



Fragilités et résilience des entreprises dans la crise covid

Conférence de presse du 9 décembre

| 01

**Des entreprises fragilisées et
endettées mais soutenues par
des mesures de grande ampleur**

Une crise inédite par sa nature et par son ampleur

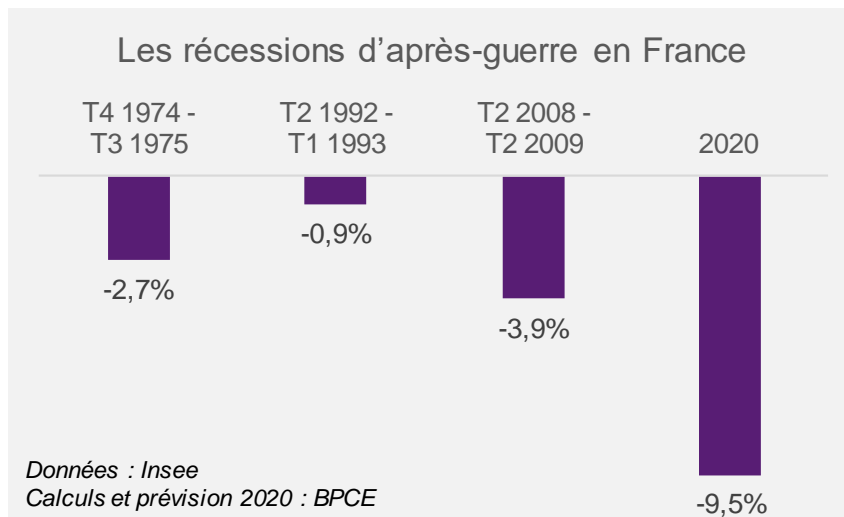
Des mesures d'endiguement du covid entrainant une chute historique du PIB en 2020

○ Une crise administrée : une première en temps de paix

- Arrêts forcés (fermetures d'entreprises) et/ou induits (confinement de la main d'œuvre)
- Rupture des chaînes de valeur/approvisionnement

○ Une ampleur inédite : chute du PIB de -9% / -10% attendue en 2020

- 3 récessions depuis le début de la série (1950) :
 - -2,7 % (1^{er} choc pétrolier → récession de 1974-75)
 - -0,9 % (crise du SME → récession de 1992-93)
 - -3,9 % (crise des subprimes → récession de 2008-09)



Les entreprises françaises entrent dans la crise avec certaines fragilités structurelles

Un impact sur les entreprises très violent mais des signaux (pour l'instant) moins alarmants

○ Une plus forte fragilité *ex ante* des entreprises françaises par rapport à leurs consœurs européennes

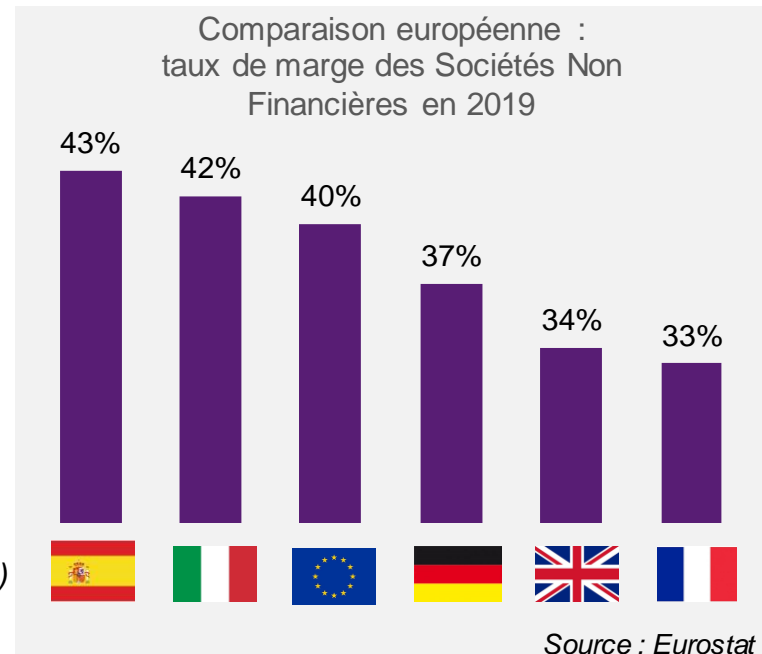
- notamment une rentabilité très inférieure à l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne (*cf graph*)
- un taux d'endettement des SNF supérieur à la moyenne Z€ : 73 % du PIB en France (contre 62 % en Z€)

○ Un recul d'environ 20% sur les résultats en 2020

- Un recul de plus de 100 Md€ sur l'EBE (*Rexecode*)
- Une baisse des profits de l'ordre de 60 Md€

○ Des signaux – temporairement – rassurants ?

- Un recul « limité » du taux de marge à 29% (*prévision Bercy*)
- L'investissement recule moins que prévu
- Les faillites à un point bas ...



La consolidation de la structure financière des PME depuis 10 ans est une source de résilience

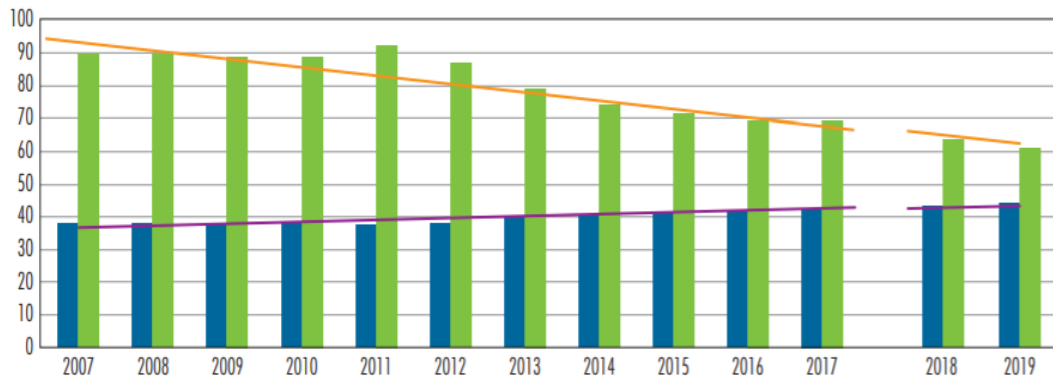
Des PME à certains égards plus robustes en 2019 qu'en 2008

Les PME sont entrées dans la crise covid avec un bilan globalement plus solide qu'en 2008 (baisse de l'endettement et hausse des capitaux propres, cf graph)

Banque de France : situation des PME

(en %)

■ Capitaux propres / Total des ressources
■ Endettement financier / Capitaux propres
— Tendence linéaire (Capitaux propres / Total des ressources)
— Tendence linéaire (Endettement financier / Capitaux propres)

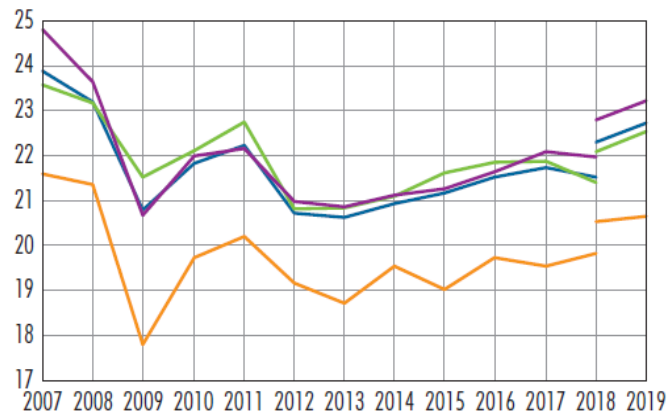


Champ : PME non financières définies au sens de la loi de modernisation de l'économie (LME) de 2008.

G7 Taux de marge des PME, par structure d'entreprise

(en %)

— Ensemble des PME
— PME multi-unités légales
— PME mono-unités légales
— PME filiales de sociétés étrangères



Croissance économique robuste des PME avant 2020 et redressement continu de la rentabilité des PME mais à un niveau toujours en-deçà de celui de 2007

Une récession d'une ampleur hétérogène selon les secteurs

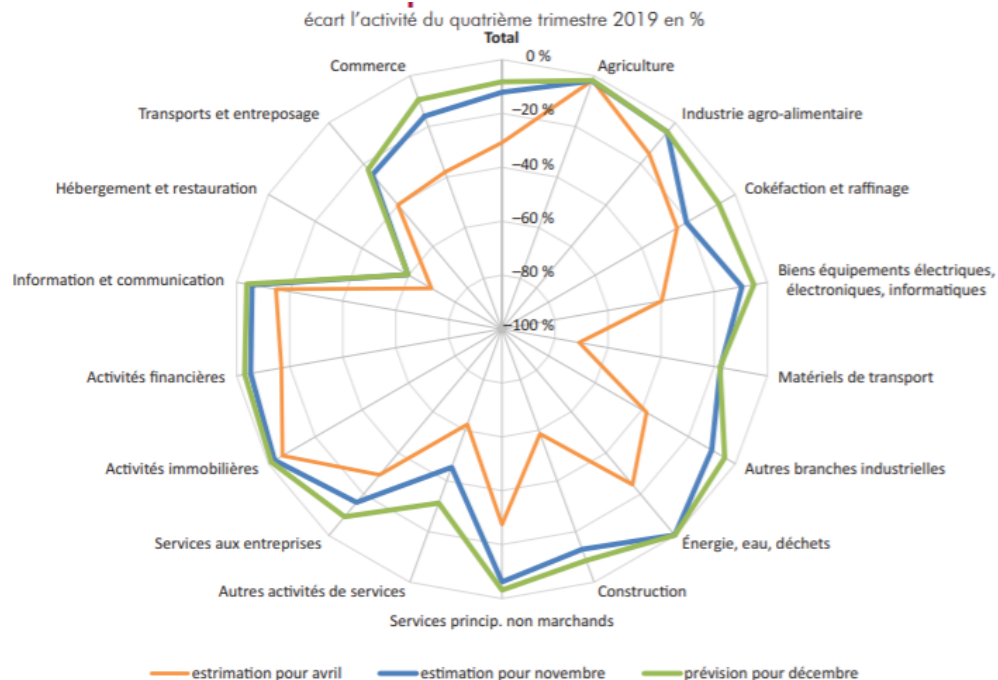
Certains secteurs ont bien résisté à la crise quand d'autres ont subi 1 voire 2 chocs en 2020

○ Impact global plus faible du confinement de novembre (-12 % par rapport à la normale) sur l'activité économique que celui d'avril (-31 %)

○ Une récession très marquée dans certains secteurs (cf. graph ci-contre)

- Double choc du 1^{er} et du 2^e confinement :
 - Hébergement-restauration
 - Services aux ménages (divertissement, loisirs, spectacle...)
- Choc massif du 1^{er} confinement mais plus modéré pour le 2^e confinement :
 - Construction, transports-logistique, industrie des matériels de transport, commerce de détail et de gros

Insee : comparaison des pertes d'activité par branche estimées pour avril et novembre puis prévues pour décembre



Les fragilités de nombreuses entreprises ne se limitent pas à la dimension sectorielle

La taille de l'entreprise ou sa stratégie de croissance est également source de fragilité ou de résilience

- La transformation de certains *business models* devient nécessaire :
 - Télétravail (impact sur les territoires, l'immobilier, la restauration, ...)
 - Normes environnementales (impact sur la construction, les transports, l'énergie, ...)
 - Changements des comportements (renforcement du digital, impact environnemental, ...)

- Des stratégies de croissance mises à rude épreuve par la baisse des revenus

- Problématiques souvent liées à la taille des entreprises :
 - faible maturité digitale (surtout des TPE)
 - effet taille qui limite la résilience des TPE/PME (solvabilité des TPE, peu de diversification de l'activité, capacité limitée à investir, faibles économies d'échelle, ...)
 - dette trop élevée par rapport aux fonds propres (surtout des ETI)

Les TPE et les PME ont largement eu recours aux mesures de soutien

Un soutien aux TPE-PME par la dette, des transferts directs et le chômage partiel

○ Panorama des mesures de soutien :

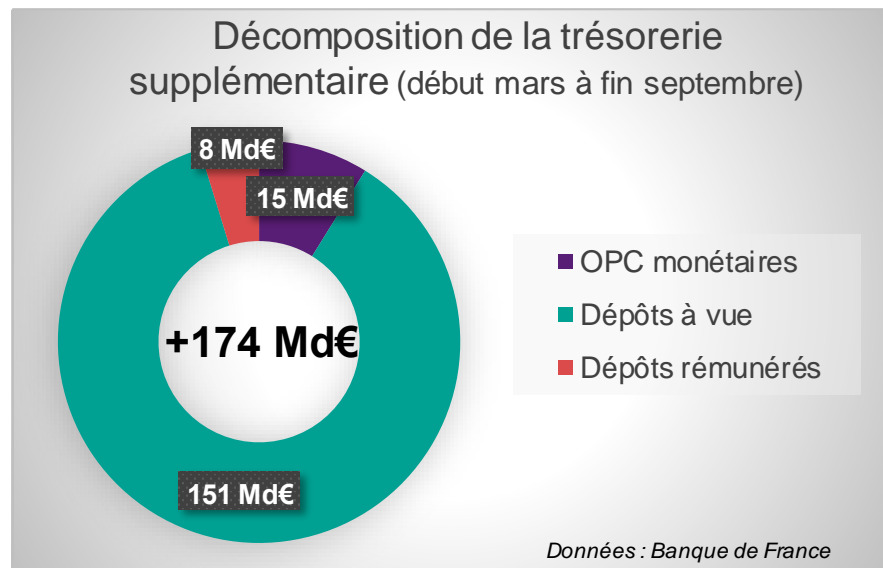
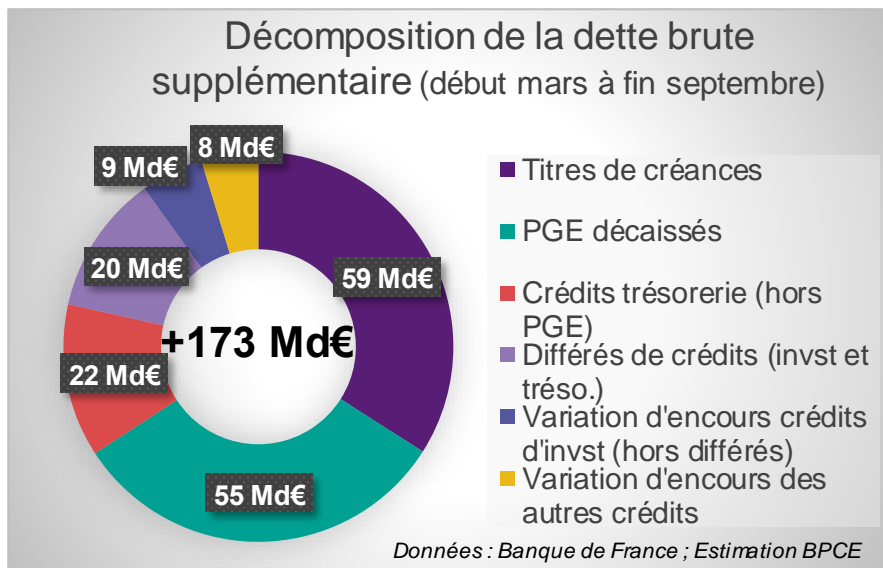
- PGE
 - 44 Md€ aux PME (soit 16 % de leur valeur ajoutée d'avant crise)
 - 50 Md€ aux TPE (soit 21% de leur valeur ajoutée d'avant crise)
- Report des remboursements de crédits bancaires
 - 20 à 25 Md€ d'échéances de crédits reportées entre mars et septembre (surtout aux TPE-PME)
- Fonds de solidarité :
 - 9 Md€ versés à 1,8 million de TPE
- Aides aux artisans/commerçants
 - 1 Md€ versés
- Chômage partiel :
 - 53 % des salariés effectivement en activité partielle en octobre travailleraient dans des entreprises de moins de 50 salariés (enquête Ameco-covid)
- Exonération et report de charges :
 - Report de 24 Md€ de charges fiscales et sociales pour 1,7 million d'entreprises et indépendants
 - Exonération dans les secteurs les plus sinistrés

Paradoxalement la dette nette des entreprises est quasi-stable

Globalement, le recours massif à l'endettement brut a alimenté les placements

Hausse de la dette brute (+173 Md€) compensée par un surcroît de placements (+174 Md€) :

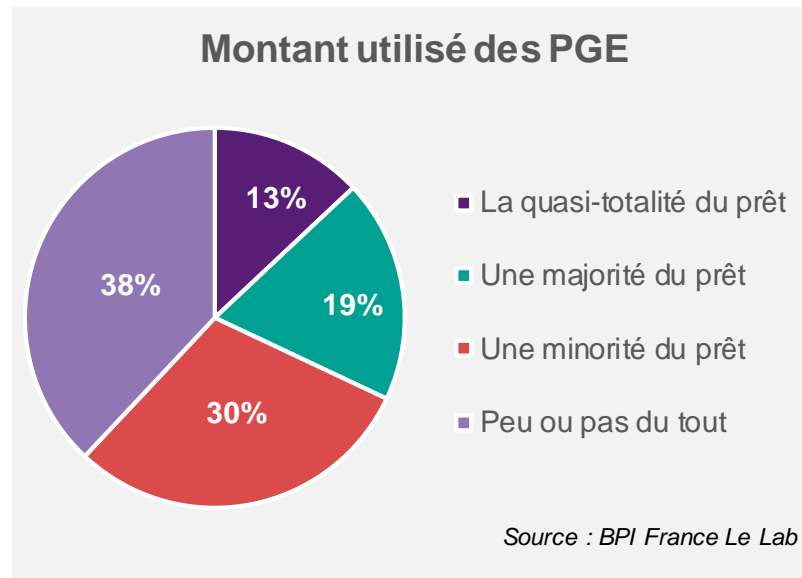
- Pourquoi ? comportement de précaution des entreprises pour éviter une situation d'illiquidité
- Mais probablement des évolutions d'endettement net disparates selon le secteur d'activité, la taille de l'entreprise ou sa stratégie de croissance



Une large part des PGE restait à fin septembre encore à mobiliser

En septembre, 68 % des entreprises disposaient de la quasi-totalité de leur PGE

- Les entreprises auraient décaissé environ la moitié des 120 Md€ de PGE accordés (*Estim. BPCE*)
- A la veille du reconfinement, 68 % des entreprises disposaient de la quasi-totalité de leur PGE (cf graph ci-contre)
- Les PGE représentent surtout une réserve de liquidité
 - pour garantir la survie de l'entreprise
 - pour financer le BFR au moment de la reprise (Enquête Bpi)



| 02

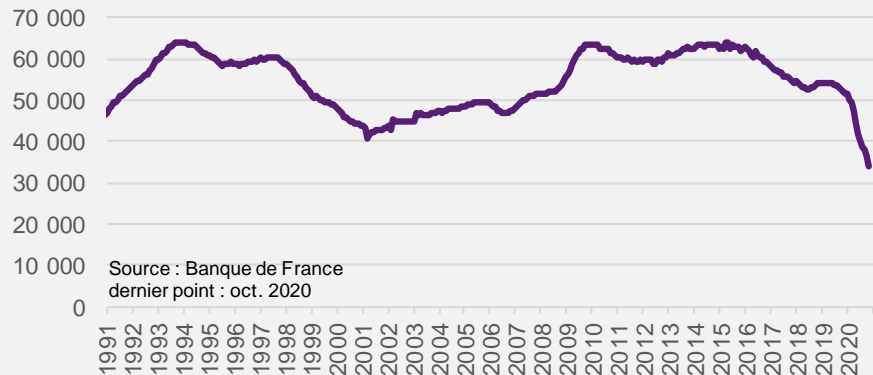
Que penser des défaillances d'entreprises en 2020 et quelles perspectives pour 2021-2022 ?

Paradoxe du nombre historiquement bas de défaillances d'entreprises au cours de ces derniers mois

Le niveau historiquement bas des défaillances concerne les TPE-PME ...

- A 34 100 en octobre, le nombre de défaillances (cumulées sur 12 mois) a touché un plus bas depuis le début de la série en 1991

Nombre de défaillances d'entreprises
(cumul sur 12 mois)



Point méthodologique

1 défaillance = 1 jugement d'ouverture d'une procédure de redressement ou de liquidation (source Banque de France).

Redressement

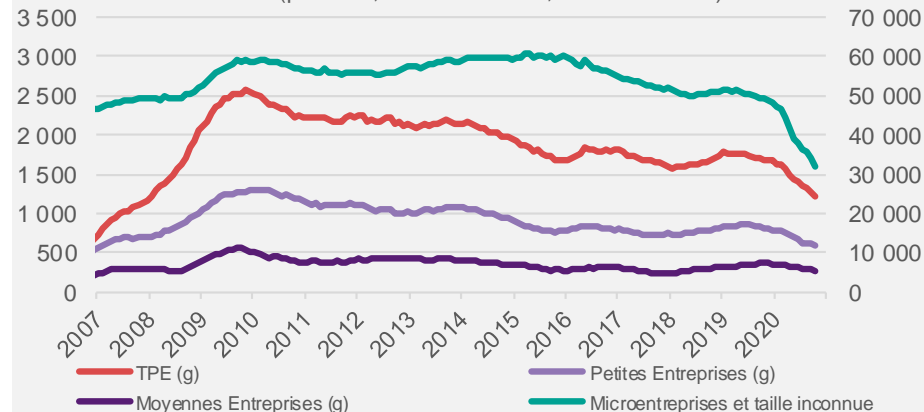
- Cessation de paiement
- Apurement (souvent partiel) du passif

Liquidation

- Cessation de paiement mais redressement impossible
- Fin de l'activité ou cession totale ou partielle de l'entreprise

Source : B. de France
dernier point : oct. 2020

Nombre de défaillances d'entreprises
(par taille, hors ETI et GE, cumul 12 mois)



La baisse des défaillances reflète surtout l'efficacité des mesures d'urgence à éviter des situations d'illiquidité

Ces chiffres de défaillances ne reflètent pas les difficultés financières de nombreuses entreprises

○ Pourquoi une telle chute des défaillances en 2020 ?

1- Assouplissement réglementaire

- Moratoire sur la situation financière des entreprises entre le 12 mars et le 24 août
- ... mais pas de hausse significative des défaillances depuis le 24 août

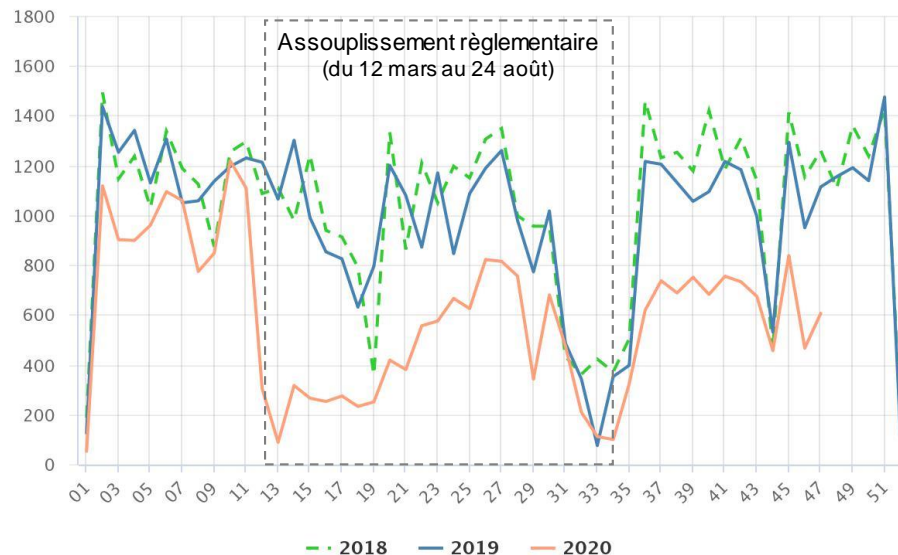
2- « Pont aérien de cash pour les entreprises »

- +173 Md€ de dette brute mais stabilité de la dette nette
→ De nombreuses situations d'illiquidité ont été évitées

3- Changement de comportement des créanciers ?

- Trésorerie financée par les mesures d'urgence (cf pt 2)
- Ne pas détériorer la relation avec le client (solicitation de la médiation des entreprises préférée à une assignation)

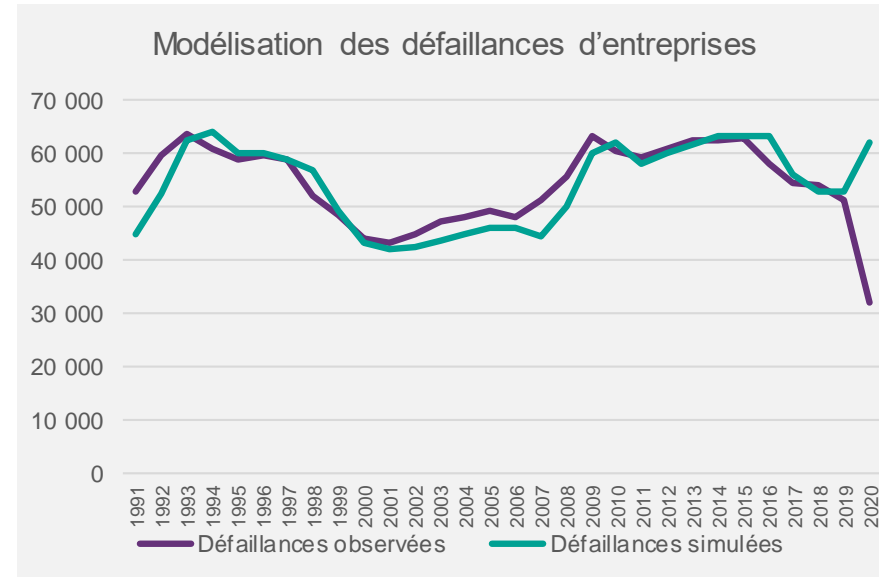
Banque de France : nombre de défaillances de 2018 à 2020
Données hebdomadaires (52 semaines)



Une modélisation pour pallier le signal faussé des défaillances

Des estimations sectorielles réalisées sur l'élasticité des défaillances à la croissance de la valeur ajoutée

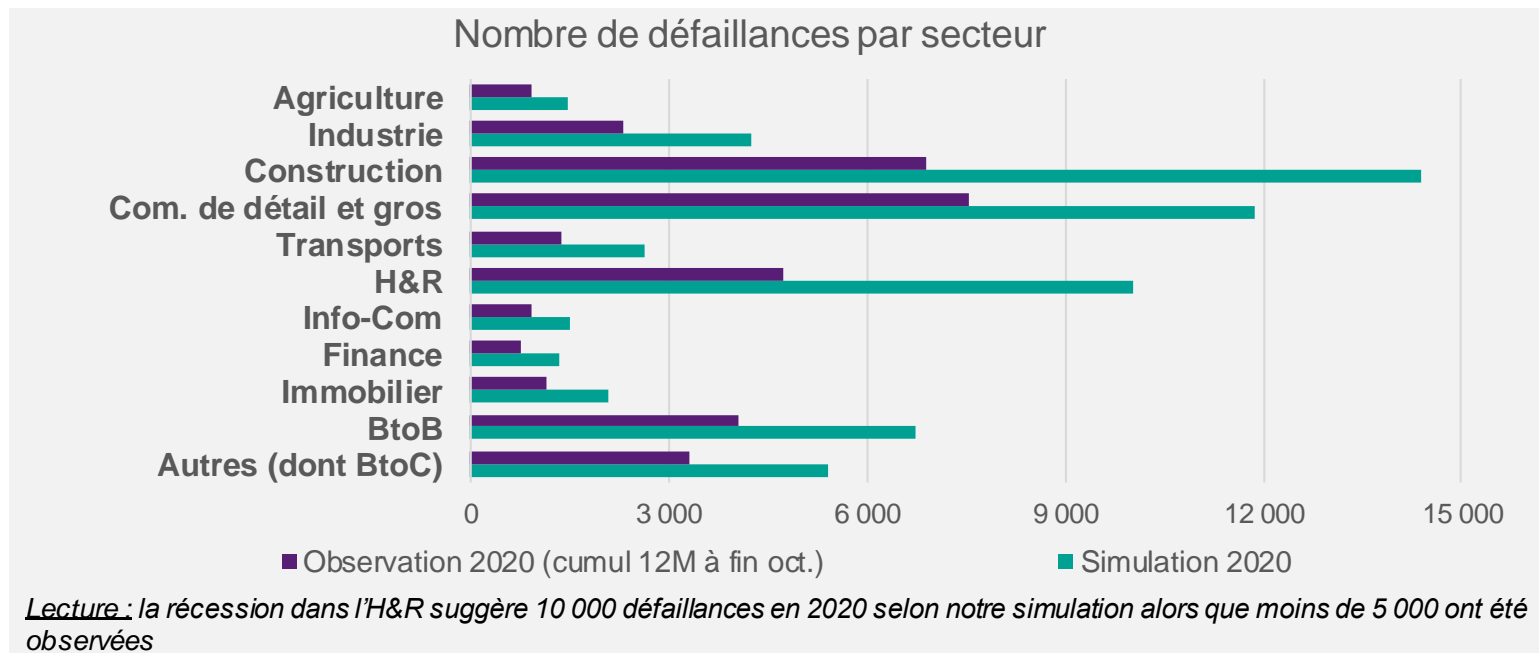
- **Problématique** : les défaillances observées en 2020 ne reflètent pas la réalité économique d'où le recours à une modélisation économétrique
- **Modélisation économétrique** : pour chaque secteur, estimation de l'élasticité du nombre de défaillances par rapport à la valeur ajoutée (ou à la production) depuis 30 ans
 - ➔ Le résultat de cette simulation donne ...
 - ... le nombre de défaillances suggérées par la récession ...
 - ... que nous aurions constatées toutes choses égales par ailleurs (sans mesures d'urgence, sans assouplissement réglementaire, sans changement de comportement des créanciers).



Les défaillances devraient être deux fois plus élevées (1/2)

Les mesures d'urgence ont limité les défaillances dans les secteurs les plus exposés à la crise sanitaire

- La construction (7 000) et l'hébergement-restauration (5 000) concentreraient près de la moitié des 28 000 défaillances en suspens en 2020.



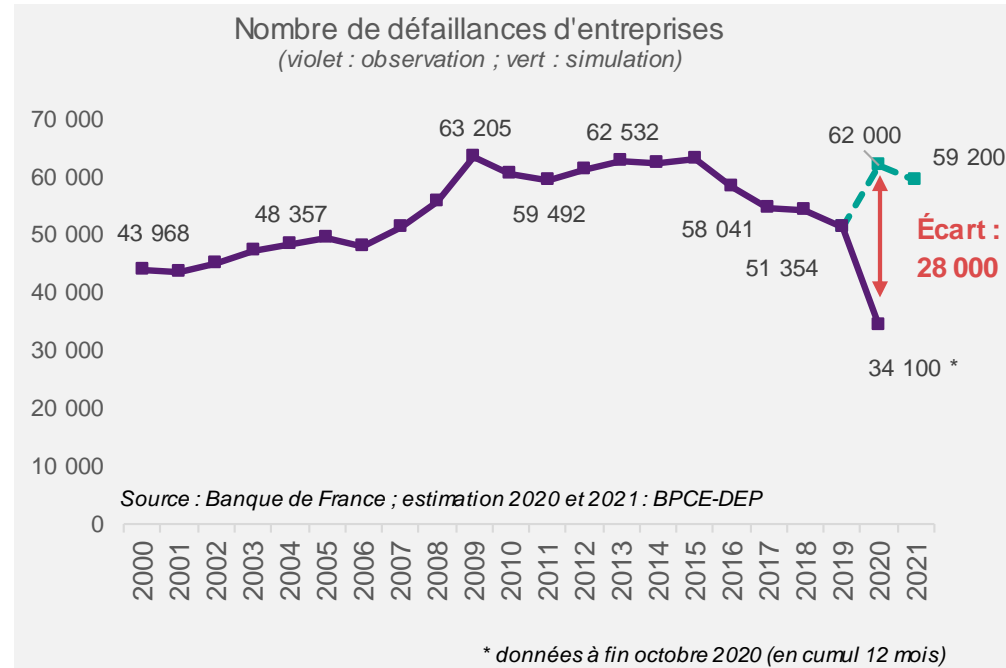
Les défaillances devraient être deux fois plus élevées (2/2)

Selon nos estimations, environ 28 000 défaillances seraient en suspens (non constatées en 2020)

- Le choc récessif suggère environ 62 000 défaillances en 2020 (estimation BPCE) alors qu'environ 34 000 sont observées (cumul sur 12 mois).

~ 28 000 défaillances en suspens (non constatées) en 2020

- Pour 2021, la simulation aboutit à plus de 59 000 défaillances



La médiation du crédit met en évidence un risque potentiel sur de nombreuses TPE

La médiation du crédit a été très fortement sollicitée par les TPE surtout au T2 2020



Médiation du crédit

- **10 539 dossiers éligibles au T2-20 et au T3-20**
(C'est 10 fois plus que sur l'ensemble de l'année 2019)
- **Montant : 2,3 Md€**
- **Taux de médiation réussie : 50 %**



Quel profil des entreprises ayant eu recours à la médiation?

- **Quasi-exclusivement des TPE voire des PE**
- **En situation de forte fragilité financière** (Fonds propres faibles voire négatifs)
- **Secteurs : commerce, bâtiment, hébergement/restauration, culture**

Un risque de fort report des défaillances à 2021-2022

Cela laisse craindre une aggravation de la situation des entreprises et une vague de liquidation

⊙ Combien ont été durablement évitées ?

- Les mesures d'urgence du gouvernement ont notamment évité des crises de liquidité (et donc *in fine* des défaillances) : est-ce durable ?

⊙ Combien ont été reportées ? A quel horizon ?

- Fragilité des entreprises au sortir de la crise
 - Hausse de l'endettement total (financier, social, fiscal et fournisseur)
 - Récession : baisse des fonds propres, de l'investissement, ...
- Possible crise de liquidité en fonction du calendrier de remboursement des dettes, de la fin des soutiens, et du *momentum* de la reprise, et des effets économiques du plan de relance

⊙ Combien *in fine* vont aboutir à des liquidations « sèches » ?

- Aggravation « silencieuse » de la situation des entreprises → risque d'un effet « boomerang » avec davantage de liquidations « sèches » à venir.
- En 2019, 2 défaillances sur 3 étaient des liquidations → risque de voir cette proportion augmenter à 80% en 2021 et en 2022.

Attendue en 2021, la sortie de crise est traditionnellement une période de grande fragilité

La situation des entreprises dépendra de la transition entre une économie en crise et une économie en « rémission »

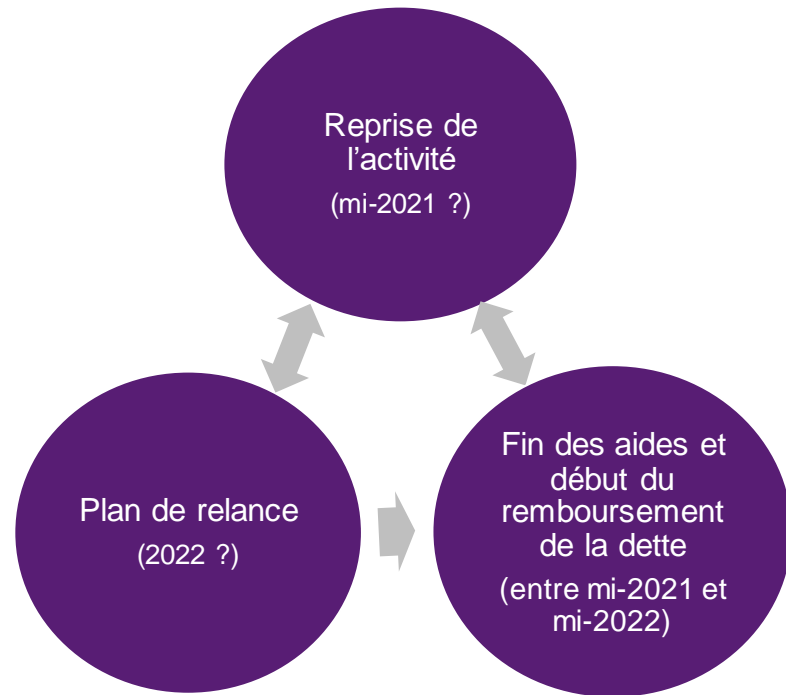
Quelles perspectives en 2021 ?

- Tarissement et fin des aides, et premiers remboursements de la dette
- Une reprise économique ralentie par l'absence de dynamisme conjoncturel en fin 2020 et l'attentisme des agents (incertitude sanitaire)
- Un plan de relance massif centré sur le soutien aux entreprises

Les fragilités des entreprises dépendront du calendrier des 3 phénomènes :

- Décalage limité entre la fin des aides et la reprise
- Risque de tensions sur la trésorerie avec le cumul du remboursement des dettes et la montée du BFR liée à la reprise
- Risque d'un impact trop tardif du plan de relance pour soutenir la reprise et orienter les anticipations des entreprises vers la croissance

→ Une période critique au printemps 2021



Risque d'arrêts d'activité par non-cession des dirigeants âgés

La chute des cessions-transmissions serait d'environ -20 à -30 %

○ Une chute de 20 à 30 % ⁽¹⁾ des cessions-transmissions attendue en 2020 :

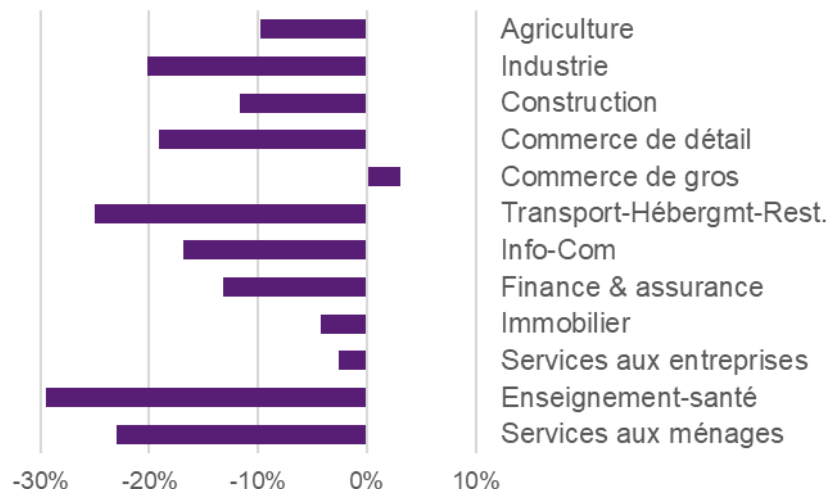
- Fortes disparités sectorielles :
 - baisse plus forte dans les secteurs qui ont subi le choc récessif le plus violent (hébergement-restauration, transports, divertissement-loisirs, industrie)

→ Risque de nombreux arrêts d'activité ou de non-redémarrage de TPE-PME chez les dirigeants âgés.

Ces arrêts se feraient « silencieusement » (sans assignation devant les tribunaux de commerce)

⁽¹⁾ Estimation réalisée sur la base des annonces publiées au Bodacc et des opérations Zephyr

Cessions-transmissions : évolution estimée* en 2020

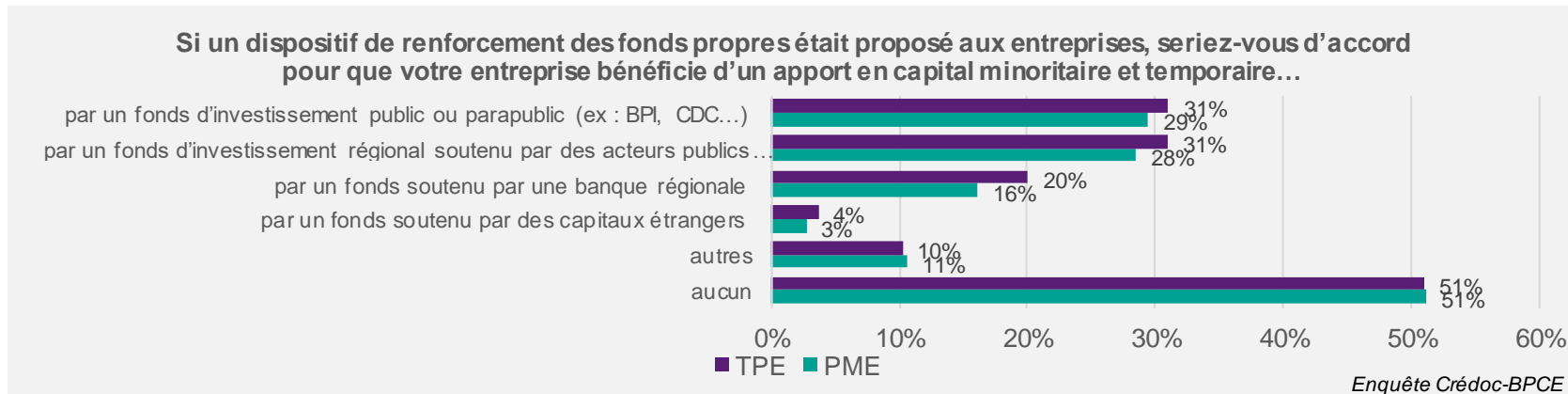


* Estimation réalisée sur la base des annonces publiées au Bodacc

Un évitement des défaillances par un renforcement en fonds propres

Les dirigeants de TPE-PME devraient nettement solliciter les fonds d'investissement

- Une situation financière dégradée qui rend nécessaire le rééquilibrage bilanciel :
→ **Besoin en fonds propres pour les entreprises non cotées : entre 10 et 20 Md€ (BdF)**
- La solvabilité inquiète les dirigeants de PME :
 - **1 TPE-PME interrogée sur 2 envisage de renforcer ses fonds propres** (enquête CREDOC-BPCE)
 - 69% des PME ayant obtenu un PGE sont favorables à sa transformation en quasi-fonds propres (BPI)





Annexes

Un scénario tendanciel raisonnable mais susceptible d'être encore fortement révisé, compte tenu de l'ampleur des incertitudes

Une croissance du PIB français comprise entre 5% et 8% en 2021... Mais ne pas confondre croissance et niveau d'activité, encore inférieur à 2019 en 2021 !

LE CONTEXTE ECONOMIQUE DE LA France en 2020/2021

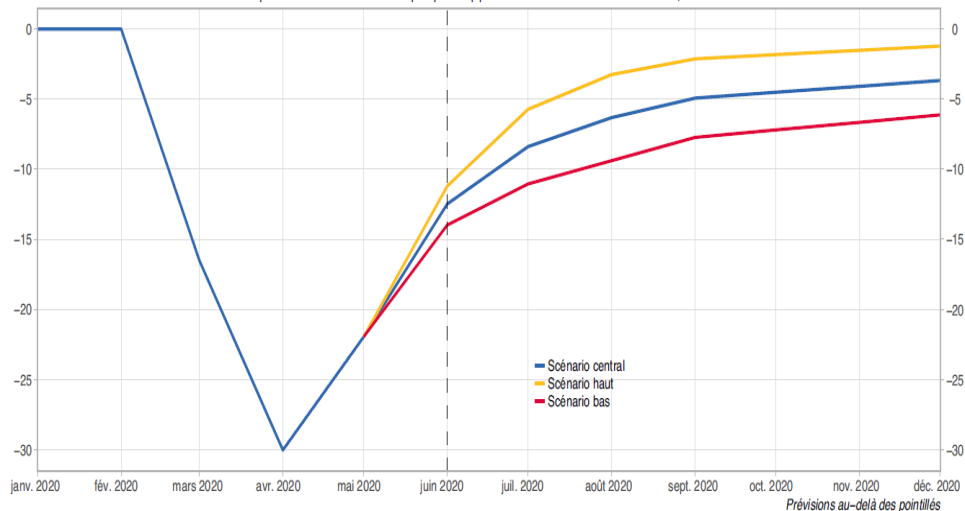
En %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB	1,8	2,2	0,4	0,6	1,0	1,0	1,0	2,4	1,8	1,5	-9,5	5,9
Conso. Mén	1,7	0,5	-0,5	0,6	0,8	1,5	1,6	1,7	0,8	1,5	-7,7	5,8
Invest. (snf+ei)	3,7	4,1	0,0	0,3	1,7	3,0	2,7	5,5	3,8	3,7	-9,9	9,1
Invest. Mén	1,5	1,0	-2,1	-0,5	-3,0	-1,5	2,8	5,7	1,5	1,8	-15,6	8,5
Export	8,4	6,6	3,1	2,1	3,3	4,4	1,8	4,6	4,6	1,8	-21,4	6,2
Import	8,5	6,2	0,3	2,5	4,9	5,7	3,0	4,7	3,1	2,6	-15,2	3,9
Solde extérieur (*)	-0,2	0,0	0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1	0,4	-0,3	-1,7	0,5
Var. stocks (*)	0,2	1,5	-0,6	0,2	0,7	0,3	-0,4	0,1	0,0	-0,4	0,1	-0,7
Taux de Chômage BIT (moyen)	9,3	9,2	9,8	10,3	10,3	10,3	10,0	9,4	9,0	8,4	8,4	10,8
RDB Mén (pouvoir d'achat)	1,6	0,1	-0,4	-1,2	1,2	0,8	1,6	1,7	1,3	2,1	-1,2	1,3
Taux d'épargne	16,0	15,6	15,7	14,2	14,6	14,1	14,0	14,1	14,4	14,9	20,5	17,0
Solde budg. (% PIB)	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-3,9	-3,6	-3,5	-2,9	-2,3	-3,1	-10,2	-6,8
Inflation (glist. An)	1,8	2,5	1,3	0,7	0,1	0,2	0,6	1,1	1,6	1,5	0,0	1,2
Inflation (moy. An)	1,5	2,1	2,0	0,9	0,5	0,0	0,2	1,0	1,9	1,1	0,5	0,9

(*) Contribution en point de PIB

Selon le gouvernement, une contraction prévisible du PIB de 10% en 2020, la pire récession depuis la création des comptes en 1948

D'un profil en « aile d'oiseau » à un profil en « double creux » après reconfinement

perte d'activité économique par rapport à une situation « normale », en %

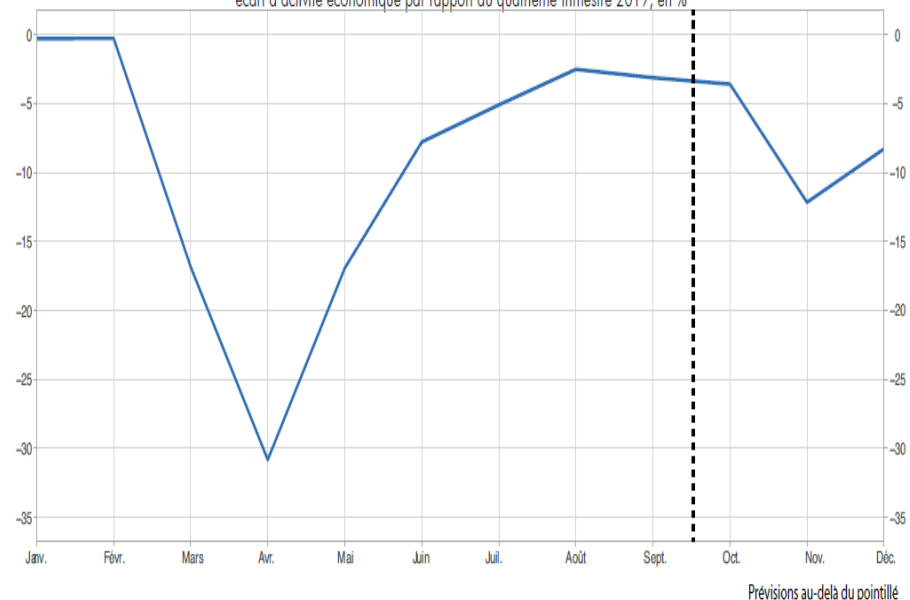


Lecture : en avril, l'activité économique aurait diminué d'environ 30 %. En fin d'année, elle s'établirait, selon les réponses des entreprises à l'enquête Acemo-Covid, autour de -4 %.

Source : Insee, Dares, enquête Acemo-Covid, calculs Insee à partir de sources diverses

1 - Perte d'activité mensuelle estimée puis prévue

écart d'activité économique par rapport au quatrième trimestre 2019, en %



Lecture : en novembre, l'activité économique aurait été en retrait d'environ 12 % par rapport au niveau du quatrième trimestre 2019. Elle s'établirait en décembre à -8 %.

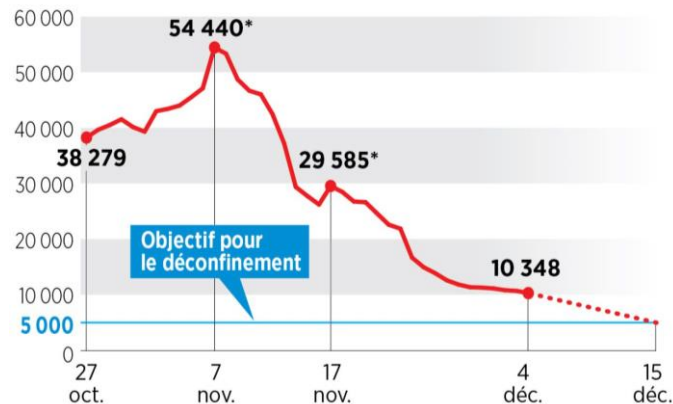
Source : calculs Insee à partir de sources diverses

Entre optimisme lié au vaccin et crainte d'une 3^e vague en janvier

Vers de nouvelles restrictions en France après les fêtes ?

- Incertitudes d'un déconfinement du 15 décembre en France.
 - E. Macron avait conditionné le déconfinement du 15 décembre à au plus 5 000 nouvelles contaminations et 3 000 patients en réanimation
 - Le cap des 5 000 nouveaux cas ne sera pas franchi d'ici le 15 décembre selon O. Véran
- De nouvelles restrictions en France en janvier ?
 - Les festivités de Thanksgiving aux Etats-Unis fin novembre ont précédé une 3^e vague épidémique
- Espoir d'un dénouement de l'épidémie lié aux vaccins

Nombre quotidien de nouveaux cas, en moyenne sur les sept derniers jours

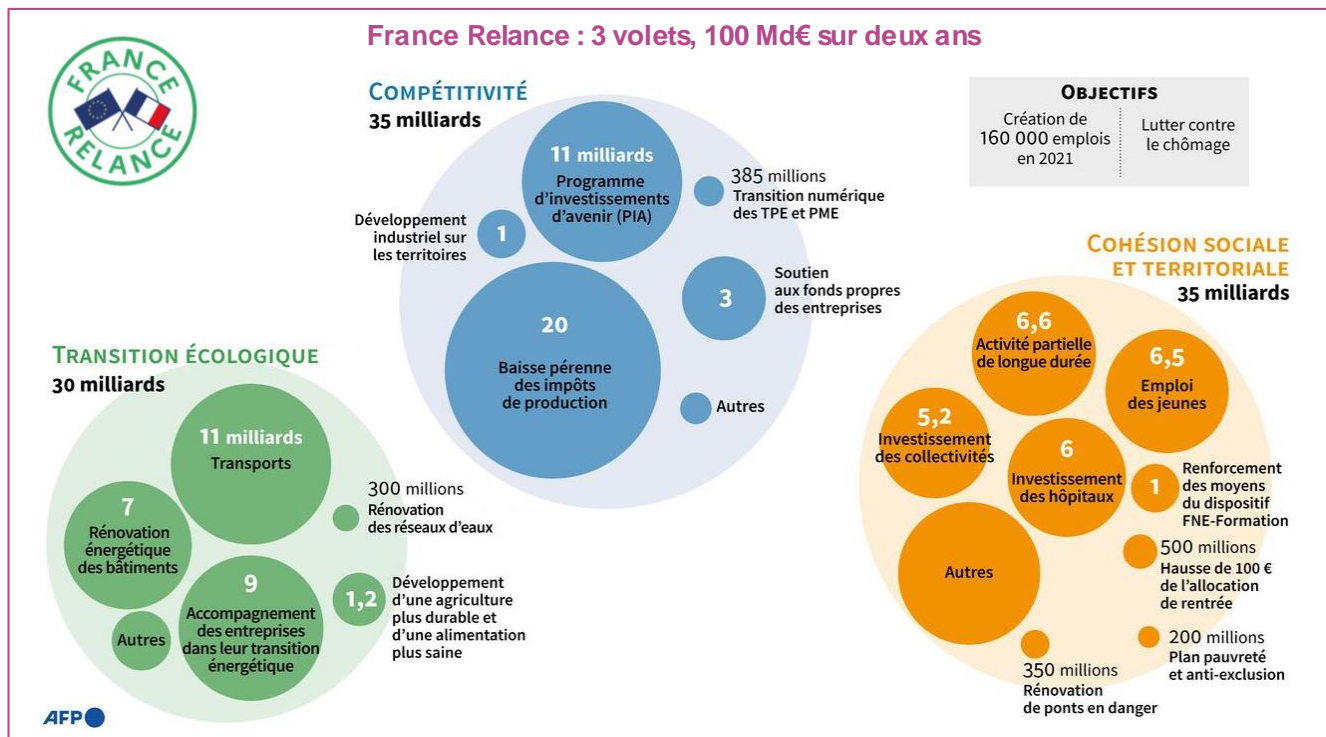


New reported deaths by day



Quel rythme de reprise économique ?

France Relance : un plan massif, de nombreuses inconnues (1/3)



Quel rythme de reprise économique ?

France Relance : un plan massif, de nombreuses inconnues (2/3)

Un plan massif de réactivation ciblée de l'offre

- Un plan supplémentaire de **100 Md€ représentant 4% du PIB**, soit quatre fois le plan de relance de 2008 : «*Après la sauvegarde (...), la consolidation et l'offensive*», accélérant la transformation de l'économie
 - Pour **retrouver d'ici à fin 2022 le niveau de PIB de fin 2019**, en effaçant la perte d'activité de la crise
 - Pour créer les emplois de demain (économie verte...), avec la création de 160.000 emplois dès 2021
- Une stratégie de compétitivité et de stimulation des investissements « d'avenir » **plutôt qu'une relance de la consommation qui présentait un double risque de perte en ligne via les importations et via l'épargne**
 - **Deux tiers des 100 Md€ arbitrés vers l'amélioration de la compétitivité et les secteurs «d'avenir»**
 - **Une place centrale réservée au tissu productif et spécifiquement aux TPE-PME et ETI** par des mesures de soutien direct (baisse massive des impôts de production, aide au renforcement des capitaux propres, mesures sectorielles), par une aide à la modernisation : transition énergétique des entreprises, investissements d'avenir
- **Un tiers du plan (30 Md€) axé sur la transition écologique** pour « décarboner » les activités productives

Effets potentiels et limites

- Après le plan d'urgence qui s'est en partie substitué à une économie marchande bloquée, **le plan de relance vise plutôt à donner une impulsion et à renforcer la dynamique du rebond puis à créer les conditions d'une croissance potentielle plus soutenue** en réorientant l'appareil de production.
- Un processus nécessairement progressif avec **des effets à partir de 2021 et surtout 2022, voire au-delà**
 - Des délais bureaucratiques, réglementaires et liés à la validation des dispositifs d'aide par Bruxelles
 - Des projets d'investissement ou de transformation longs à élaborer, à arbitrer et à mettre en œuvre
 - Un impact décalé dans le temps pour les actions structurelles (recherche, innovation, formation...)
- **Des limites et des risques propres à l'exercice**
 - Le plan ne peut pas se substituer à une réforme structurelle
 - Situation de départ des entreprises très dégradée
 - **Des choix stratégiques et une allocation de moyens définis par l'Etat** (hydrogène, batteries, pharmacie...) dont seul l'avenir dira s'ils étaient les plus adaptés, avec un risque de saupoudrage
 - Une hypothèse forte – et discutable – de financement du déficit public lié au plan par un surcroît de croissance d'ici à 2025

Quel rythme de reprise économique ?

France Relance : un plan massif, centré sur le soutien aux entreprises (3/3)

Focus entreprises : renforcement et investissement

- **Fiscalité : baisse des impôts de production** (20 Md€) profitant à 75% aux TPE-PME et ETI qui répond surtout à un **manque latent de compétitivité des entreprises françaises**
→ Cette mesure très attendue n'est pas financée au-delà de 2022
- **Financement : renforcement des fonds propres** (3 Md€ sous forme de garanties) avec 2 dispositifs **Label « France Relance »** pour les fonds d'investissement et des **Prêts participatifs** des banques
→ Un effet de levier jusqu'à 20 Md€ de (quasi-)fonds propres
- **Transition énergétique des entreprises et investissements d'avenir** (environ 22,5 Md€) pour **créer un écosystème favorable à l'innovation et à la transition énergétique** (décarbonation de l'industrie, programme d'investissement d'avenir, transition agricole) → Risque « top-down » de soutien à des projets peu efficaces
- **Investissement public : un soutien par la demande** (environ 26,5 Md€) pour encourager la confiance en orientant l'offre vers le transport ferroviaire, la santé, la rénovation thermique...
→ Une demande s'adressant surtout à des entreprises françaises, mais à quel horizon : 2023-24 ?
- **Soutien indirect via le marché du travail et la formation** (environ 13,5 Md€)

20 Md€ supplémentaires pour financer les mesures d'urgence du confinement de novembre

Une réactivation de certains dispositifs complétés par des mesures nouvelles

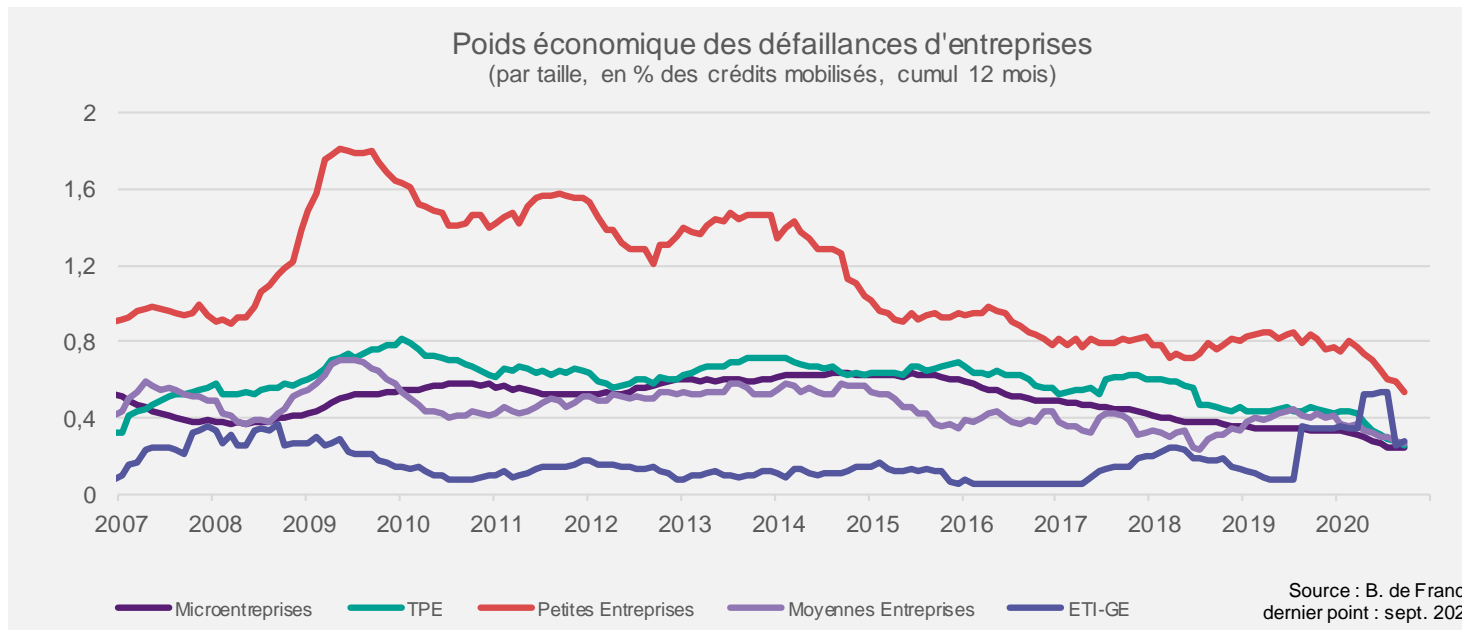
⊙ Les dispositifs réactivés et/ou aménagés :

- Chômage partiel
- Fonds de solidarité, destiné aux TPE, indépendants et microentrep. (élargissement aux Petites Entreprises des secteurs les plus touchés)
- Prolongement des PGE de 6 mois (jusqu'au 30 juin 2021) et aménagement de la durée d'amortissement via la possibilité de décaler le remboursement du capital pendant 2 ans (contre 1 an auparavant)
- Exonération et report de charges

⊙ Les mesures nouvelles :

- Prêts directs de l'État pour les entreprises de plus de 50 salariés
- Prise en charge des loyers via un crédit d'impôt pour inciter les bailleurs à annuler une partie de leurs loyers
- Indemnisations directes aux entreprises de moins de 50 salariés

Le poids économique des défaillances recule depuis plusieurs années





PARTENAIRE PREMIUM



groupebpce.com

