

Les finances des entreprises s'améliorent, mais l'instabilité demeure

■ Chiffre d'affaires, rentabilité opérationnelle, profits nets, capitalisation, endettement, délais de paiement..., les indicateurs de 141 000 entreprises décortiqués.

■ La PME sort la tête de l'eau, la Grande entreprise résiste tandis que la TPE s'enfonce dans la précarité.

■ L'activité générale en très légère hausse, la rentabilité stagne et les capitaux propres se consolident.

L'année qui vient de s'achever a été plus ou moins difficile pour les entreprises. En témoigne le taux de croissance prévisionnelle en baisse. Bank Al Maghrib a prévu 3,3% au lieu de 4,1% en 2017. En attendant d'avoir les chiffres définitifs de 2018 dans les mois à venir, *La Vie éco* a cherché à s'enquérir de l'état des finances des entreprises sur la base des données des trois dernières années portant sur le chiffre d'affaires, la rentabilité opérationnelle, les profits nets, la capitalisation, l'endettement et les délais de paiement. Le premier constat qui se dégage des données comptables exclusives d'Inforisk, basées sur les bilans de 2017 déposés par 141 000 entreprises (131 000 TPE,



9 400 PME et 600 grandes entreprises) est que la PME sort la tête de l'eau, la grande entreprise résiste, tandis que la TPE, maillon faible, s'enfonce.

Assez molle en 2015 et 2016, l'activité avait manifesté des signes d'amélioration en 2017. En effet, le chiffre d'affaires consolidé affiche une petite hausse d'environ 2% à 1135 milliards de DH après des baisses de 1,3% et 2% (en 2015 et 2016). Il a quasiment stagné sur les dernières années avec un taux de croissance moyen de 0,3%. Dans le détail, la TPE (moins de 20 MDH de CA) est frappée de plein fouet par le ralentissement. Son courant d'affaires a décroché encore de 1%, à 128 milliards de DH. Retrouvant progressivement leurs marques, les PME (CA compris entre 10 et 200 MDH) ont pu augmenter leur courant en 2017 de 2,3%, à 393 milliards de DH. Pour leur part, les grandes entreprises (CA de plus de 200 MDH) résistent tant bien que mal: leur activité était en hausse de 1,9%. Toutefois, elles voient leurs chiffres

d'affaires décrocher de 2,2% en moyenne annuelle depuis 2015. «Les chiffres provisoires de 2018 indiquent que nous n'allons pas trop nous écarter de ce niveau au terme de l'année au vu de la morosité qui a prévalu et des tensions qui continuent de peser sur les trésoreries des opérateurs et du retard pris dans l'écoulement des stocks de biens produits et des marchandises», explique Amine Diouri, directeur études et communication à Inforisk.

Les besoins en fonds de roulement des TPME ont augmenté de 92 milliards de DH

Les TPME qui constituent le moteur de la croissance font encore face à des problématiques de fond que sont plus particulièrement l'allongement des délais de paiement et la difficulté à avoir des paiements sûrs. Un assureur-crédit confie que plusieurs opérateurs choisissent volontairement de réduire la voilure de leur activité au lieu de faire du chiffre qui n'est pas garanti. Le concept du chiffre sain est aujourd'hui érigé en leitmotiv dans les milieux des affaires. «Cela ne sert

à rien de vendre plus sur l'année si en fin de course le montant de la facture n'est pas encaissé», martèle un directeur financier.

Le reste des opérateurs qui choisissent - à contre cœur - de continuer à faire du chiffre pour ne pas fermer boutique voient leur trésorerie asphyxiée à cause de l'allongement sans précédent des délais de paiement qui atteignent des pics. D'après les dernières données d'Inforisk, les délais clients ont dépassé la moyenne de 10 mois dans des secteurs comme le commerce et le BTP. Les TPE sont les plus touchés par la rétention des paiements. Il leur faut compter 264 jours pour encaisser contre 133 pour les PME et 98 jours pour les grandes structures. Force est de constater que le décalage entre les délais clients et fournisseurs dépasse 46 jours pour les TPE et 15 jours pour les PME.

«Le crédit fournisseur ne compense plus le crédit client. Une TPME est payée à plus de 180 jours alors qu'elle doit régler ses fournisseurs à 90, voire à 120 jours maximum», explique le directeur financier. La pro-

blématique du décalage entre ces deux cycles ne se pose pas pour les grandes entreprises étant donné qu'elles règlent en moyenne leurs fournisseurs à 128 jours et se font payer à 98 jours (30 jours de trésorerie excédentaire). «Le crédit fournisseur ne compense plus le crédit client. Une TPME est payée à plus de 200 jours alors qu'elle doit régler ses fournisseurs à 90, voire à 120 jours maximum», explique la même source. Résultat systématique: le besoin en fonds de roulement monte en flèche. En pourcentage du chiffre d'affaires, il est passé d'une moyenne de 17% en 2014 à environ 25% en 2017, soit une hausse de 8 points en trois ans. Sachant que le courant d'affaires consolidé de l'ensemble des entreprises en activité avoisine 1150 milliards de DH en 2017, l'impact sur les trésoreriers s'est donc aggravé de 92 milliards de DH (8% × 1150) entre 2014 et 2017. Enorme ! Sur tout quand on sait, par exemple, que le total des facilités de caisse et des découverts accordés par les banques aux entreprises privées ne dépassent pas 150 milliards de DH. «Cette pression sur les trésoriers qui a continué de prévaloir en 2018 devrait s'alléger en 2019 en raison des actions de fond menées par l'Exécutif notamment la réduction des délais de paiement des Etablissements et entreprises publics (EEP) et l'accélération des remboursements des arriérés de TVA pour un montant de 40 milliards de DH», pronostique le responsable du marché de l'entreprise d'une grande banque.

Les marges préservées

Malgré ce contexte peu favorable, les entreprises ont pu protéger leurs marges. Le résultat d'exploitation consolidé s'affiche en croissance de 8,5% à 80 milliards de DH. Ceci, uniquement grâce à une

prouesse des PME qui ont amélioré leur rentabilité opérationnelle de 50% la faisant passer de 15,7 à 23,7 milliards de DH. Leur marge opérationnelle a gagné deux points pour s'établir désormais à 6%. Des experts comptables expliquent que par ces temps qui courent, les PME font dans l'austérité. Ce n'est pas parce qu'elles ont plus de revenus, mais parce qu'elles taillent dans leurs dépenses. «*Depuis 2014, l'effort de maîtrise des charges est très visible sur les comptes des entreprises surtout les petites structures*», relève un banquier qui affirme que cela devra se poursuivre sur les années à venir. A contrario, les TPE n'arrivent pas encore à rentabiliser leurs activités. Le résultat de cette rubrique est dans le rouge à -165 milliards de DH. «*Aujourd'hui, pour chaque dirham de chiffre d'affaires réalisé, les TPE perdent de l'argent ! Ceci rend la situation financière de la très petite entreprise très précaire*», constate Amine Diouri. Dans la même trajectoire, les grandes entreprises voient leur résultat d'exploitation décrocher de 5,5% et leur marge opérationnelle perdre 0,7 points à 9,2%.

Dans le sillage du résultat d'exploitation, la rentabilité finale globale (Résultat net des 141 000 entreprises) croît de 4,7% à 53 milliards de DH. Elle est portée, sans surprise et en grande partie, par les PME qui a pu faire passer ses gains de 14,6 à 22 milliards de DH. Les PME ont la marge nette la plus élevée avec 5,7%, sachant que pour l'ensemble des entreprises cette marge se stabilise autour de 4,5% depuis 3 ans.

Encore une fois, la TPE est le maillon faible et continue à accumuler les déficits qui se montent à -290 MDH. Il faut souligner que les TPE, structurellement déficitaires, ont pu réduire leurs pertes qui se sont élevées à 1,8 milliard de DH en 2016 et 2,7 milliards en 2015. «*L'effort du fisc pour contraindre les déclarations déficitaires en demandant d'expliquer l'origine des pertes et l'intensification des contrôles semble payer*», commente un expert comptable.

Elles sont légèrement mieux capitalisées, mais plus endettées

En dehors des indicateurs d'activité et de rentabilité, les agrégats de structure financière se sont légèrement améliorés. Les capitaux des petites structures se sont appréciés de 1% pour s'établir désormais à 250 milliards de DH. Ceux de la PME se sont bonifiés de 2,4%, à 210 milliards, tandis que les grandes entreprises ont pu consolider leurs assises financières de 3%, à 380 milliards de DH. «*Les entreprises, sous l'impulsion des banquiers, ont pris conscience de la nécessité de capitaliser les entités. A la fois grâce à l'apport d'argent frais et au report systématique des bénéfices. La sous-capitalisation du tissu productif critiquée par les financiers depuis des années présente de la mauvaise manière les entreprises aux partenaires qui ne*

peuvent pas lui faire confiance», explique le banquier.

En parallèle à l'effort entrepris pour mieux capitaliser leurs structures, les opérateurs se retrouvent plus endettés. Assez normal! Depuis 2015, la TPE s'endette chaque année de 8% de plus et cumule 102 milliards de DH de dettes! «*En matière de ratio dettes à moyen terme/fonds propres, les PME et GE ont vu leurs gearings (dette financière et bancaire nette rapportée aux capitaux propres) stables à respectivement 40% et 54%. En revanche, ce ratio chez les TPE s'est dégradé de 2 points à 41%*», analyse M.Diouri. Les crédits de trésorerie en

hausse de plus de 5% cette année témoignent clairement du besoin de ces entités en proie à la rétention des paiements... même quand elles travaillent avec des grandes entreprises.

Cela dit, l'impact des délais de paiement sur l'exploitation de l'entreprise est assez simple. Pour faire face aux besoins de trésorerie (BFR) engendrés par les retards de paiement, l'entreprise doit trouver des solutions de financement (crédit de trésorerie, factoring...), qui ont un coût sur les comptes de la société. En effet, les intérêts payés viennent augmenter les charges fi-

nancières des TPME et donc impacter à la fois leurs marges nettes et, en bout de chaîne, leur trésorerie. Le cercle vicieux est ainsi maintenu. A l'inverse, les grandes entreprises se font aujourd'hui de la trésorerie sur le compte de leurs fournisseurs. L'Etat a fait ces 2 dernières années des efforts substantiels pour assainir de son côté la situation. Reste maintenant la question centrale des grandes entreprises privées. Cette année, le crédit interentreprises privées a dépassé pour la première fois les 420 milliards de dirhams ! ■

NAOUFEL DARIF