou d'autres sources.

Les données de cette enquête font clairement apparaître que les produits bancaires constituent la source de financement la plus pertinente pour les entreprises de la zone euro, et ce tant pour les PME que pour les grandes firmes. Une large part d'entre elles (54 % des PME et 60 % des grandes entreprises selon la dernière vague de l'enquête en date au moment de la rédaction de ces lignes, soit celle portant sur la période s'étendant d'octobre 2014 à mars 2015) considèrent que les crédits bancaires sont une source de financement idéale pour leurs activités. Une majorité de ces entreprises (55 % des PME et 58 % des grandes firmes) déclarent également faire usage de lignes de crédit ou recourir au découvert bancaire, ou à tout le moins en avoir l'intention. En termes d'importance, c'est le crédit commercial qui est ensuite mis en avant, et cela par 34 % des PME et par 32 % des grandes firmes. En revanche, les sources de financement issues des marchés (affacturation, actions et titres de créance) sont moins souvent citées et utilisées.

Par rapport à la situation de la zone euro dans sa globalité, les PME belges plébiscitent davantage encore le crédit bancaire, qui est la source de financement la plus citée ou utilisée par ces firmes (cf. graphique 1): 58 % d'entre elles l'estiment tout à fait judicieux. Les lignes de crédit

(1) Ces deux bases de données peuvent être mises en relation grâce au numéro d'entreprise (numéro unique octroyé à chaque firme).

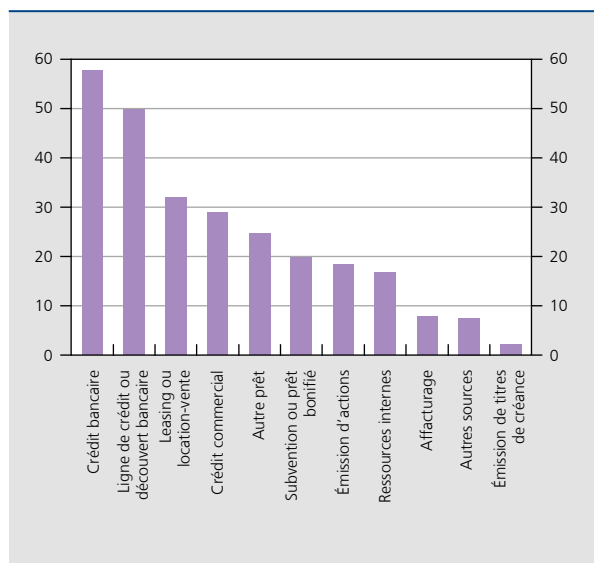
(2) Pour chaque crédit enregistré, on dispose notamment de l'importance de la ligne de crédit (crédit autorisé), du montant utilisé par l'entreprise, du nom de la banque qui l'a accordé et des défauts de paiement éventuels (à partir d'avril 2012 pour cette dernière variable).

(3) Les résultats pour cette catégorie d'entreprises ne sont cependant pas publiés pour la Belgique.

(4) Les enquêtes BLS et SAFE sont réalisées dans tous les États membres de la zone euro.

GRAPHIQUE 1 SOURCES DE FINANCEMENT JUGÉES PERTINENTES PAR LES PME EN BELGIQUE

(pourcentages du nombre d'entreprises répondantes; données pour le second semestre de 2014)



Source: BCE (enquête SAFE).

ou les découverts bancaires sont également jugés très pertinents (50 % des PME de Belgique y avaient fait appel au cours des six mois précédant l'enquête ou considéraient que cette source de financement était appropriée). En revanche, elles semblent moins compter que leurs homologues de la zone euro sur les subventions ou prêts bonifiés, de même que sur leurs ressources internes.

L'importance du crédit bancaire pour les PME se reflète dans leurs comptes annuels⁽¹⁾ (cf. tableau 1). Il faut cependant noter qu'un peu plus d'un tiers d'entre elles ne font appel ni aux prêts octroyés par des établissements de crédit, ni à d'autres formes d'endettement financier. Il s'agit généralement d'entreprises de taille relativement modeste, qui financent leurs activités principalement au moyen de leurs fonds propres. Leurs réserves et l'accumulation de leurs bénéfices reportés, en particulier, constituent une plus large proportion du total de leur bilan. En ce qui concerne les entreprises qui se financent en partie par des dettes financières, la part des dettes contractées auprès des établissements de crédit est bien plus élevée parmi les petites entreprises, où elles représentent en moyenne 27,5 % du total bilanciel, que pour les entreprises de taille moyenne (15,9 %) et

(1) Les données comptables utilisées ici couvrent une période s'étendant jusqu'à l'année 2013, les comptes annuels relatifs à l'exercice 2014 n'étant pas encore disponibles pour toutes les entreprises au moment de la finalisation du présent article. Pour un exposé sur la santé financière des entreprises en 2014, les lecteurs intéressés peuvent consulter la contribution de D. Vivet publiée dans cette même Revue économique (pp. xx-xx).

les grandes entreprises (13,4 %). Il ressort en effet des comptes annuels que ces dernières recourent davantage que les PME aux emprunts obligataires et aux emprunts subordonnés. Par ailleurs, les dettes envers des entreprises liées représentent également une part non négligeable de leurs sources de financement. Enfin, outre les fonds propres et les dettes financières, les entreprises, quelle que soit leur taille, rapportent d'autres types de dettes au passif de leurs bilans, qui en constituent aussi une part substantielle. Elles comprennent, entre autres, les dettes commerciales à court terme, ainsi que les dettes fiscales, salariales et sociales.

2. Évolution du financement bancaire en contexte de crise

Durant les récentes crises financière et économique, des changements ont été observés dans les sources de financement auxquelles les entreprises belges ont fait appel ou ont eu accès. Le type d'endettement, entendu ici comme l'ensemble des emprunts bancaires et des obligations émises auxquels les entreprises ont eu recours, s'est quelque peu modifié à cette occasion. Afin de suivre l'évolution du crédit bancaire et des titres de créance, on peut se fonder conjointement sur les données issues des comptes financiers (données d'encours et de flux relatives aux crédits bancaires et aux titres de créance pour toutes les entreprises) et sur celles de la Centrale des crédits, qui permettent, pour ce qui est du crédit bancaire, de ventiler les entreprises par taille.

La période prise en compte dans le cadre de l'analyse a été déterminée en fonction de la disponibilité des données. Elle s'étend de 2000 à 2015. Afin de fournir une vue synthétique des données, plusieurs sous-périodes ont été délimitées, sur la base de l'activité économique. Au cours de ce laps de temps, deux périodes de récession ou de croissance économique faible (2001–2005 et 2009–2015) et une période de haute conjoncture (2006–2008) peuvent être identifiées. Les années 2001 à 2005 font suite à la crise des valeurs technologiques (bulle internet): il s'agit d'une période de restauration progressive de l'activité après la « récession » de 2000–2001. Les années 2006 à 2008 sont considérées comme une période d'embellie conjoncturelle: l'indicateur de conjoncture y est supérieur à la moyenne durant pratiquement tout l'intervalle. Enfin, la période 2009–2015 subit les retombées de la crise financière de 2008, la crise des dettes souveraines et l'atonie qui y a succédé.

Les développements en termes de crédit bancaire et d'émission de titres de créance sont résumés par le taux de croissance annualisé de ces deux types d'instruments

TABLEAU 1 STRUCTURE DU PASSIF DES ENTREPRISES BELGES⁽¹⁾

(pourcentages du total du bilan, sauf mention contraire; données pour 2013)

Rubriques du passif	Petites entreprises			Entreprises de taille moyenne			Grandes entreprises		
	Sans dettes financières	Avec dettes financières	Total	Sans dettes financières	Avec dettes financières	Total	Sans dettes financières	Avec dettes financières	Total
Capitaux propres et provisions	59,6	37,9	42,7	70,8	45,3	49,7	67,7	43,6	46,3
Capital, primes d'émission et plus-values de réévaluation	31,5	24,4	26,0	45,5	31,6	33,9	36,4	23,5	24,9
Réserves et bénéfices reportés	26,1	11,5	14,7	22,0	11,4	13,3	19,9	14,0	14,7
Autres ⁽²⁾	2,0	2,0	2,0	3,4	2,3	2,5	11,5	6,1	6,7
Dettes	40,4	62,1	57,3	29,2	54,7	50,3	32,3	56,4	53,7
Dettes financières auprès des établissements de crédit et leasing ⁽³⁾	0,0	27,5	21,4	0,0	15,9	13,2	0,0	13,4	11,9
Autres dettes financières	0,0	6,1	4,8	0,0	17,8	14,8	0,0	24,9	22,1
dont:									
Emprunts à plus d'un an subordonnés ⁽⁴⁾	n.	n.	n.	0,0	2,6	2,2	0,0	4,5	4,0
Emprunts obligataires à plus d'un an non subordonnés ⁽⁴⁾	n.	n.	n.	0,0	1,6	1,4	0,0	2,3	2,0
Autres dettes ⁽⁵⁾	40,4	28,5	31,1	29,2	21,0	22,4	32,3	18,1	19,7
Total du bilan (millions d'euros)	51 460	181 119	232 579	64 671	312 150	376 821	79 728	629 567	709 296
<i>p.m. Dettes envers des entreprises liées</i> ⁽⁴⁾	n.	n.	n.	13,1	27,3	24,9	11,6	33,4	30,9
<i>Nombre d'entreprises (unités)</i>	105 499	197 302	302 801	6 195	9 929	16 124	608	1 630	2 238
<i>Moyenne du total du bilan (milliers d'euros)</i>	488	918	768	10 439	31 438	23 370	131 132	386 238	316 933

Source : BNB (Centrale des bilans).

(1) Données agrégées construites sur la base des comptes annuels déposés par les entreprises belges auprès de la Centrale des bilans. Les entreprises actives dans l'agriculture, la pêche, les industries extractives, les activités financières et d'assurance, ainsi que dans les secteurs considérés comme non marchands (administration publique, enseignement, santé, action sociale, etc.) n'ont pas été prises en compte. Par ailleurs, les entreprises dont les comptes annuels présentent des incohérences, c'est-à-dire lorsque certaines identités comptables ne sont pas vérifiées, ont été exclues de l'échantillon.

(2) Subsides en capital, provisions et impôts différés.

(3) Inclut les dettes à plus d'un an échéant dans l'année.

(4) Cette rubrique n'est pas rapportée dans les comptes annuels établis suivant le schéma abrégé.

(5) Cette rubrique comprend notamment les dettes commerciales, les acomptes reçus, les dettes fiscales, salariales et sociales, ainsi que le compte de régularisation.

durant chacune de ces sous-périodes (cf. tableau 2). Plusieurs enseignements peuvent en être tirés. Le caractère procyclique du crédit bancaire y est patent: le taux de croissance annualisé pour l'ensemble des entreprises, quelle que soit leur taille, est en effet plus faible pendant les périodes de basse conjoncture (2001-2005 et 2009-2015) que durant celle de haute conjoncture (2006-2008). De 2006 à 2008, le taux de croissance annualisé a atteint 10,3 %, contre 1,5 % en moyenne de 2009 à 2015. De 2001 à 2005, il a même été négatif (-0,5 %). On constate par ailleurs, s'agissant des titres de créance, que le taux de croissance a été légèrement négatif les années qui ont suivi le déclenchement de la crise des valeurs technologiques (-1,1 %), mais que l'émission de titres a fortement augmenté dans les années 2009 à 2015, ce qui s'est reflété dans leur taux de croissance, lequel s'est établi à un niveau élevé (19,3 %), supérieur à celui enregistré pendant la période de haute conjoncture (15 %). Durant la crise financière, les entreprises ont donc continué de faire appel avec succès aux marchés financiers, et les titres de créance ont constitué, du moins pour les plus grandes d'entre elles, une source de financement alternative au crédit bancaire.

Enfin, les données de crédit ventilées par taille montrent que, pendant la période de haute conjoncture, la croissance du crédit bancaire a été soutenue pour tous les types d'entreprises. En outre, plus la taille était grande, plus le taux était élevé. Les grandes entreprises ont donc le plus profité de la disponibilité du crédit bancaire durant cette période. En revanche, pendant les années de basse conjoncture ou de crise, les taux de croissance

ont chuté. Ils sont devenus négatifs pour les grandes entreprises, alors qu'ils sont demeurés positifs, fût-ce à un faible niveau, pour les petites et moyennes entreprises (du moins au moment de la crise financière et dans les années qui ont suivi pour cette dernière catégorie).

Le caractère procyclique de l'octroi de crédits s'explique principalement par les fluctuations de la demande de crédits: les entreprises sollicitent habituellement moins (plus) de fonds en période de faible (forte) croissance économique. Durant les périodes de basse conjoncture, la plupart des entreprises doivent en effet revoir à la baisse leurs perspectives de croissance et de bénéfices, si bien que leur propension à investir s'amenuise et que la charge de remboursement de leurs dettes s'alourdit. En outre, des facteurs d'offre peuvent eux aussi contribuer au caractère procyclique de l'évolution de l'octroi de crédits. En effet, les banques se montrent d'ordinaire plus exigeantes durant les périodes de basse conjoncture que durant les phases d'expansion puisque, dans l'ensemble, les risques de crédit sont alors plus importants, tandis que les actifs qui peuvent être donnés en garantie affichent généralement une valeur moindre. Cela ne se traduit toutefois pas uniquement ou nécessairement par une contraction des volumes de crédits, les créanciers pouvant aussi choisir d'élargir les marges d'intérêt ou de réclamer des garanties supplémentaires.

Le repli des crédits bancaires durant la crise financière et les années qui ont suivi a été plus marqué pour les grandes entreprises que pour les PME. Toutefois,

TABLEAU 2 ÉVOLUTION DE L'OCTROI DE CRÉDITS BANCAIRES ET DE L'ÉMISSION DE TITRES DE CRÉANCE
(taux de croissance annualisé⁽¹⁾, pourcentages, 2000T1-2015T2)

	Moyenne			
	2000-2015	2001-2005	2006-2008	2009-2015
Crédits bancaires utilisés				
Ensemble des sociétés non financières	3,0	-0,5	10,3	1,5
Par taille				
Petites entreprises	5,3	5,2	9,7	2,5
Moyennes entreprises	4,0	-2,3	12,4	4,2
Grandes entreprises	-0,5	-6,3	14,8	-4,0
Titres de créance	11,8	-1,1	15,0	19,3
Total des crédits bancaires ⁽²⁾ et des titres de créance	4,1	-0,4	10,4	4,5

Source: BNB (Centrale des crédits aux entreprises, comptes financiers, bilans des établissements de crédit).

(1) Le taux de croissance annualisé est déterminé de la façon suivante: une moyenne est calculée à partir des taux de croissance trimestrielle ($Encours_{T-1}/Encours_{T-1-1}$). Cette moyenne est ensuite annualisée. En ce qui concerne les crédits bancaires, le trimestre marqué par une rupture de série dans les données de la Centrale des crédits aux entreprises, à savoir le deuxième trimestre de 2012, n'est pas pris en compte.

(2) Selon le Schéma A (bilan des établissements de crédit).

comme l'indiquent les données des comptes financiers, un certain nombre d'entreprises ont pu se tourner vers d'autres sources de financement, dont le coût était relativement favorable. À la fin du deuxième trimestre de 2015, l'encours des crédits bancaires utilisés par les grandes firmes se chiffrait à 25,9 milliards d'euros,

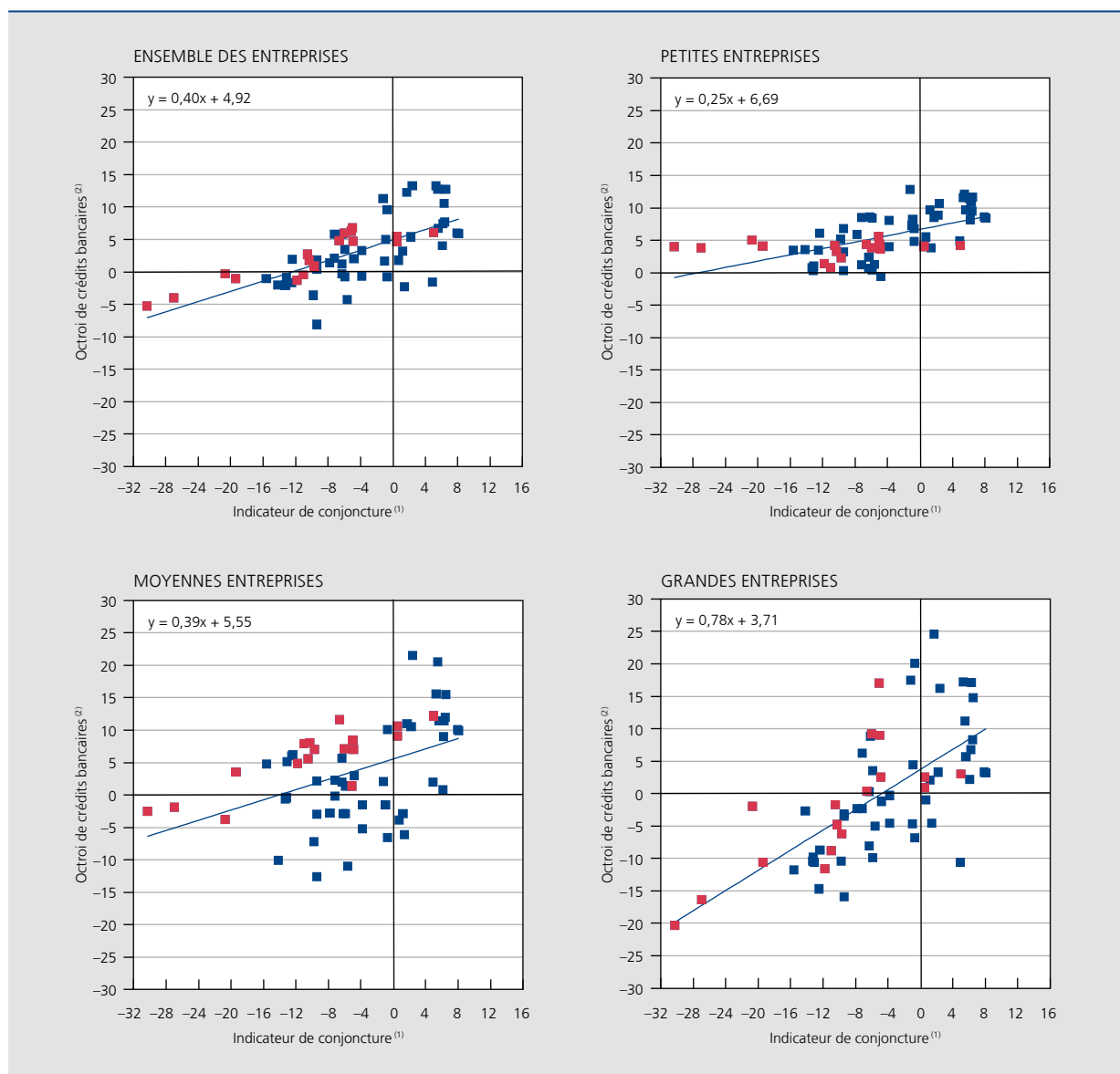
contre 33,5 milliards en décembre 2008, tandis que l'encours des obligations figurant au passif des entreprises atteignait 45,3 milliards d'euros (pour l'ensemble des sociétés non financières⁽¹⁾) au premier trimestre de 2015, contre 15,5 milliards en décembre 2008.

Afin de tenter de distinguer les effets conjoncturels liés à ces changements de ceux spécifiques à la crise financière (2008T3-2009T2) ou à la crise des dettes souveraines qui a touché la zone euro (2009T4-2012T3),

(1) En pratique, la majorité des titres de créance sont toutefois émis par de grandes entreprises qui peuvent faire valoir la taille, les compétences et la réputation nécessaires.

GRAPHIQUE 2 CONJONCTURE ET CROISSANCE DES CRÉDITS BANCAIRES

(période 2000T1 – 2015T2)



Source : BNB (Centrale des crédits aux entreprises et enquêtes de conjoncture).

(1) Courbe synthétique de conjoncture (indicateur lissé), moyenne sur trois mois, avancée de trois trimestres.

(2) Variation des crédits utilisés par les sociétés non financières (octroyés par les banques résidentes), calculée comme la moyenne de la croissance trimestrielle sur quatre trimestres, qui est ensuite annualisée (abstraction faite de la rupture de série en 2012T2).

Note : La période marquée par les crises (2008T3-2013T3) apparaît en rouge.

TABLEAU 3 INCIDENCE DE LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE ET DE LA CRISE DES DETTES SOUVERAINES DANS LA ZONE EURO SUR LA CROISSANCE DES CRÉDITS BANCAIRES

(coefficients de régression ;
période d'estimation : 2000T1-2015T2)

	Petites entreprises	Moyennes entreprises	Grandes entreprises
Constante (pourcentages) . . .	6,67 ***	5,51 ***	3,68 ***
<i>Conj</i> ₍₋₃₎ ⁽¹⁾	0,35 ***	0,65 ***	0,92 ***
<i>Conj</i> ₍₋₃₎ × <i>Dummy</i> ₍₋₃₎ ⁽¹⁾ . . .	-0,18 **	-0,46 ***	-0,26
Effet combiné	0,17	0,19	

(1) « *Conj* » correspond à la moyenne trimestrielle de la courbe synthétique de conjoncture (indicateur lissé) et « *Dummy* » est une variable binaire pour la crise financière mondiale et la crise des dettes souveraines dans la zone euro, qui équivaut à 1 durant la période 2008T3-2012T3. Pour ce qui est des seuils de significativité, « *** » (**) indique que le coefficient estimé est différent de zéro avec une significativité de 1 % (5 %).

nous avons dans un premier temps mis l'indicateur de conjoncture en relation avec le taux de croissance des crédits entre 2000 et 2015 pour les différentes catégories d'entreprises. Pour tenir compte de la réaction différée de l'octroi de crédits par rapport aux développements conjoncturels, nous avons imposé un retard de trois trimestres à la croissance des crédits par rapport à celle de l'économie représentée par l'indicateur conjoncturel. Ce délai a été choisi en raison de la meilleure corrélation qu'il fait apparaître entre les deux variables. La réaction différée de la croissance des crédits aux fluctuations conjoncturelles s'explique par les faits que, d'une part, les entreprises attendent parfois durant plusieurs mois qu'un retournement de conjoncture se confirme avant de se mettre en quête de nouvelles sources de financement et que, d'autre part, les banques ont besoin de temps pour traiter les demandes de crédit. Enfin, cela tient également au constat qu'une partie de l'encours des crédits bancaires a une maturité de plusieurs années. Cela signifie que les volumes des crédits ne peuvent être adaptés à la (dégradation de la) conjoncture qu'à leur échéance, ce qui rend l'évolution des crédits plus persistante. Dans un deuxième temps, nous nous sommes intéressés à la sous-période caractérisée par les crises financière et des dettes publiques (2008T3-2012T3) et avons tenté de déterminer dans quelle mesure la sensibilité conjoncturelle du crédit bancaire en Belgique a été affectée par les crises, en estimant une régression simple pour les trois catégories d'entreprises à l'aide d'une variable binaire égale à 1 sur l'ensemble de la période 2008T3-2012T3.

La première partie de l'analyse confirme les résultats synthétiques présentés précédemment (cf. graphique 2).

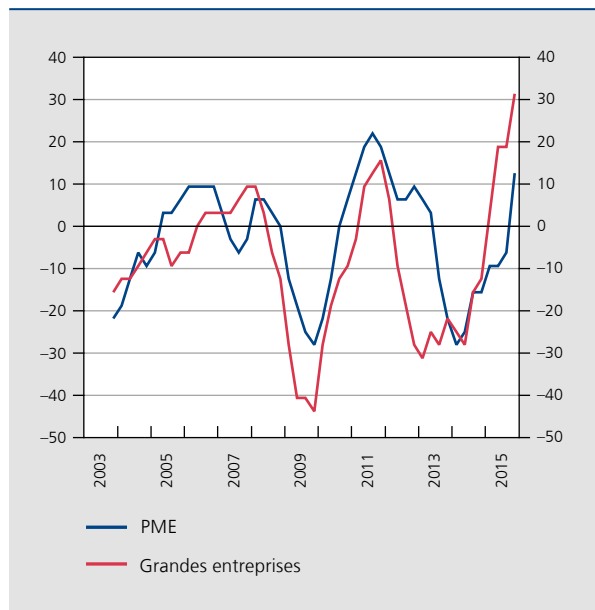
Les évolutions conjoncturelles expliquent en partie les variations de l'octroi de crédits (taux de croissance annualisé) observées pour l'ensemble des entreprises entre 2000 et 2015. Quand la conjoncture est meilleure, le taux de croissance des crédits est généralement plus élevé, dénotant le caractère procyclique de l'octroi de crédits (coefficients de régression positifs). Le constat est valable pour chaque catégorie de taille d'entreprise. La force de la relation augmente toutefois avec la taille de l'entreprise, ce qui indique une sensibilité différente en fonction de ce critère. Selon ces données, les crédits octroyés aux grandes entreprises sont donc plus sensibles à la conjoncture en Belgique que ceux destinés aux PME.

Dans la seconde partie de l'analyse, les régressions corroborent le fait que la sensibilité conjoncturelle du crédit bancaire augmente avec la taille de l'entreprise. Pendant les périodes 2000T1-2008T2 et 2012T4-2015T2, une progression de 1 point de pourcentage de l'indicateur conjoncturel est allée de pair avec une variation moyenne de la croissance du crédit de 0,3 point de pourcentage pour les petites entreprises, de 0,6 point de pourcentage pour les entreprises de taille moyenne et de 0,9 point de pourcentage pour les grandes entreprises (cf. tableau 3). Dans l'intervalle couvert par les deux crises, soit de 2008T3 à 2012T3, les écarts se sont par ailleurs encore creusés. Ainsi, la sensibilité conjoncturelle de l'octroi de crédits aux petites et moyennes entreprises est retombée à 0,2, tandis que le recul de 0,3 enregistré pour les grandes entreprises a été statistiquement non significatif.

Le pourcentage de variation annuelle des crédits aux petites entreprises a certes fortement diminué pendant la crise, mais les résultats ci-dessus suggèrent que le recul de la croissance des crédits a été moins prononcé qu'attendu compte tenu de l'évolution conjoncturelle. Cette situation est peut-être liée aux faits que les petites entreprises ont besoin d'un minimum de crédits bancaires pour pouvoir poursuivre leurs activités (en l'absence de sources de financement alternatives) et que la demande de crédits devient donc moins élastique en cas de conjoncture exceptionnellement faible, comme cela a été le cas durant la période 2008T3-2009T2.

La plus faible contraction de la demande de prêts par les PME par rapport aux grandes entreprises durant les périodes de basse conjoncture se reflète également dans les résultats de l'enquête BLS, dans le cadre de laquelle les banques sont interrogées sur l'évolution de leurs conditions de crédit ainsi que sur les changements au niveau de la demande. S'agissant de ces derniers, plusieurs différences peuvent être mises en évidence en fonction de la taille des entreprises. La demande de crédits bancaires des grandes entreprises s'essouffle plus rapidement et plus profondément dans les moments de crise, alors que celle des PME se maintient pendant un temps, avant

GRAPHIQUE 3 DEMANDE DE CRÉDITS BANCAIRES EN BELGIQUE
(pourcentages nets pondérés⁽¹⁾, moyennes sur quatre trimestres)



Sources : BCE, BNB (enquête BLS).

(1) Un pourcentage positif (négatif) correspond à une augmentation (diminution) de la demande de crédits émanant des entreprises.

de ralentir elle aussi, mais ce repli est en général de moindre ampleur et de plus courte durée (cf. graphique 3).

Les banques attribuent aussi ces mouvements à la baisse au fait que les entreprises peuvent éventuellement recourir à d'autres sources de financement (émission d'actions et d'obligations). Cette explication concerne toutefois dans une large mesure les grandes entreprises, les PME n'ayant qu'un accès limité aux marchés financiers. Afin de financer leurs activités, ces dernières n'ont donc d'autre choix que de maintenir leur demande de crédits bancaires, même si les conditions d'offre peuvent leur sembler peu attractives.

Après nous être attardés sur les déterminants de la demande de crédit par les entreprises, nous allons à présent examiner l'autre volet de la relation prêteur-emprunteur, à savoir les conditions liées à l'offre de crédit. Les enquêtes qualitatives nous dévoilent à la fois le point de vue des entreprises (enquête SAFE et enquête de la BNB sur les conditions de crédit) et celui des banques (enquête BLS).

Même si les PME belges semblent en moyenne subir peu de contraintes dans leur accès au financement⁽¹⁾ (selon l'enquête SAFE), l'offre de crédit pose toutefois des problèmes à un

(1) Selon l'enquête SAFE, globalement moins de 10 % des PME belges citent le financement comme étant le problème le plus important qu'elles rencontrent. Elles sont plus nombreuses à rapporter que l'engagement de personnel, les coûts salariaux ou de production et la recherche de clients sont plus contraignants.

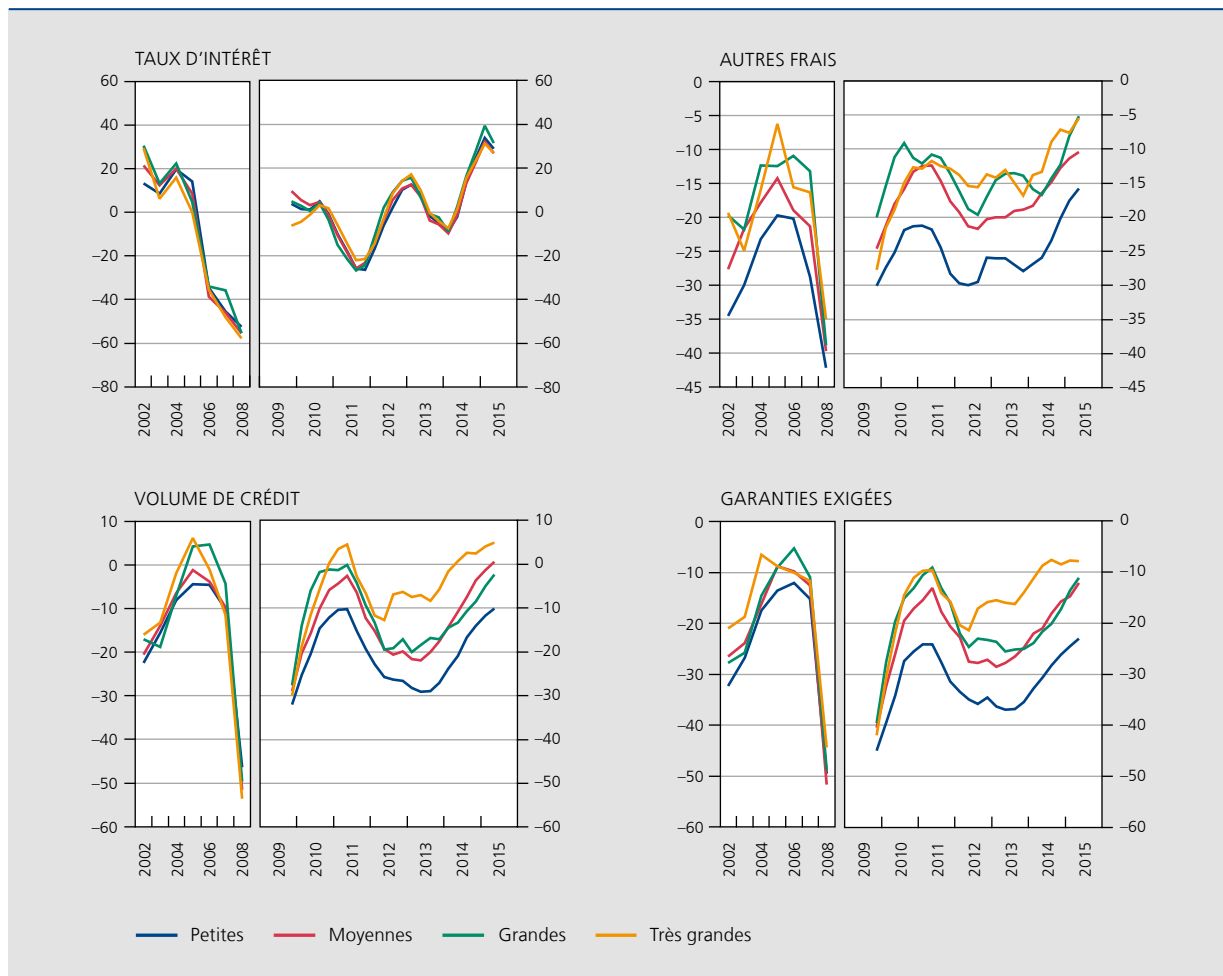
certain nombre d'entre elles. Ainsi, s'agissant des termes et des conditions entourant la prise d'un financement bancaire, les PME citent prioritairement comme freins au crédit le haut niveau des coûts autres que le taux d'intérêt ainsi que les garanties exigées par les établissements de crédit. Ces garanties exigées ont notamment été jugées particulièrement importantes par les entreprises lors des enquêtes réalisées entre le second semestre de 2011 et le premier semestre de 2013 (soit, en tenant compte d'un décalage temporel, pendant la crise des dettes publiques et les mois qui ont suivi). Ces perceptions se sont concrètement traduites durant cette période par une augmentation du pourcentage de PME qui se sont vu refuser un prêt bancaire, qui l'ont décliné pour des raisons de coûts, qui ont été découragées d'en contracter un nouveau ou qui n'ont reçu qu'une part limitée de la somme qu'elles avaient demandée.

En outre, ces résultats sont étayés par l'enquête sur les conditions de crédit conduite par la Banque, qui fournit des informations différenciées selon la taille des entreprises (cf. graphique 4). Ainsi, selon cette enquête, il apparaît que les petites entreprises sont plus négatives que les autres en ce qui concerne tous les critères, monétaires ou non, associés à un emprunt, à l'exception du taux d'intérêt : elles sont systématiquement plus nombreuses à dénoncer une détérioration tant des autres frais que du volume de crédit et des garanties exigées. Elles rapportent donc globalement des conditions de crédit moins favorables que les grandes entreprises. Il convient toutefois de noter que l'appréciation générale de ces conditions s'est améliorée pour l'ensemble des entreprises au cours de la période récente, bien que l'effet lié à la taille reste sensible.

Les informations fournies par les enquêtes auprès des entreprises sont complétées par celles tirées de l'enquête BLS. Ainsi, les résultats de cette dernière enquête révèlent que les banques modulent différemment leur offre de crédit selon le type d'entreprise. Pour justifier les changements survenus dans leurs conditions de crédit, elles peuvent invoquer trois types de facteurs explicatifs : leurs coûts de financement et leurs contraintes de bilan, la pression concurrentielle et la perception du risque. Elles sont en outre également amenées à se positionner sur le(s) déterminant(s) spécifique(s) lié(s) à l'emprunt (taux d'intérêt, autres frais, volume ou durée du crédit, garanties, clauses particulières) qui a (ont) été modifié(s) (cf. graphique 5).

Il s'avère que le resserrement de l'offre de crédit aux PME durant la crise a surtout été dicté par une augmentation de la perception du risque, ce qui a donné lieu à l'application de marges d'intérêt plus élevées et à une demande de garanties supplémentaires, plutôt qu'à une diminution des volumes de crédit. Pour les grandes entreprises, en revanche, le durcissement a surtout été provoqué par une hausse des coûts de financement

GRAPHIQUE 4 APPRÉCIATION DES CONDITIONS DE CRÉDIT PAR LES ENTREPRISES EN BELGIQUE : VENTILATION SELON LA TAILLE
(pourcentages nets⁽¹⁾, moyennes sur quatre trimestres⁽²⁾)



Source : BNB (enquête trimestrielle sur les conditions de crédit des entreprises).

(1) Pourcentages nets des réponses des chefs d'entreprise indiquant une amélioration (+) ou une détérioration (-) par rapport au trimestre précédent.

(2) Données annuelles entre 2002 et 2008, données trimestrielles à partir du premier trimestre de 2009.

et par les contraintes bilancielles, ce qui s'est traduit par un accroissement des marges d'intérêt et par la limitation du montant et de la durée des crédits.

À la fin de la période (2014–2015), on remarque que la perception par les banques des risques relatifs aux PME s'est nettement améliorée, fût-ce dans une moindre mesure que pour les grandes entreprises, ce qui a également contribué à l'assouplissement général des conditions de crédit.

3. Effets de la crise sur la santé financière des PME

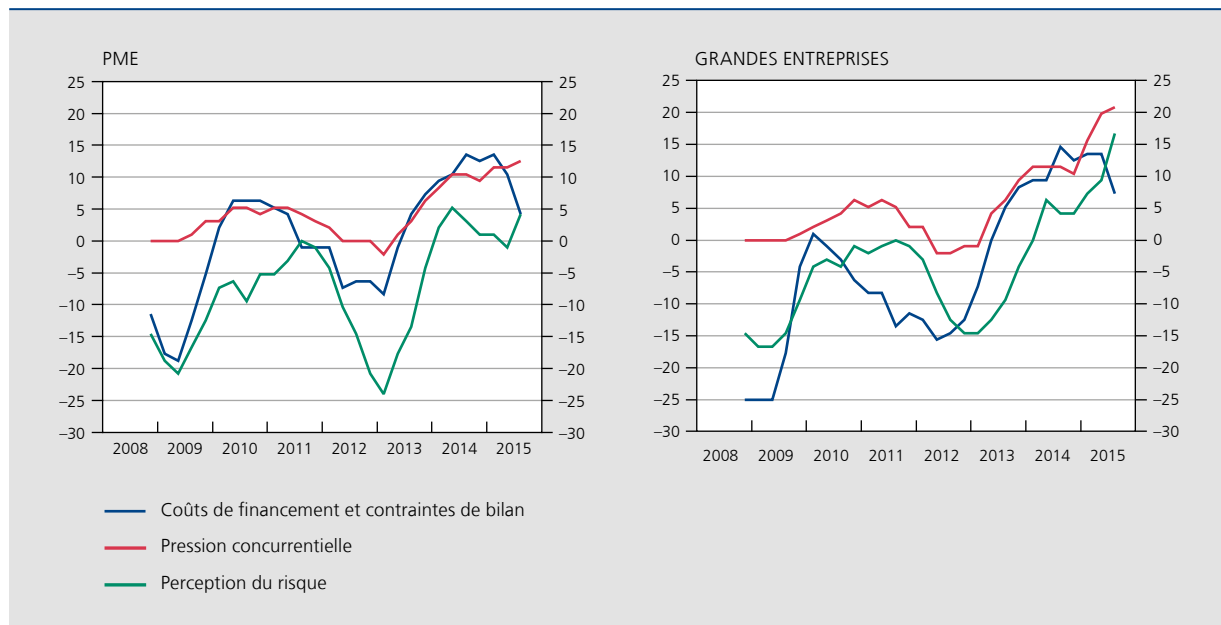
Une observation importante tirée des données d'enquêtes concerne la perception, par les banques belges, d'un

risque de crédit accru à la suite de la crise. Toujours selon ces mêmes données, ce problème aurait été plus aigu pour les prêts aux PME, ce qui donne à penser que la crise a davantage affecté la santé financière de ces dernières et, partant, leur solvabilité.

La santé financière des PME et son évolution depuis le début de la crise peuvent être examinées de manière plus approfondie au moyen d'indicateurs basés sur leurs comptes annuels. Une option consiste à calculer une probabilité de défaillance pour chaque entreprise, c'est-à-dire la probabilité que celle-ci fasse faillite dans les années à venir. Un indicateur de ce type, synthétisant un large éventail de variables financières, a été développé par la Banque (Vivet, 2011) et est à présent utilisé dans les dossiers d'entreprise produits par la Centrale des bilans. L'analyse qui suit se fonde pour l'essentiel sur un

GRAPHIQUE 5 CONDITIONS D'OCTROI DE CRÉDITS BANCAIRES EN BELGIQUE : FACTEURS EXPLICATIFS

(pourcentages nets⁽¹⁾, moyennes sur quatre trimestres)



Sources : BCE, BNB (enquête BLS).

(1) Un pourcentage positif (négatif) correspond à un facteur qui a contribué à l'assouplissement (au durcissement) des conditions d'octroi de crédits.

indicateur calculé à partir d'un nombre plus restreint de ratios financiers et pouvant de ce fait couvrir un échantillon plus large d'entreprises. Il s'agit du « score Z » mis au point par Altman (1968), qui est une mesure de santé financière internationalement reconnue et fréquemment utilisée dans la littérature économique. Le score Z repose sur une combinaison linéaire⁽¹⁾ de quatre indicateurs bilanciaux⁽²⁾, à savoir :

- le fonds de roulement, c'est-à-dire la différence entre les actifs circulants et les dettes à un an au plus. Il peut aussi être vu comme la part des actifs liés aux activités en cours (les stocks, les créances toutes échéances confondues et les placements de trésorerie) financée par des capitaux propres et des dettes à long terme. Cet indicateur sert à signaler d'éventuels problèmes de réserves de liquidité insuffisantes pour honorer des remboursements d'emprunts à brève échéance ;

- les bénéfices (ou les pertes) reporté(e)s, qui mesurent les rendements accumulés par l'entreprise au cours de son existence. Ils sont généralement plus importants pour les entreprises les plus anciennes, ce qui explique par ailleurs que la santé financière de ces dernières est souvent plus robuste que celle des entreprises créées plus récemment ;

- le bénéfice d'exploitation, c'est-à-dire le bénéfice de l'entreprise avant la prise en compte des charges et des produits financiers ou exceptionnels et avant le prélèvement de l'impôt des sociétés. Il s'agit en quelque sorte d'une mesure de la rentabilité « réelle » des moyens de production ;

- le rapport entre les capitaux propres et les dettes, tant à court qu'à long termes, qui constitue une mesure de la solvabilité.

(1) Les coefficients de la combinaison linéaire qui détermine la valeur du score Z pour chaque entreprise sont estimés sur la base d'une analyse discriminante multiple. Il s'agit d'une méthode statistique permettant d'estimer la fonction de plusieurs variables répartissant le plus correctement possible les observations parmi différents groupes préalablement identifiés. En l'occurrence, l'échantillon utilisé pour estimer les coefficients est la population des entreprises belges qui ont publié leurs comptes annuels en 2009, d'où ont été extraites les données permettant de calculer les quatre variables prises en compte. Ces entreprises ont été réparties en deux groupes : celles qui ont fait faillite avant le 1^{er} janvier 2015 et celles qui ont poursuivi leurs activités au-delà de cette date. Le score ainsi calculé peut dès lors être considéré comme représentatif de la probabilité de défaillance à moyen terme.

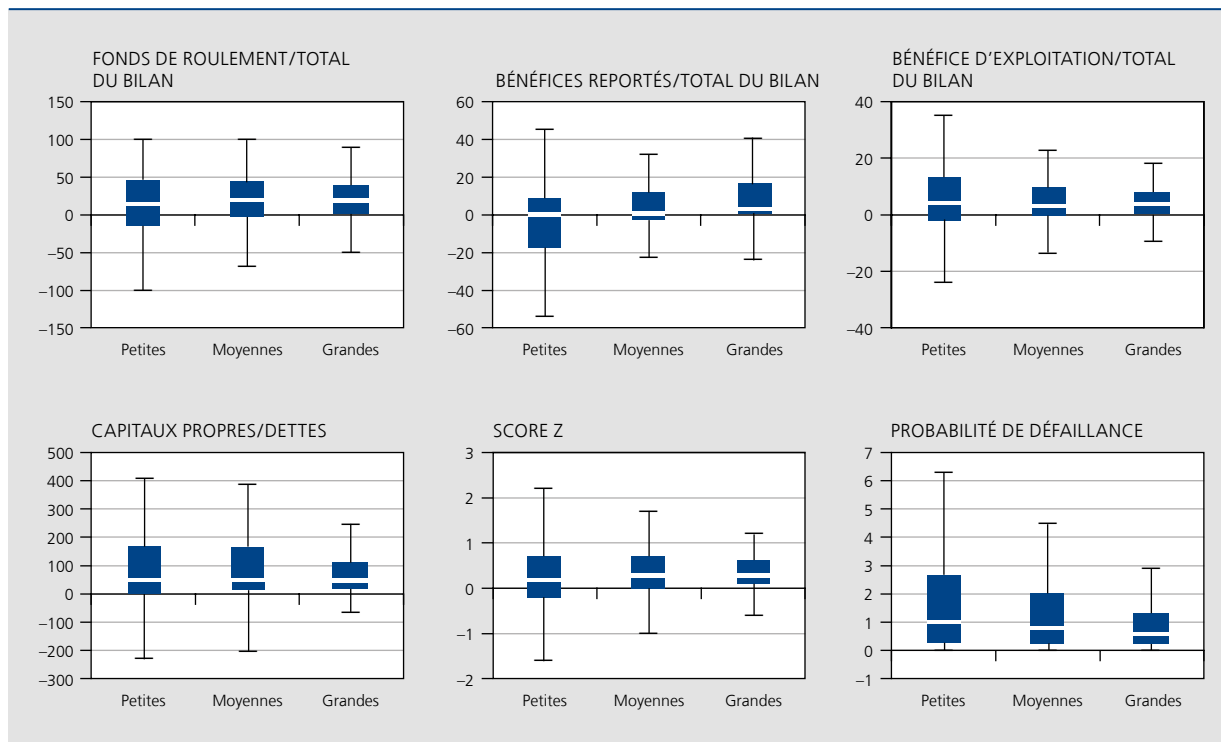
(2) Le score Z tel qu'élaboré par Altman (1968) comporte un cinquième indicateur, à savoir le chiffre d'affaires de l'entreprise divisé par le total de ses actifs. Le chiffre d'affaires n'étant pas mentionné dans les comptes annuels établis suivant le schéma abrégé que doivent compléter les petites sociétés, il n'est pas possible de l'inclure dans le calcul des scores Z pour la majorité des entreprises belges.

Les trois premiers indicateurs répertoriés ci-dessus sont exprimés en pourcentage du total des actifs. L'interprétation du score Z est très simple : plus le score attribué à une entreprise est élevé, plus sa situation financière peut être considérée comme saine.

Les distributions des scores Z, ainsi que de leurs quatre composantes, calculées pour les entreprises belges sur la base de leurs comptes annuels déposés en 2013, sont

GRAPHIQUE 6 INDICATEURS DE SANTÉ FINANCIÈRE⁽¹⁾

(pourcentages, données pour 2013)



Sources : BNB (Centrale des bilans) et calculs propres.

(1) Dans ce graphique, les distributions de chaque indicateur pour une catégorie donnée sont représentées sous la forme de « boîtes à moustaches ». Les bords inférieurs et supérieurs de chaque boîte correspondent respectivement aux premier et troisième quartiles de la distribution, tandis que la ligne à l'intérieur permet d'en situer la médiane. Les extrémités des « moustaches », dont la longueur est déterminée sur la base de l'écart interquartile, correspondent quant à elles aux « valeurs adjacentes ». Il s'agit des observations minimales et maximales une fois la distribution expurgée de ses valeurs extrêmes.

représentées au graphique 6. D'une manière générale, les valeurs centrales de ces distributions ne montrent pas d'écarts significatifs entre les petites, les moyennes et les grandes entreprises, les médianes propres à chacune de ces catégories se situant à des niveaux relativement proches. Les bénéfices reportés sont néanmoins plus souvent négatifs pour les petites entreprises. Les différences entre ces trois groupes sont bien plus marquées en ce qui concerne la dispersion observée pour chaque indicateur, qui se révèle systématiquement plus large pour les petites entreprises et plus restreinte pour les grandes. Cette hétérogénéité se reflète naturellement dans les scores Z, et on la retrouve également dans l'indicateur de probabilité de défaillance établi suivant la méthode développée par Vivet (2011).

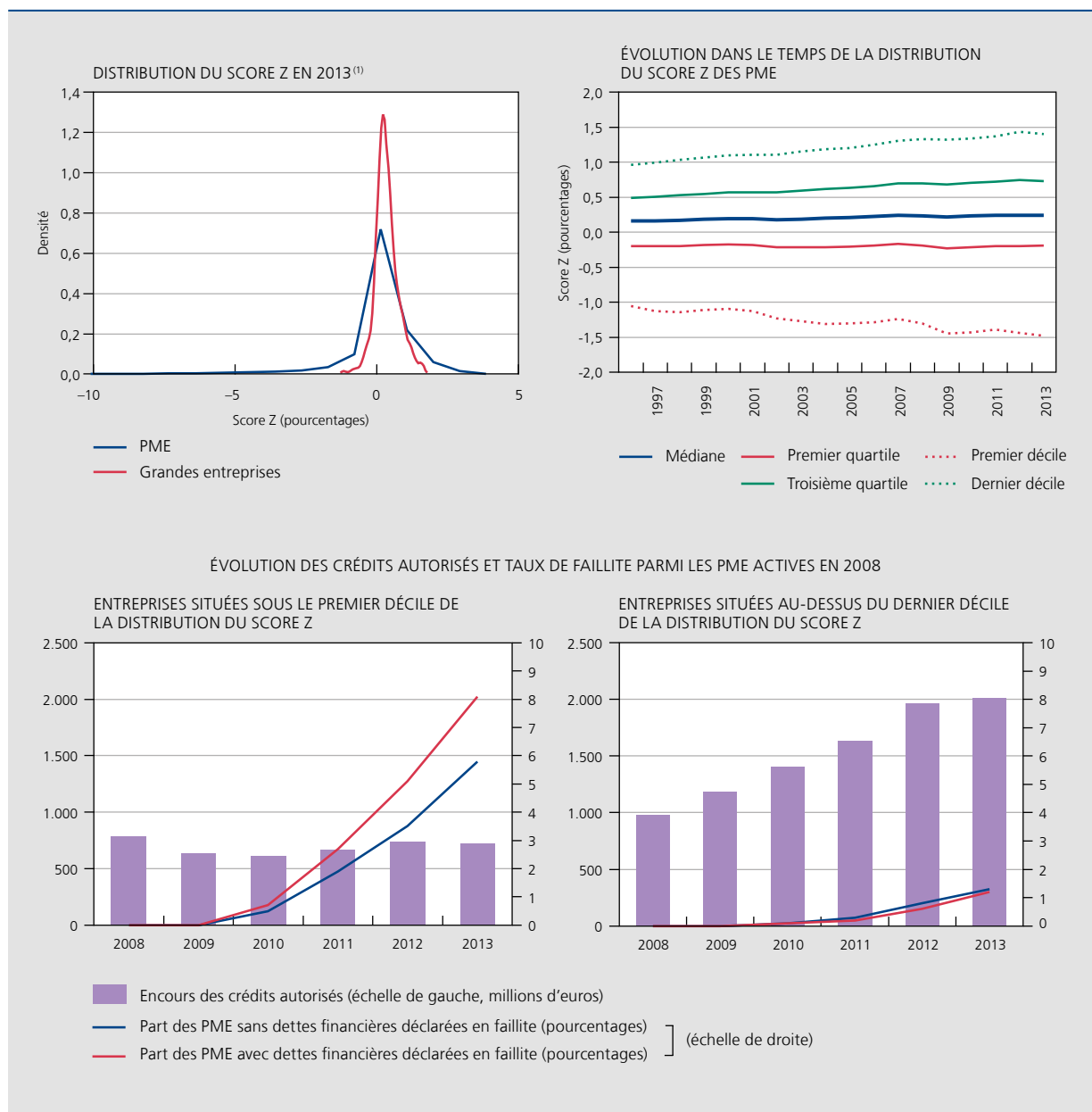
Les niveaux de santé financière des PME s'avèrent donc plus disparates que ceux des grandes entreprises. Cela signifie notamment que, même si certaines PME peuvent se prévaloir d'une situation financière très saine, c'est surtout

parmi elles qu'on trouve les emprunteurs les plus risqués du point de vue des établissements de crédit, c'est-à-dire ceux qui sont les plus susceptibles de se retrouver à un moment donné en défaut de paiement⁽¹⁾. Un examen plus détaillé des entreprises dont le score Z se situe sous le premier décile de la distribution, qu'on peut considérer comme étant les plus fragiles, montre que celles-ci sont généralement de plus petite taille – en ce qui concerne tant le total du bilan que le nombre de salariés – que celles figurant au-dessus du dernier décile, soit les entreprises les plus saines. Ces différences de taille sont toutefois relativement ténues. À titre d'illustration, sur la base de cette définition, les entreprises les plus précaires employaient en moyenne 6,1 salariés en 2013 et les plus robustes 7,7 personnes. Les écarts sont bien plus prononcés lorsqu'on considère les niveaux de productivité tels qu'approchés sur la base de la valeur ajoutée par employé : celle-ci s'élevait en moyenne à quelque 13 000 euros pour les entreprises les plus fragiles, contre 133 000 pour les entreprises les plus saines.

(1) Cela est par ailleurs confirmé par une proportion de prêts non performants supérieure à la moyenne pour les PME (cf. De Backer et al., 2015).

Compte tenu de ce lien apparent entre, d'une part, la productivité des entreprises (et, de manière plus générale, leur

GRAPHIQUE 7 SANTÉ FINANCIÈRE DES PME ET ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUTORISÉS



Sources : SPF Économie (Banque-Carrefour des Entreprises), BNB (Centrale des bilans et Centrale des crédits aux entreprises) et calculs propres.
 (1) Les observations situées sous le premier centile et au-dessus du dernier centile des distributions ne sont pas représentées dans ce graphique.

performances économiques) et, d'autre part, leur santé financière, la crise a vraisemblablement détérioré la santé financière de plusieurs d'entre elles. L'évolution dans le temps de la distribution des scores Z des PME, représentée au graphique 7, suggère que ce sont principalement celles dont la situation est la plus précaire, selon leur score Z en 2008, qui ont vu leur état se dégrader après cette année, tandis que la position des entreprises les plus solides est demeurée globalement stable, et s'est même améliorée dans certains cas. En réalité, comme l'indique l'évolution du premier décile de la distribution du score Z, les entreprises les

plus fragiles tendent à le devenir davantage au fil des années, et la crise semble avoir un peu accéléré ce mouvement en 2009.

C'est d'ailleurs au sein de ce groupe que le taux de faillite a été plus élevé au cours des années qui ont suivi le début de la crise, en particulier parmi celles ayant contracté des dettes financières, ce qui illustre le caractère risqué des crédits qui leurs sont accordés. En effet, 8,1 % des PME qui pouvaient être considérées comme les plus faibles en 2008 et qui affichaient des dettes financières au

passif de leurs bilans, ont été déclarées en faillite dans les cinq années qui ont suivi. Le taux de faillite de celles qui n'avaient pas souscrit d'emprunt a été moindre (5,8%), ce qui laisse supposer que l'octroi de crédits à des entreprises plus fragiles augmente leur risque de défaillance. Une telle relation entre l'endettement et le taux de faillite n'est pas observée parmi les PME les plus saines.

Ces différences en termes de santé financière, et donc aussi de niveau du risque de crédit, semblent être prises en compte par les banques belges dans le cadre de leur politique de prêt. Les entreprises les plus solides ont en effet davantage bénéficié de la croissance des crédits autorisés après le début de la crise, tandis que l'encours des crédits octroyés aux entreprises les plus fragiles s'est quelque peu contracté en 2009 et en 2010.

4. Déterminants microéconomiques des crédits octroyés aux PME

Les données décrites dans la partie précédente montrent clairement l'existence d'un lien entre la santé financière des entreprises – et donc leur profil de risque – et l'évolution des crédits dont elles bénéficient. La dégradation de la situation financière de certaines entreprises durant la période de crise a dès lors vraisemblablement pesé sur l'évolution de l'encours des crédits octroyés par les banques aux PME. Il faut toutefois procéder à une analyse économétrique pour évaluer dans quelle mesure les banques auraient modifié leur politique en matière de risque de crédit après l'éclatement de la crise. Celle qui a été réalisée dans le cadre du présent article comporte deux parties :

- la première porte sur les déterminants de l'évolution annuelle des crédits accordés à chaque PME qui disposait déjà d'une ligne de crédit ou d'un emprunt auprès d'au moins une banque au cours de l'année précédente. L'on utilise pour cela un modèle linéaire simple, estimé par la méthode des moindres carrés ordinaires, avec pour variable dépendante le taux de croissance du montant des crédits autorisés ;
- la seconde concerne la conclusion de nouveaux contrats entre les PME et les banques. La variable dépendante du modèle (de type « logit ») utilisé à cette fin est la probabilité qu'une PME reçoive, au cours d'une année donnée, un prêt d'une banque avec laquelle elle n'avait jusque-là aucune relation de crédit.

Les deux modèles reprennent les mêmes variables explicatives. Celle à laquelle on s'intéresse en premier lieu est la santé financière, toujours approchée au moyen du score Z. Une variable d'interaction, c'est-à-dire le produit du score

Z et d'une variable binaire valant 0 jusqu'en 2008 et 1 à partir de 2009, a aussi été incluse dans chaque modèle. Elle permet de déterminer si un changement est survenu dans la relation entre la santé financière des entreprises et les crédits qui leur sont octroyés. D'autres variables susceptibles d'exercer une influence sur les prêts accordés par un établissement de crédit à une PME ont également été prises en considération dans la spécification des deux modèles économétriques, à savoir :

- le nombre d'employés, pour tenir compte d'éventuels effets liés à la taille ;
- la productivité du travail, pour mesurer les performances économiques ;
- l'âge, soit le nombre d'années d'activité. Cette variable est utilisée dans la spécification afin de tenir compte du fait que la demande de crédits pourrait être plus forte parmi les entreprises les plus jeunes, c'est-à-dire celles qui sont les plus susceptibles de développer de nouvelles activités et qui auraient de ce fait plus fréquemment besoin de nouveaux fonds pour financer des investissements ;
- une variable binaire propre à chaque année, pour capturer l'évolution du cadre macroéconomique et macrofinancier ;
- une variable binaire propre à chaque branche d'activité (au niveau NACE à deux chiffres), pour isoler d'éventuels effets sectoriels.

Les deux modèles ont été estimés pour une période allant de 1999 à 2011. Les données des années ultérieures n'ont pas pu être exploitées en raison des changements méthodologiques apportés en 2012 à la collecte des données de la Centrale des crédits⁽¹⁾. Dans les équations, le nombre d'employés et la productivité du travail sont exprimés sous forme logarithmique.

Les résultats des estimations pour les deux modèles sont repris au tableau 4. De manière générale, les élasticités estimées pour le score Z confirment l'importance que revêt la santé financière d'une entreprise en ce qui concerne les crédits que les banques lui octroient. Ainsi, toutes autres choses étant égales par ailleurs, une hausse de 1 point de pourcentage du score Z d'une entreprise donnée se traduisait, en moyenne jusqu'en 2008, par une augmentation de 3,6 points de pourcentage de la

(1) Ce changement a notamment porté sur la prise en compte de l'ensemble des crédits octroyés aux sociétés non financières alors que, auparavant, seuls les crédits d'un montant d'au minimum 25 000 euros devaient être repris dans la base de données.

TABEAU 4 PARAMÈTRES ESTIMÉS POUR LES MODÈLES ÉCONOMÉTRIQUES ⁽¹⁾

(estimations par moindres carrés ordinaires pour la croissance des crédits et par maximum de vraisemblance pour la probabilité d'un nouveau crédit)

Variables explicatives	Variable dépendante	
	Croissance annuelle des crédits autorisés à une entreprise	Probabilité qu'une entreprise reçoive un nouveau crédit ⁽²⁾
Score Z avant 2009	3,615	0,713
Score Z après 2009	3,292	1,063
Nombre d'employés	0,003	0,011
Valeur ajoutée par employé	-0,013	0,005
Âge de l'entreprise	-0,115	-0,129
Nombre d'observations	686 491	1 146 692

(1) Les paramètres relatifs au score Z, au nombre d'employés et à la valeur ajoutée par employé s'interprètent comme l'impact moyen d'une augmentation d'un point de pourcentage de chacune de ces variables explicatives sur la variable dépendante. Les paramètres relatifs à l'âge de l'entreprise s'interprètent quant à eux comme l'effet d'une année d'activité supplémentaire sur la variable dépendante. Le score Z, le nombre d'employés et la valeur ajoutée par employé sont intégrés avec un retard d'une période dans la spécification afin de prévenir d'éventuels problèmes d'endogénéité. La spécification de chaque équation comporte en outre des variables binaires visant à capturer les effets propres à chaque année et à chaque branche d'activité, dont les coefficients estimés ne sont pas repris ici. Tous les paramètres mentionnés dans ce tableau sont significatifs à un niveau de 1 %.

(2) Effets marginaux calculés sur la base des valeurs moyennes pour l'ensemble de l'échantillon.

croissance annuelle du montant total des crédits qui lui sont octroyés. Contrairement à ce qui aurait pu être supposé, cette élasticité s'est légèrement réduite, passant à 3,3 à partir de 2009. Une interprétation possible de ce résultat pourrait tenir à une politique un peu moins restrictive en termes de risque de crédit de la part des banques vis-à-vis des PME qu'elles comptaient déjà parmi leurs clients. Le modèle ne permettant pas de dissocier les effets d'offre et de demande, ce coefficient plus faible pourrait également refléter une demande de crédits un peu plus soutenue qu'avant la crise. En tout état de cause, la diminution de cette élasticité est limitée, soulignant le fait que le profil de risque des PME reste un déterminant majeur de l'évolution des montants mis à leur disposition par les établissements de crédit. La dégradation de la santé financière d'un groupe relativement restreint d'entreprises (cf. supra) a dès lors vraisemblablement exercé un effet négatif sur l'évolution globale des crédits.

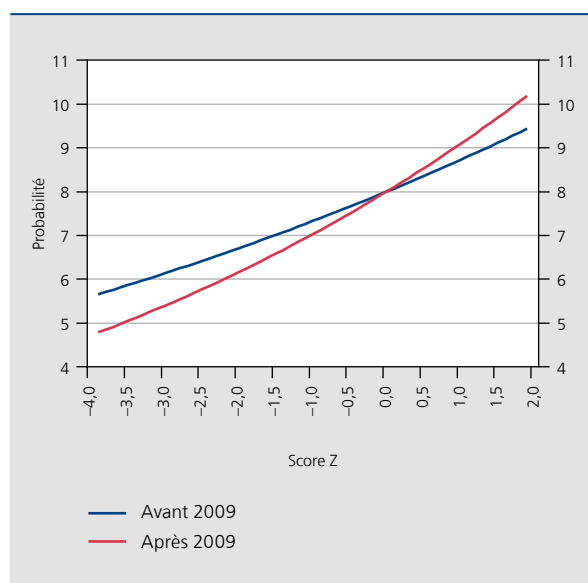
Les estimations relatives à l'établissement de nouvelles relations de crédits renvoient quant à elles une image très différente. Si l'octroi de crédit par les banques à de nouveaux clients est également fortement conditionné par le niveau de risque de ces derniers, l'importance de cet aspect s'est renforcée après le début de la crise. Selon le modèle, cela s'est traduit par le fait que les établissements

de crédit ont dès lors davantage favorisé les entreprises en bonne santé financière dans l'attribution de nouveaux prêts, au détriment des entreprises plus fragiles. Cet effet, dont l'estimation est illustrée au graphique 8, a toutefois été relativement modéré, et l'impact négatif sur les créations de nouvelles relations de crédit a essentiellement concerné les PME caractérisées par une santé financière extrêmement faible, à savoir celles affichant un score Z fortement négatif.

Bien que statistiquement significatives, les élasticités estimées pour les autres variables dans les deux modèles sont assez faibles. Le lien estimé entre la croissance des crédits et la productivité des entreprises est négatif dans la première équation, ce qui donne à penser que les performances économiques n'exercent guère d'influence – à tout le moins pas de manière directe – sur les décisions des banques en matière d'octroi de crédits et que celles-ci sont dès lors bel et bien influencées en premier lieu par le profil de risque des emprunteurs. Par ailleurs, comme attendu, l'octroi de crédits aux PME est négativement corrélié avec leur âge.

Enfin, les paramètres estimés pour les variables binaires annuelles (non mentionnés dans le tableau 4) se sont pour la plupart avérés significatifs. Ceci confirme l'importance des effets conjoncturels dans l'évolution des prêts accordés aux entreprises, et sans doute

GRAPHIQUE 8 PROBABILITÉ D'OCTROI D'UN NOUVEAU CRÉDIT EN FONCTION DU SCORE Z ⁽¹⁾
(pourcentages)



(1) Les probabilités sont estimées sur la base du modèle décrit dans la deuxième colonne du tableau 4, en fixant la valeur des autres variables à leurs moyennes observées sur l'ensemble de l'échantillon.

également celle des facteurs propres au secteur bancaire tels que ceux liés aux contraintes de bilan, parallèlement aux considérations relatives au risque de crédit propre à chaque entreprise.

Conclusion

La plupart des PME sont tributaires du crédit bancaire pour financer leurs activités et sont plus souvent amenées à utiliser cette source de financement que les entreprises de plus grande taille, qui peuvent quant à elles recourir à d'autres instruments en se tournant vers les marchés de capitaux. Ce manque d'alternatives explique notamment que, dans le contexte de la crise financière qui a éclaté en 2008 avec la chute de Lehman Brothers, la demande de crédits bancaires émanant des PME ait faibli moins sensiblement que celle des grandes entreprises, et ce en dépit de conditions d'octroi devenues plus contraignantes. Les banques belges, ayant perçu une augmentation des risques liés aux crédits aux PME, ont en effet réduit leur offre, notamment en jouant sur les garanties exigées.

Plusieurs éléments évoqués dans cette étude indiquent en effet que le facteur de risque a bel et bien joué un rôle majeur dans les politiques de prêt des banques belges, et la détérioration de la situation financière d'un nombre relativement restreint de PME a dès lors vraisemblablement quelque peu pesé sur l'octroi de crédits bancaires ces dernières années. Il apparaît néanmoins que les entreprises en meilleure santé financière ont vu le montant de leurs crédits autorisés s'accroître.

Dans l'ensemble, à niveau de risque inchangé, les banques belges ne semblent toutefois pas s'être montrées plus restrictives vis-à-vis de leur clientèle existante après le déclenchement de la crise, ce qui suggère qu'elles privilégieraient le maintien de relations de long terme avec celle-ci. En revanche, il ressort des résultats présentés dans cet article qu'elles sont également devenues un peu moins enclines à prendre des risques en ce qui concerne l'octroi de crédits à des PME avec lesquelles elles n'entretenaient pas encore de relation commerciale, en favorisant davantage celles affichant un meilleur profil de risque.

Bibliographie

Altman E. I. (1968), « Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy », *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.

De Backer B., Ph. Du Caju, M. Emiris et Ch. Van Nieuwenhuyze (2015), « Déterminants macroéconomiques des créances douteuses », BNB, *Revue économique*, décembre, 49-69.

OECD (2015), *New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments*, February.

Rubbrecht I. et D. Vivet (2015), « Résultats et situation financière des entreprises en 2014 », BNB, *Revue économique*, décembre, 145-174.

Vivet D. (2011), *Développement d'un indicateur de santé financière basé sur les comptes annuels des sociétés*, BNB, Working Paper Document 213.

Wehinger G. (2013), « SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature », *OECD Journal: Financial Market Trends*, (2), 115-148.