

RISQUE FINANCIER DES ENTREPRISES LIÉES A LA DÉFENSE ET INCIDENCE DE LA COMMANDE PUBLIQUE

par **Jean Belin** (CRESE, Université de Besançon) & **Marianne Guille** (LEM, Université Panthéon-Assas Paris II)

Cet article propose une évaluation quantitative du risque financier des entreprises françaises liées à la défense à partir d'une étude statistique réalisée pour l'Observatoire économique de la Défense¹. Cette évaluation repose sur une analyse comparative de différentes catégories d'entreprises défense et non défense qui porte tout d'abord sur leurs structures de financement respectives puis sur leurs performances et leur rentabilité.

DONNÉES ET MÉTHODES UTILISÉES

Les entreprises défense sont identifiées à partir de la base *Sandie* réalisée par l'Observatoire économique de la Défense à partir de plusieurs sources d'informations. Les données sur les caractéristiques générales et financières des entreprises proviennent de la base *Diane*.

La période d'études totale couvre les années 1987 à 2002 qui sont caractérisées globalement pour les entreprises défense par un déclin des commandes du Ministère de la Défense.

Différentes sous-périodes sont analysées et cet article met l'accent sur les résultats obtenus pour la période la plus récente (1999-2002). Les données sont déflatées et converties en Euros pour la période antérieure à janvier 1999. Les définitions et retraitements utilisés sont ceux de «la méthode d'analyse financière de la centrale des bilans» (2000).

L'ensemble des entreprises défense étudié comprend les entreprises défense de la base *Sandie* pour lesquelles suffisamment de données économiques et financières sont disponibles dans la base *Diane*. Elles sont comparées à un ensemble d'entreprises non défense dont les caractéristiques sont proches, notamment en termes de taille et de comportement de R&D.

Différents sous-ensembles d'entreprises sont également étudiés afin de mettre en évidence les spécificités de certaines catégories d'entreprises défense. L'influence de la taille des firmes ou de leur activité de recherche et d'innovation sur leur structure financière ayant été établie par certaines études empiriques, les entreprises défense sont tout d'abord distinguées selon ces deux critères. L'activité de R&D est évaluée à l'aide des enquêtes R&D et l'activité d'innovation à partir de l'enquête *Financement de l'Innovation Technologique (FIT)* effectuée sur la période 1998-99. L'incidence de la commande publique sur le risque financier des entreprises défense est ensuite abordée à partir de deux indicateurs spécifiques : la part du CA réalisée avec le Ministère de la Défense (données DGA) et l'obtention de marchés publics (base *Marchés Publics*).

¹ J. Belin, D. Besancenot, J.Y. Caro, M. Guille, R. Vranceanu, «Analyse du risque financier des entreprises liées à la Défense et incidence de la commande publique», Rapport réalisé pour l'Observatoire Economique de la Défense, LEM, Université Paris II, septembre 2005.

LES STRUCTURES DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES DÉFENSE

L'analyse comparée des structures financières des entreprises défense et non défense menée à partir de leurs bilans respectifs (base *Diane*) met en évidence des différences significatives entre ces deux groupes d'entreprises et les spécificités de certaines catégories d'entreprises défense. Etant donnée la forte implication des entreprises défense dans les domaines de l'innovation et de la R&D, cette analyse est complétée par l'étude des modes de financement de leurs dépenses d'innovation et de R&D qui relève également plusieurs différences significatives avec les autres entreprises.

Les structures financières des entreprises défense

L'ensemble d'entreprises défense dont les structures financières sont étudiées sur la période 1999-2002 comprend environ

5000 entreprises, soit 40% des entreprises de la base *Sandie*. Leurs structures financières sont comparées à celles d'un ensemble d'environ 5000 entreprises non défense. Les résultats obtenus montrent la spécificité des entreprises défense dans la mesure où pratiquement tous leurs ratios financiers se révèlent différents de ceux des entreprises non défense (cf. tableau 1).

Les entreprises défense se distinguent des entreprises non défense essentiellement par deux caractéristiques. D'une part, la relative faiblesse de leur financement propre (malgré une plus grande importance des provisions) et de leur financement stable. D'autre part, l'importance de leur endettement : tous leurs ratios de dette (à l'exception de celui des emprunts obligataires) s'avèrent plus élevés. Les structures financières des entreprises défense apparaissent donc relativement plus fragiles que celles des entreprises non défense comparables.

Tableau 1 : Structure financière des entreprises défense et non défense

	1999-02			
	Total		R&D	
	Non Défense	Défense	Non Défense	Défense
Capitaux propres app. (F)	*41,53%	42,56%	*43,99%	39,89%
+ Total Am et Prov (G)	*41,07%	38,62%	*38,18%	43,44%
dont provisions	*2,74%	2,85%	3,14%	4,19%
= Fin. Propre	*82,60%	81,18%	*82,17%	83,32%
Emprunts obligataires (prime d'emission) dt prime d'emission	*0,09%	0,05%	*0,15%	0,09%
+ Emp. Bancaires	*5,82%	6,26%	*5,86%	5,24%
+ endett. Par location fin.	*1,42%	1,70%	1,13%	1,03%
+ Autres emprunts	4,28%	4,38%	*4,92%	5,50%
= Emprunts (H)	*11,61%	12,38%	12,06%	11,86%
CBC	*2,68%	2,85%	2,89%	2,75%
+ Créances cédées non échues	*0,97%	1,19%	0,61%	0,67%
+ avances de trésorerie reçues du gpes et assoc.	*2,14%	2,40%	*2,27%	1,39%
= Trésorerie Passif (I)	*5,79%	6,44%	*5,77%	4,81%
Endettement financier (H+I)	*17,40%	18,82%	*17,83%	16,68%
Financement stable (F+G+H)	*94,21%	93,56%	*94,23%	95,19%
Total ressources (F+G+H+I)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Nombre de comptes sur l'ensemble de la période	20705	20264	9536	3766

* : Différence significative au seuil de 5% entre les entreprises défense et non défense ou entre les entreprises défense ayant une activité de R&D et les entreprises non défense ayant une activité de R&D.

La segmentation des deux échantillons selon la taille des entreprises permet de montrer que la plupart de ces différences persistent entre PME défense et non défense ou GE défense et non défense². Cependant les GE défense recourent moins aux emprunts bancaires que les GE non défense ou les PME défense. Ce plus faible recours aux emprunts bancaires peut être expliqué par l'intensité des relations que les GE défense entretiennent avec les pouvoirs publics : elles reçoivent une grande partie des aides publiques à la R&D et des marchés publics.

La prise en compte de l'activité de R&D souligne la spécificité des entreprises défense effectuant des dépenses de R&D : si leurs emprunts bancaires s'avèrent relativement faibles, comme pour les GE, leurs structures financières ne se révèlent pas plus fragiles que celles des entreprises non défense effectuant des dépenses de R&D (tableau 1). En effet, malgré la relative faiblesse de leurs capitaux propres, leur financement propre est plus important, du fait de l'importance de leurs amortissements et provisions, et elles sont moins endettées (à court et à long terme) que ces entreprises.

L'activité de R&D étant particulièrement risquée dans le secteur de la défense, ces résultats peuvent se justifier par le fait que seules les entreprises disposant de solides structures financières peuvent l'exercer³. En outre, comme les GE défense, ces entreprises ont une relation très étroite avec l'Etat, et reçoivent en particulier des aides financières importantes pour réaliser leur R&D. En conséquence, elles pourraient se révéler sensibles à la variation de ces aides. Leur manque de relations avec les prêteurs, notamment les banques, peut en particulier les handicaper si un plus large recours aux financements privés devient nécessaire (réduction des commandes publiques, diversification, contrats de partenariat...).

La segmentation de l'échantillon des entreprises défense en fonction de l'obtention de marchés publics permet de mettre en évidence l'incidence de la commande publique sur les structures financières de ces entreprises. Certaines spécificités défense sont amplifiées : les entreprises défense obtenant des marchés publics sont caractérisées par des emprunts bancaires plus faibles et des provisions plus importantes que les entreprises défense sans marché public ainsi que par des financements propres et stables inférieurs et un endettement plus important, principalement du fait de leurs dettes à court terme.

Enfin, la prise en compte de la part du CA réalisée avec le Ministère de la Défense par un échantillon de GE défense

suggère qu'il existe une relation négative entre le recours aux banques et la part du CA défense : plus cette part est élevée, plus le poids des emprunts et concours bancaires dans les ressources des entreprises est faible.

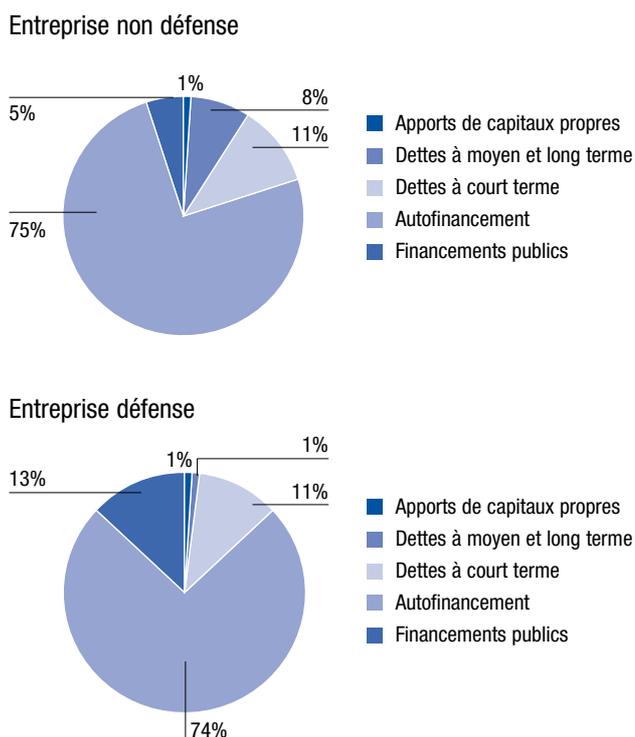
Le financement de l'innovation des entreprises défense

Les entreprises défense recensées dans l'enquête FIT représentent 4,11% des entreprises de la base Sandie mais leur poids dans l'innovation est très significatif : elles représentent 35,75% des entreprises innovantes françaises.

L'analyse comparée du financement des dépenses d'innovation des entreprises défense et non défense (graphique 1) met en évidence des différences significatives dans les structures de financement de ces dépenses malgré le poids comparable de l'autofinancement et des dettes à court terme (les dettes à court terme comprennent celles accordées par les banques, celles accordées par le groupe d'appartenance de l'entreprise et les avances reçues sur commande). Ces différences se retrouvent quelle que soit la catégorie d'entreprise étudiée.

Il apparaît ainsi que les entreprises défense recourent moins que les autres entreprises aux dettes bancaires pour financer leurs dépenses d'innovation : les dettes bancaires à moyen et long terme représentent moins de 1% du financement de ces dépenses vs 8.33% pour les autres entreprises et l'implication des banques à court terme reste également très marginale (0.88% vs 2.79%).

Graphique 1 : Financement des projets innovants des entreprises, 1998-99.



² Nous utilisons la définition des PME retenue par le Code des Marchés Publics (CA inférieur à 4 millions d'euros).

³ B. Planes, M. Bardos, S. Avouyi-Dovi & P. Sevestre «Financement des entreprises industrielles innovantes : contraintes financières et risque» *Bulletin de la Banque de France*, (98), 2002. J. Belin & M. Guille «Le financement de l'innovation et de la R&D en France, un bilan statistique», *Revue d'Economie Financière*, (75), 2004.

Les entreprises défense semblent compenser ce faible recours au financement bancaire par deux autres types de financement qui contribuent plus fortement au financement de leurs dépenses d'innovation qu'à celui des autres entreprises : les avances reçues sur commande et les financements publics (ceux du Ministère de la Défense sont complétés par des financements des Ministères de la Recherche ou de l'Economie et par des financements européens).

L'introduction du facteur taille permet de montrer que ces différences persistent entre PME défense et non défense ou GE défense et non défense. Ces différences apparaissent également plus marquées pour les GE que pour les PME défense. En effet, l'autofinancement, les financements publics et les avances reçues sur commande sont légèrement plus importants pour les GE défense que pour les PME défense. Les PME défense compensent le moindre recours à ces modes de financement par une utilisation plus importante des dettes à court, moyen et long terme. En outre, le recours au financement bancaire différencie fortement les deux types d'entreprises : les concours bancaires à court ou moyen et long terme financent ainsi 8.73% des dépenses d'innovation pour les PME défense contre seulement 1.36% pour les GE défense.

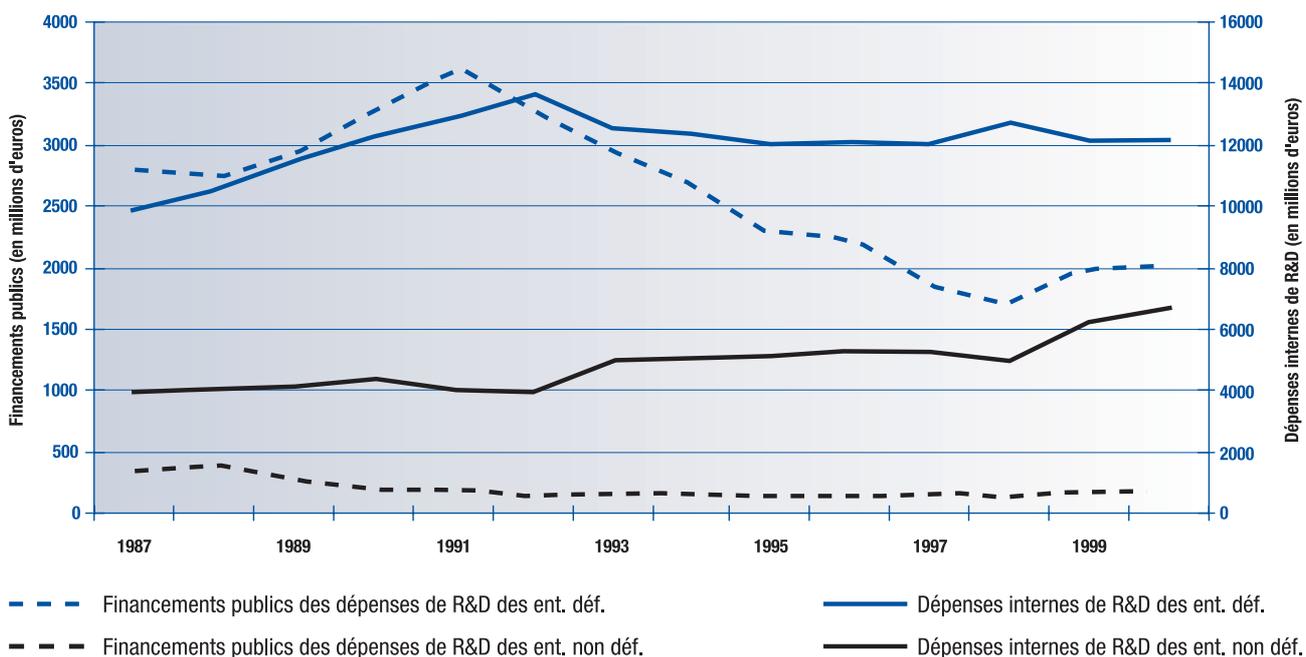
Le financement de la R&D des entreprises défense

Les entreprises défense recensées sur la période 1987-2000 dans les enquêtes R&D (qui couvrent la quasi-totalité des entreprises françaises ayant une activité organisée de R&D) représentent 8,1% des entreprises de la base Sandie.

Cependant, ces entreprises jouent un rôle prépondérant dans la R&D : elles constituent pratiquement le tiers des entreprises exécutant de la R&D et réalisent plus des deux tiers de la Dépense Intérieure totale de R&D des Entreprises sur l'ensemble de la période (65% de la DIRDE sur la période 1999-2000). Elles reçoivent une part plus importante des financements publics : la totalité des financements du Ministère de la Défense et plus des deux tiers des financements civils (77% sur la période 1999-2000). Enfin, leur DIRDE fait une plus large place sur l'ensemble de la période au développement expérimental que celle des entreprises non défense (70.5% vs 59,9%) qui réalisent relativement plus de recherche fondamentale (6.9% vs 2.9%) et de recherche appliquée (33,6% vs 26.1%).

Concernant l'évolution des dépenses de R&D, la période 1987 à 1999 est caractérisée par une augmentation sensible de ces dépenses pour toutes les catégories d'entreprises. Cependant, les dépenses totales de R&D (qui comprennent les dépenses internes et externes de R&D) des entreprises défense progressent de façon moins importante que celles des entreprises non défense du fait de la moindre augmentation de leur DIRDE. En revanche, l'industrie de la défense a amplifié le mouvement général d'externalisation des dépenses de R&D. Ces évolutions peuvent être reliées à la période 1992-1993 qui semble marquer un changement de régime : la moindre progression des dépenses de R&D des entreprises défense est accompagnée d'une réduction des financements publics concomitante à une baisse de l'activité et une politique monétaire restrictive.

Graphique 2 : Dépenses de R&D des entreprises et financements publics, 1987-2000.

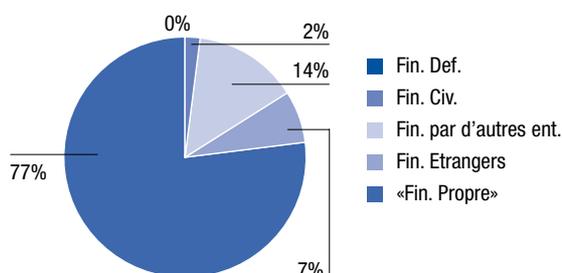


Sur l'ensemble de la période, la part des financements publics dans le financement total des dépenses de R&D a donc baissé sous l'effet conjugué de la baisse du volume des financements publics distribués (-30%) et de l'augmentation des dépenses totales de R&D (+47,7%). La réduction en volume de l'aide publique est cependant moins importante pour les entreprises défense que pour les autres entreprises. Cette réduction a été compensée par la croissance du «financement propre» qui représente le mode de financement privilégié de ces dépenses pour les deux catégories d'entreprises et comprend l'ensemble des financements ne provenant ni des pouvoirs publics, ni d'autres entreprises, ni de l'étranger. La croissance du «financement propre» des entreprises défense s'avère toutefois plus modérée que celle caractérisant les autres entreprises.

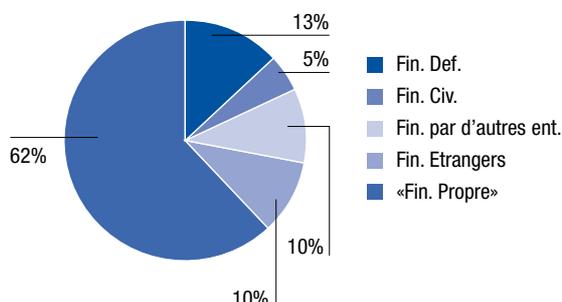
En fin de période, la structure de financement de la DIRDE des entreprises défense conserve donc ses spécificités. Les entreprises défense ont moins recours au «financement propre» qui représente 62% de leur DIRDE en 1999-2000 contre 77% pour les autres entreprises. Elles utilisent en revanche davantage les financements publics : 18% vs 2%. Ces financements publics se décomposent en financements défense (13%) et civils (5% vs 2% pour les autres entreprises).

Graphique 3 : Financement des dépenses de R&D des entreprises, 1999-2000

Financement de la R&D des entreprises non défense, 1999-00



Financement de la R&D des entreprises défense, 1999-00



Ces spécificités sont préservées quelle que soit la catégorie et la taille des entreprises défense étudiées. En outre, l'introduction du facteur taille permet de constater que les GE défense consacrent une part plus importante de leurs dépenses de R&D aux frais

généraux, externalisent davantage ces dépenses et les financent par un recours plus important au «financement propre» et aux financements publics, surtout défense, que les PME défense qui utilisent davantage les financements par d'autres entreprises.

Ainsi, il apparaît une fragilité spécifique des entreprises défense (à l'exception des PME n'exerçant pas de R&D) qui provient moins d'un manque de financement stable que d'un recours :

- plus important à des financements spécifiques, comme les financements publics et les avances sur commande,
- plus réduit au financement bancaire et aux capitaux propres.

Les financements publics qui leur sont accordés peuvent ainsi ajouter à la dépendance à la commande publique des entreprises défense une dimension financière qui peut contribuer à les rendre plus fragiles en limitant leur flexibilité⁴. En effet, une réduction de la commande publique s'accompagne d'une réduction de ces financements et les entreprises défense qui devraient se réorienter vers les marchés privés risquent alors de connaître des difficultés dans le financement de leurs nouvelles activités du fait de leur manque de relations avec les banques et de capitaux propres. Ce risque semble plus prononcé pour les entreprises défense les plus dépendantes de la commande publique.

LES PERFORMANCES ET LA RENTABILITÉ DES ENTREPRISES DÉFENSE

L'ensemble d'entreprises défense étudié sur la période 1999-2002 comprend environ 1500 entreprises dont les comptes annuels sont comparés à ceux d'un ensemble d'environ 1600 entreprises non défense.

Les résultats obtenus montrent que la production spécifique et le type de relation qu'elles développent avec les pouvoirs publics influencent l'activité des entreprises défense et se traduisent dans leurs comptes. Ils permettent de mieux comprendre les spécificités de leur structure financière et de leur risque économique et financier.

La situation financière des entreprises défense

L'analyse comparée de leurs bilans respectifs met en évidence des différences structurelles significatives entre les entreprises défense et non défense. Les bilans des entreprises défense sont caractérisés par la faiblesse relative de leurs immobilisations (notamment corporelles), de leurs capitaux propres et de leurs dettes financières ainsi que par l'importance de leur actif circulant (notamment les créances clients) et de leur endettement de court terme (concours bancaires courants, crédits fournisseurs et autres dettes).

⁴ D. Besancenot & R. Vranceanu «European Defence Firms: The Information Barrier on Private Finance», *Defence and Peace Economics*, 17(1), 2006.

Tableau 2 : Actif du bilan des entreprises défense et non défense

	Non Défense 1999-02	Défense 1999-02
Actif immobilisé net*	24,0%	19,5%
› Immobilisations incorp. Nettes*	3,5%	2,7%
› Immobilisations corp. Nettes*	15,1%	11,9%
› Immobilisations financ. Nettes*	5,4%	4,8%
Actif circulant net*	74,8%	79,4%
› Stocks nets	20,0%	19,7%
› Cr. clients et cpt. Rat. Nets*	35,9%	42,1%
› Val. mob. de placement nettes*	4,2%	3,1%
› Disponibilités nettes	6,4%	6,6%
› Autres actifs circulants nets*	8,3%	7,7%
Comptes de régularisation	1,2%	1,2%
Total de l'actif	100,0%	100,0%
Nbre de comptes sur l'ensemble de la période	6424	5933

* : Différence significative entre les entreprises défense et non défense au seuil de 5%.

Tableau 3 : Passif du bilan des entreprises défense et non défense

	Non Défense 1999-02	Défense 1999-02
Capitaux propres*	39,6%	36,1%
› Capital social	14,3%	13,9%
› Résultat de l'exercice	3,8%	3,6%
› Réserves et écarts*	20,3%	18,0%
› Subventions d'investissement*	0,3%	0,2%
› Provisions réglementées*	0,9%	0,5%
Autres fonds propres*	0,4%	0,2%
Provisions pour risques et charges	2,6%	2,6%
Dettes*	56,3%	60,1%
› Dettes de caractère financier*	11,8%	10,8%
› Conc. banc. cour. & sold. banc. Cr.*	2,8%	3,1%
› Dettes fourn. et cpt. rattach.*	25,3%	28,9%
› Dettes fiscales et sociales*	11,7%	12,4%
› Autres dettes	4,7%	4,9%
Comptes de régularisation	1,1%	1,0%
Total du passif	100,0%	100,0%
Nbre de comptes sur l'ensemble de la période	6424	5933

* : Différence significative entre les entreprises défense et non défense au seuil de 5%.

Il apparaît en particulier que les délais de paiement imposés par les pouvoirs publics influencent fortement la structure des comptes des entreprises défense. Les créances clients représentent en effet une part importante et significativement supérieure à celle des entreprises non défense de l'actif de leur bilan. Les entreprises défense sont alors obligées d'imposer à leurs fournisseurs des délais de paiement plus longs que les entreprises non défense. Néanmoins, les délais clients restent plus importants que les délais fournisseurs, la commande publique semble créer un besoin de financement structurel spécifique.

Il importe toutefois de noter que ce besoin de financement dû aux relations que les entreprises défense entretiennent avec les pouvoirs publics ne pèse pas trop sur leurs charges financières : elles se révèlent inférieures à celles des entreprises non défense. La faiblesse de leur endettement bancaire et le poids du financement public compensent en effet l'importance de leur endettement de court terme.

La structure du bilan des entreprises défense permet d'apporter de nouveaux éléments à l'existence d'un risque spécifique lié à la défense. Par rapport aux autres entreprises, elles disposent

en effet de moins de garanties, de fonds propres plus faibles et d'un endettement à court terme plus important.

Les résultats des entreprises défense

La nature spécifique de leur production influence également les résultats des entreprises défense. Ainsi, les produits des entreprises défense s'exportent moins facilement que d'autres types de produits (les exportations d'armes ou de technologies militaires sont soumises à des procédures d'autorisations, des restrictions). En outre, par comparaison avec les autres entreprises, les entreprises défense réalisent des performances plus faibles qui peuvent constituer un handicap. En particulier, leur excédent brut d'exploitation et la part de leur autofinancement se révèlent inférieurs à ceux des autres entreprises. Il peut en résulter une certaine fragilité dans la mesure où cela risque de freiner leurs investissements (immobilisations moins importantes) et donc la constitution de garanties. Plusieurs autres soldes ou ratios semblent également aller dans le sens d'une plus grande fragilité des entreprises défense, ce qui est d'ailleurs résumé par l'obtention de scores de crédit inférieurs à ceux des entreprises non défense (16,9 vs. 18,3).

Tableau 4 : Compte de résultat des entreprises défense et non défense

	Non Défense 1999-02	Défense 1999-02
Chiffre d'affaires net (H.T.)	100,0%	100,0%
› Dont exportation*	19,6%	16,3%
Achats march. Et autres approv.*	39,5%	43,8%
› Dont marchandises*	13,3%	28,2%
› Dont pr. Et autres approv*.	26,2%	15,6%
Production de l'exercice*	76,8%	57,4%
+ Marge commerciale*	10,7%	15,0%
- Consommation de l'exercice*	51,0%	37,3%
› Dont autres ach. et ch. ext.*	25,0%	21,8%
Valeur ajoutée*	36,6%	35,2%
- Charges de personnel	26,9%	26,7%
- Impôts, taxes et vers. assimil.*	2,2%	2,0%
+ Subventions d'exploitation	0,3%	0,2%
Excédent brut d'exploitation*	7,8%	6,7%
+ Autres Prod., char. et Repr.	1,8%	1,8%
- Dot. d'exploit. Aux amort. et prov*	4,8%	4,1%
Résultat d'exploitation*	4,8%	4,4%
+ Opérations en commun*	0,0%	0,0%
+ Produits financiers	0,9%	0,9%
- Charges financières	1,3%	1,3%
› Dont Intérêts et ch. assimil.*	0,9%	0,8%

L'observatoire économique de la défense diffuse Ecodef par messagerie électronique (format pdf).

Si vous êtes intéressés par cette formule, veuillez adresser votre E-mail à :
oed@sga.defense.gouv.fr

Résultat courant avant impôts*	4,5%	4,1%
+ Produits exceptionnels*	2,0%	1,8%
- Charges exceptionnelles	2,0%	1,8%
- Participat. des sal. aux résul.*	0,3%	0,2%
- Impôts sur le bénéfice et impôts diff.*	1,6%	1,5%
Bénéfice ou perte*	2,6%	2,3%
Nbre de comptes sur l'ensemble de la période	6424	5933

* : Différence significative entre les entreprises défense et non défense au seuil de 5%.

Le risque des entreprises défense et leur dépendance à la commande publique pourraient donc aussi provenir de la faiblesse relative de leurs performances et de leur rentabilité. Ces caractéristiques pourraient les handicaper sur des marchés plus concurrentiels et ne leur permettent pas de dégager suffisamment d'autofinancement pour investir et acquérir des immobilisations.

Il convient toutefois de souligner que certaines des caractéristiques exhibées sont propres à l'ensemble des entreprises défense alors que d'autres ne le sont que pour certaines catégories d'entre elles. L'importance des stocks, des créances clients et des dettes fournisseurs semble ainsi caractériser

toutes les catégories d'entreprises défense. En revanche, d'autres caractéristiques semblent représentatives de certaines catégories d'entreprises qui apparaissent ainsi plus fragiles financièrement.

En particulier, les entreprises obtenant des marchés publics (entre 1994 et 2001) semblent exhiber une fragilité financière plus marquée que les autres entreprises défense, caractérisée notamment par la faiblesse plus prononcée de leurs capitaux propres et de leurs dettes financières, la plus grande importance de leur endettement à court terme ainsi que par des performances et des scores de crédit inférieurs.

Internet › www.defense.gouv.fr/sga • Intranet › www.sga.defense.gouv.fr

É C O D E F

Observatoire Économique de la Défense (SGA/DAF/OED)
14, rue Saint Dominique • 00450 Armées

Pour vous abonner :
Fax : 01 42 19 45 43 - Email : oed@sga.defense.gouv.fr
Rédacteur en chef : Cyr-Denis Nidier

ISSN 1293-4348 • Impression : SMG/Impressions • Tél : 01 42 19 40 91
Conception et réalisation graphique : Pascal Ilic SGA/com 2006