

Synthèse

- Le « quoi qu'il en coûte » a rempli son office en matière de préservation de l'emploi et des entreprises mais il a conduit un recul de défaillances beaucoup plus marqué en France qu'en zone euro.
- Le débranchement des aides intervient à un moment où elles étaient peu utilisées sauf dans les secteurs les plus exposés où un dispositif de soutien important est maintenu.
- Globalement, la reprise de l'activité prend le relais des soutiens antérieurs mais les disparités sectorielles et territoriales mettent en évidence la fragilité durable d'une partie du tissu productif : Outre-Mer, Ile-de-France, Sud-Est, Alsace et construction, hébergement-restauration, services aux particuliers, matériels de transport.
- Les risques devraient davantage se matérialiser à partir du T2 2022 avec l'exigibilité du passif covid, l'érosion en tout ou partie de la trésorerie par la remontée des besoins en fonds de roulement et le retour mécanique de la croissance à son potentiel (estimée à 1,2 % avant-crise).
- Pas de mur des faillites d'ici à mi-2022 mais une probable remontée progressive vers un niveau « normal » des défaillances en fin 2022 (environ 1 000 défaillances par semaine) avec en particulier le risque de défaut des entreprises déjà identifiées comme fragiles. (voir pages 5 à 7)
- A partir de 2023, il sera sans doute difficile pour les pouvoirs publics de sortir brutalement du pilotage des défaillances qui s'est *de facto* mis en place avec une multiplication du nombre d'entreprises en situation de fragilité pour lesquelles les nouveaux dispositifs (procédure de traitement de sortie de crise, sauvegarde accélérée, ...) pourraient s'appliquer.
- Toutefois, le faible nombre de défaillances implique une multiplication d'entreprises « zombies » qui n'est pas sans risque, loin s'en faut. En résulterait, une concurrence exacerbée qui est de nature à comprimer les marges des entreprises et donc leur rentabilité, notamment des entreprises récentes dont l'empreinte sur leur marché est encore fragile. Aujourd'hui, le fort rebond de l'activité dans de nombreux secteurs paraît compatible avec la survie de nombreuses entreprises peu rentables dans des conditions « normales ». A terme, cette situation est de nature à engendrer un nivellement par le bas de la productivité et peut se révéler nuisible à l'investissement et à la croissance potentielle.

1. Le quoi qu'il en coûte a (pour l'instant) rempli ses objectifs

En mars 2020, Emmanuel Macron déclarait « Tout sera mis en œuvre pour protéger nos salariés et pour protéger nos entreprises, quoi qu'il en coûte ». Depuis, les entreprises ont reçu plus de 260 Md€ d'aides, sous forme de subventions et de dette, préservant le tissu productif : les défaillances restent à un niveau historiquement bas et l'emploi a retrouvé son niveau d'avant crise. Fin août, à la faveur d'un quasi-retour à la normale de l'activité

économique, Bruno Le Maire a annoncé la fin du « quoi qu'il en coûte » en Métropole, ce qui soulève de nombreuses questions voire suscite des inquiétudes : quels sont les risques sectoriels et territoriaux associés au « débranchement des aides » ? ou pire, cela va-t-il entraîner une vague de défaillances, comme en Espagne actuellement ? ...

1.1. « Quoi qu'il en coûte » : 260 Md€ de soutien aux entreprises

Les mesures de soutien aux entreprises sont principalement de deux natures :

- 80 Md€ d'aides et de subventions directes
 - fonds de solidarité (36 Md€) orienté principalement vers les TPE
 - prise en charge par l'Etat de la masse salariale via le chômage partiel (35 Md€)
 - 8 Md€ d'exonération de cotisations sociales pour les entreprises fermées administrativement.

1.2. Que comporte l'annonce de la fin du quoi qu'il en coûte ?

- Fin du fonds de solidarité actée au 30 septembre en France métropolitaine
- Fin du report des cotisations sociales depuis le 1er septembre
- Extension de la prise en charge des coûts fixes dès le 1er octobre à toute entreprise en grande difficulté (quelle que soit sa taille) appartenant aux secteurs fortement touchés par la crise

1.3. Le quoi qu'il en coûte a (pour l'instant) rempli ses objectifs : « protéger les salariés et protéger les entreprises »

- L'emploi salarié a retrouvé son niveau d'avant crise au 2e trimestre 2021 (à 19,8 M d'emplois dans le privé), tout comme le taux de chômage (à 8 % au T2 2021).
- L'investissement des entreprises est désormais supérieur à son niveau d'avant crise.
- Le PIB devrait retrouver son niveau d'avant crise d'ici à la fin 2021 selon les prévisions de l'Insee.
- Selon la DG Trésor, le soutien public a surtout évité une vague d'insolvabilité parmi les entreprises les plus productives.
- Depuis mars 2020, le nombre de défaillances est quasi-stable à un niveau très bas, environ 40 % en dessous de son niveau d'avant crise (source : Banque de France). Ce phénomène dépasse les frontières de l'Hexagone : les défaillances sont actuellement inférieures de 16 % à leur niveau d'avant crise en zone euro selon Eurostat. Toutefois, l'évolution des défaillances d'entreprise en France est atypique :

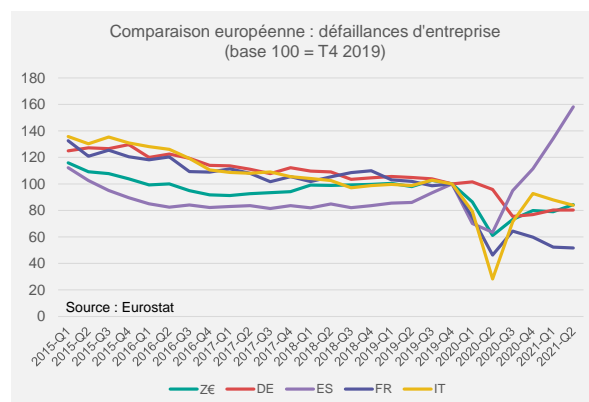
- 180 Md€ sous forme de dette
 - 139 Md€ de PGE dont 100 Md€ aux seules TPE-PME
 - reports de charges sociales (entre 15 et 20 Md€) et fiscales (3,6 Md€),
 - moratoires de remboursements de crédits (environ 20 Md€)

Au-delà de ces chiffres, le quoi qu'il en coûte c'est aussi le comportement conciliant de l'Urssaf et des finances publiques vis-à-vis du recouvrement de la dette sociale et fiscale, avec un abaissement des exigences de paiement conduisant à une assignation.

(« S1 »)¹ ainsi que ceux liés à ces derniers (« S1 bis »)

- Un reste à charge pour l'entreprise de l'activité partielle à 40 % pour tous les secteurs. Le reste à charge restera nul pour les entreprises des secteurs S1 et S1bis sous restrictions sanitaires et/ou en grande difficulté.
- En Outre-Mer, les dispositifs d'accompagnement sont inchangés

- La chute des défaillances est plus forte en France (-48 %) qu'en Italie (-16 %) ou en Allemagne (-20 %).
- L'évolution des défaillances en France et en Allemagne se caractérise par une baisse durable à des niveaux historiquement bas alors qu'en Italie et en Espagne, la baisse au 2e trimestre 2020 s'est suivie d'un rebond. Ce dernier est particulièrement marqué en Espagne puisque les défaillances ont largement dépassé leur niveau pré-crise (+58 % au 2e trimestre 2021 par rapport au T4 2019).



¹ Les secteurs dits « S1 » regroupent principalement les activités suivantes : hébergement, restauration, transports, enseignement, services de voyages, spectacles et événementiel, art et culture, cinéma, sport

Les secteurs dits « S1bis » (ou connexes du S1) sont surtout les fournisseurs du S1. Liste exhaustive : <https://www.urssaf.fr/portail/files/live/sites/urssaf/files/documents/liste-secteurs-pour-infographie.pdf>

2. La situation des entreprises est globalement bonne aujourd'hui ...

1) Les TPE et PME sont entrées dans la crise avec un bilan globalement robuste, bien plus qu'en 2008.

C'est le résultat d'une moindre utilisation du levier de l'endettement au cours de la dernière décennie. Pour les TPE, la part de la dette dans le bilan a baissé de 4 points entre 2014 et 2018 et celle des fonds propres a progressé de 4 points sur la même période selon l'Insee. Le constat est similaire pour les PME qui ont largement limité leur recours au levier financier depuis 10 ans : la dette financière des PME représentait 78 % des capitaux propres en 2019, contre plus de 100 % en 2007 à la veille de la crise financière de 2008.

2) Le remboursement de la « dette covid » est progressif et flexible selon les situations individuelles, ce qui facilite le financement de la reprise de l'activité

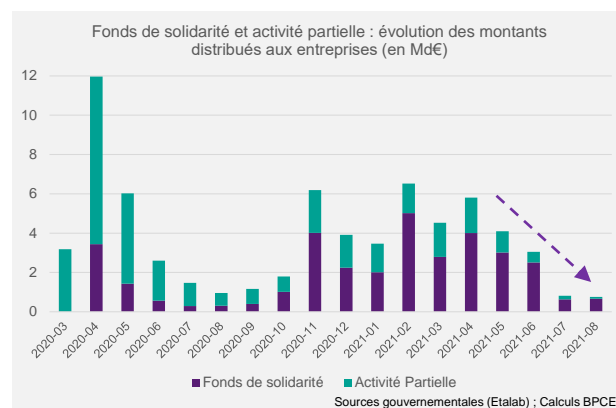
- Les échéanciers de remboursements de PGE offrent de la visibilité aux entreprises et s'inscrivent sur un horizon long (6 ans avec 1 ou 2 an(s) de différé)
Pour la plupart des entreprises, la hausse de la dette a alimenté la trésorerie. Environ 60 % des entreprises n'ont pas ou peu utilisé leur PGE selon l'enquête Bpi (septembre 2021). Toutefois, entre 4 et 7% des entreprises craignent de ne pas pouvoir rembourser leur PGE selon la même enquête de Bpi France. En extrapolant, cela représenterait entre 30 000 et 50 000 entreprises.
- Les entreprises ont accumulé des liquidités et le financement de la reprise de l'activité par les entreprises est facilité par l'abondance de trésorerie issue notamment des PGE.

3) Concernant la dette sociale, l'Urssaf adopte un comportement très prudent.

- Elle propose des échéanciers aux entreprises des secteurs moins touchés par la crise et qui s'étendent jusqu'à 36 mois pour les situations les plus sensibles.
- Les entreprises des secteurs protégés et connexes ont peu de visibilité sur les montants des exonérations de dette sociale ou même sur le rythme d'apurement de cette dette.

4) Le momentum de la fin du quoi qu'il en coûte paraît opportun ...

... puisque la consommation des aides directes (fonds de solidarité et activité partielle) se tarit et le redressement de l'activité économique est vif.



Globalement, la situation des entreprises paraît rassurante dans l'absolu et surtout relativement à l'ampleur du choc économique. Malgré tout, la crise économique, qui est éminemment sectorielle, a fragilisé des pans entiers du tissu productif.

3. ... mais les risques sectoriels sont très prégnants

Les secteurs les plus exposés à la crise covid (hébergement-restauration, transport, services aux particuliers et construction) sont également ceux qui étaient les plus fragiles avant crise mais avec des situations différenciées.

1) Les difficultés des TPE de la construction pourraient être les premières à se manifester :

- Sous-capitalisation *ex ante* des TPE de la construction
- Taux de défaillance historiquement très élevé des TPE de la construction (1,9 % en 2019 contre 1,3 % en moyenne)
- Probablement de nombreux reports de cotisations sociales et peu d'exonérations

- Mais un impact probablement limité de la fin du quoi qu'il en coûte puisque les entreprises du secteur en sont presque totalement émancipées ...
- ... et un vif rebond de l'activité dans la construction, particulièrement dans le second œuvre, depuis plusieurs mois
→ la construction ne faisant pas partie des secteurs protégés ou connexes, les entreprises de ce secteur seraient donc parmi les premières à être confrontées au remboursement de la dette covid. Mais elles bénéficient d'un haut niveau d'activité depuis plusieurs mois qui a probablement renforcé leur capacité à s'y conformer.

2) L'hébergement-restauration, le transport et les services aux particuliers (notamment arts, sport, spectacles, loisirs) sont largement soutenus mais restent très fragiles si bien que leurs difficultés se révéleront dans un deuxième temps (probablement mi-2022) :

- Sous-capitalisation marquée pour l'hébergement-restauration et les services aux particuliers, couplée à un taux d'endettement élevé
- Taux de défaillance très élevé des TPE de ces 3 secteurs (entre 1,7 % et 1,9 % en 2019 contre 1,3 % en moyenne)
- Forte dépendance aux aides d'état, malgré une récente diminution du recours aux aides d'état à la faveur du relâchement des contraintes sanitaires.
- Selon la Banque de France, entre 11 % et 13 % des entreprises de l'hébergement restauration étudiées sont « à surveiller » (hausse de la dette, baisse de la trésorerie et notation bancaire dégradée). Cette proportion est deux fois supérieure à la moyenne tous secteurs.
- Redressement économique partiel : l'activité reste encore très inférieure à son niveau d'avant-crise (-14 % pour l'hébergement-restauration, -11 % pour les services aux particuliers et -8 % pour les

transports). Néanmoins, les services aux particuliers semblent avoir mieux tiré parti des aides d'Etat avec une bien meilleure préservation de leur EBE que de leur CA.

→ Malgré tout, à l'horizon mi-2022, les risques demeurent modérés dans la mesure où une grande partie du passif covid n'est toujours pas exigible (maintien des aides, différés de remboursement des PGE de 2 ans et plan d'apurement de la dette Urssaf toujours inconnu).

Ces données sont accessibles uniquement à un niveau sectoriel agrégé, ce qui ne permet pas d'analyser plus finement certains sous-secteurs particulièrement touchés par la crise (industrie aéronautique, transports aériens, agences de voyages, ...).

Naturellement, les fragilités des entreprises ne se limitent pas uniquement au degré d'exposition du secteur à la crise, même s'il en demeure une composante importante. En effet, les situations individuelles d'entreprises sont souvent très hétérogènes au sein d'un même secteur : d'autres facteurs de fragilité demeurent pertinents comme par exemple l'âge de l'entreprise, le degré d'adéquation de l'entreprise aux transformations induites par le covid (maturité digitale, normes environnementales, télétravail, ...) ou la localisation territoriale.

4. Les risques territoriaux ne doivent pas être négligés

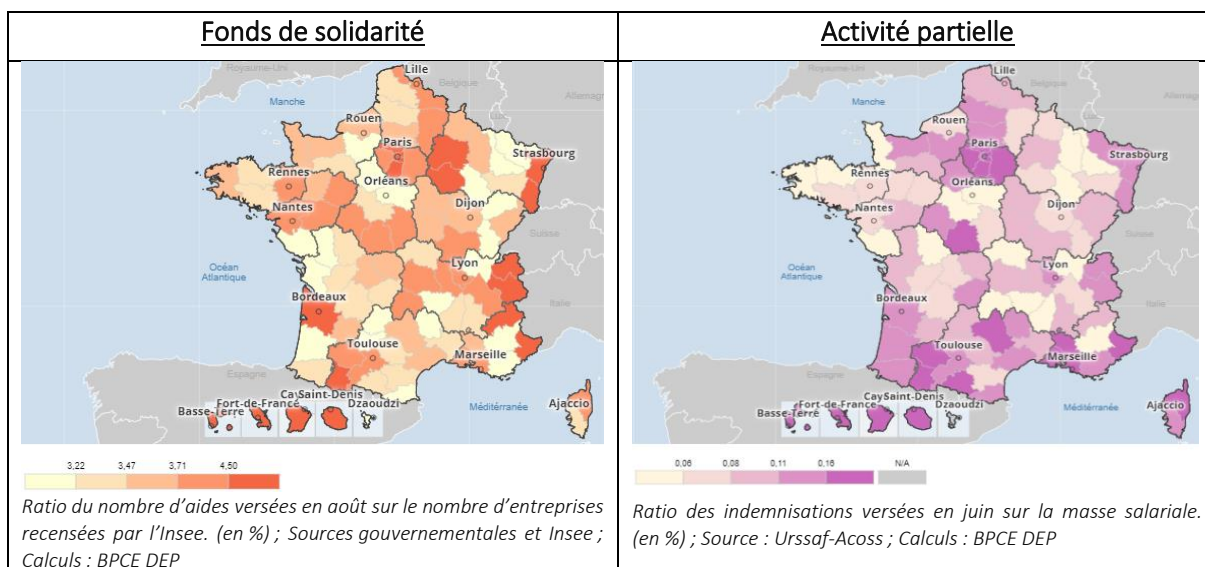
En effet, au-delà des spécialisations sectorielles, la crise a fragilisé le tissu productif de certains départements et la fin du quoi qu'il en coûte n'aura pas les mêmes incidences à travers le territoire.

4.1. Certains départements davantage « sous perfusion » à quelques semaines de la fin du quoi qu'il en coûte

Le recours au fonds de solidarité et/ou à l'activité partielle était encore significatif dans certains

départements et ce, à quelques semaines de la fin du quoi qu'il en coûte en Métropole. Il s'agit essentiellement des départements franciliens (surtout Paris et la Petite Couronne), du Sud de la France (surtout les départements méditerranéens) et des départements alpins.

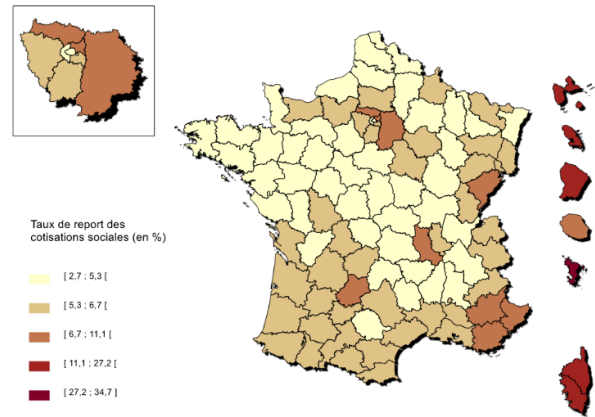
En Outre-Mer, la consommation des aides demeure très forte compte tenu des contraintes sanitaires mises en œuvre cet été.



4.2. La dette sociale constitue un fort risque à moyen terme pour certains territoires

Avertissement : les données de reports de cotisations sociales sont arrêtées au 31/12/2020. Les exonérations et les remboursements intervenus depuis cette date sont susceptibles de nuancer les fragilités présentées ci-après.

Les impayés de cotisations à l'Urssaf par les entreprises sont habituellement à l'origine d'environ 40 % des défaillances d'entreprise. Depuis mars 2020, dans le cadre du quoi qu'il en coûte, l'Urssaf a largement octroyé des reports et des annulations de cotisations aux entreprises et *de facto* n'assigne plus les entreprises pour des impayés. Néanmoins, cette « dette sociale » devra être remboursée, ce qui constitue un risque fragilisation du tissu productif, probablement à horizon d'un ou deux ans, dans les territoires ayant un taux de report élevé : dans les départements d'Outre-Mer, du Sud-Est (Haute-Corse, Corse-du-Sud, Var, Alpes-de-Haute-Provence et Alpes-Maritimes) et dans certains départements d'Ile-de-France (Seine-Saint-Denis, Seine-et-Marne, Val-d'Oise).



Les disparités départementales de taux de report des charges sociales s'expliquent en partie seulement par les spécialisations sectorielles. En effet, une analyse des reports de charges sociales dans deux secteurs donnés - la construction et l'hébergement-restauration qui comptent parmi les plus touchés par la crise - révèle des écarts substantiels entre départements (cf 2 graphes ci-dessous).

<u>Construction</u>	<u>Hébergement-restauration</u>
<p>Les entreprises de la construction dans les départements ultra-marins, méditerranéens, du Grand-Est, et franciliens pour certains (Paris, Seine-Saint-Denis et Val-d'Oise) affichent des taux de report de charges sociales supérieurs à la moyenne nationale dans le secteur (8% du total des cotisations dues dans la construction).</p>	<p>Les charges sociales reportées représentent 17% du total des cotisations sociales dues dans ce secteur. Le taux de report est particulièrement élevé en Outre-Mer, en Corse et dans la plupart des départements qui accueillent des grandes métropoles (Paris et la petite couronne, Loire, Rhône, Bouches-du-Rhône, Alpes-Maritimes, Haute-Garonne).</p>
<p>Source : Urssaf – OpenData ; Calculs : BPCE Direction des Etudes Périmètre : Cumul des reports de cotisations sociales des entreprises employeuses au 31/12/2020</p>	

Conclusion : un « mur des faillites » très peu probable d'ici mi-2022

Pourquoi les défaillances devraient rester à un niveau faible jusqu'au 2^e trimestre 2022, c'est-à-dire en-deçà des 51 000 défaillances enregistrées en 2019 ?

1) Le passif financier des entreprises les plus en difficultés n'est toujours pas exigible mais le sera dès le 2^e trimestre 2022

- **Dette bancaire à surveiller à partir du 2^e trimestre 2022 :**

- Remontée des BFR et premiers remboursements des PGE pour les entreprises ayant choisi 2 années de différé. La remontée des besoins en fonds de roulement (BFR) en lien avec

le rebond de l'activité pourrait tendre l'équilibre d'exploitation des entreprises au moment même où le début du remboursement de PGE érode la trésorerie. Ce risque est sensible pour les entreprises qui ont déjà consommé leur PGE (soit 28 % d'entre-elles selon l'enquête Bpi) et pour les entreprises affectées par les des pénuries d'intrants et les difficultés d'approvisionnement.

- Les risques liés à l'endettement bancaire non PGE ne doivent pas être sous-estimés : parmi les 13 000 entreprises « à surveiller » selon la Banque de France, la plupart n'a pas eu accès à un PGE en raison de leur forte fragilité avant crise. En parallèle, la Médiation du crédit a traité 14 000 dossiers en 2020 (soit 14 fois plus qu'en 2019), avec un taux de réussite d'environ 50%. Sans PGE, ces entreprises déjà très fragiles avant-crise ont eu d'autant plus de difficultés à financer le rebond de l'activité, et à en tirer parti.

2) Incertitudes de la dette sociale

Début de l'apurement de la dette sociale pour les entreprises des secteurs non protégés et connexes au T4 2021 qui pourrait révéler leurs fragilités. Les entreprises des secteurs S1 et S1bis ont bénéficié d'environ 8 Md€ d'exonérations de cotisations sociales mais ne semblent toujours pas avoir reçu d'échéancier de remboursement des cotisations reportées.

- Les incertitudes liées à la politique de recouvrement de la dette sociale par l'Urssaf sont renforcées par le calendrier électoral du 2^e trimestre 2022.
- La poursuite de certaines aides semble moins contrainte par les garde-fous traditionnels de la dérive budgétaire du fait de la monétisation de la dette publique et de la suspension du Pacte de Stabilité et de Croissance (surveillance budgétaire multilatérale au niveau européen).

3) Mécaniquement, le ralentissement économique à horizon de fin 2022 - début 2023 induira très probablement un rebond des défaillances.

- Les aides publiques ont compensé en tout ou partie les effets de la récession sur les

entreprises qui bénéficient aujourd'hui des débouchés du rebond économique, qui demeure avant tout technique. En effet, le redressement de l'activité économique est vif et meilleur que prévu : le rebond du PIB en 2021 sera probablement supérieur à 6 % en 2021 et la croissance est attendue autour de 4 % en 2022. Dès la fin 2022, la croissance convergera vers son potentiel, estimé avant crise par la Commission Européenne à 1,2 % l'an. Ainsi, certaines entreprises sauvées par les mesures de soutien pendant la récession qui bénéficient aujourd'hui du rebond économique pourraient être en difficulté lorsque l'activité retrouvera sa tendance (1,2%) fin 2022, voire début 2023.

4) Plusieurs effets pourraient influencer positivement et négativement la croissance potentielle de l'économie française, estimée à 1,2% avant crise :

- (-) la crise induit habituellement une baisse de la croissance potentielle. Les mesures de soutien ont probablement limité cette érosion de la croissance potentielle
- (+) l'essentiel des fonds du plan de relance sont orientés, directement ou indirectement, vers la compétitivité et l'investissement des entreprises, et l'emploi et la formation, ce qui est de nature à augmenter la croissance potentielle
- (+/- ?) la crise a accéléré les transformations de *business models* : digitalisation, télétravail, mobilité, normes environnementales, ... ces transformations ont accéléré l'obsolescence de certains outils et processus de production mais ont aussi développé de nouveaux marchés et des sources de productivité.
→ *In fine* la croissance potentielle post crise sera comprise entre 1% et 1,4% d'où le ralentissement inévitable et mécanique de l'activité à moyen terme (2023 probablement).

5) Retour du taux de marge aux niveaux d'avant crise

Le taux de marge des entreprises reculera pour atteindre 32% fin 2021 selon l'Insee², soit un niveau proche de celui constaté entre 2015 et 2018 (31,7 % en moyenne). Toutefois, la hausse des prix des matières premières et les tensions haussières sur les salaires constituent des aléas négatifs sur les marges des entreprises et donc sur leur rentabilité.

² Le taux de marge des entreprises avait atteint un niveau record, à près de 36%, aux T1 et T2 2021 sous l'effet cumulatif des subventions (fonds de solidarité et activité

partielle), de la baisse de 10 Md€ des impôts de production et de la reprise économique dans certains secteurs.

6) « Le quoi qu'il en coûte est mort, vive le plan d'action de sortie de crise »

La fin du quoi qu'il en coûte met fin aux dispositifs de soutien sectoriels mais pour autant les aides ciblées sur les entreprises fragiles sont renforcées afin d'éviter des faillites, à travers le plan d'action de sortie de crise.

- **Changements législatifs** sur les difficultés d'entreprises pour limiter le rebond des défaillances : notamment, la procédure de traitement de sortie de crise (PTSC) donnera – sous certaines conditions - aux entreprises de moins de 20 salariés, qui représentent habituellement la quasi-totalité des procédures collectives, une plus grande souplesse d'apurement de la dette que les procédures collectives classiques.
- **Renforcement de la détection précoce des difficultés et des procédures préventives** (conciliation et mandat *ad hoc*).
- **Prolongement des aides financières** dont les prêts exceptionnels aux entreprises de moins de 50 salariés, fragilisées par la crise et n'ayant pas souscrit à un PGE.

7) « France 2030 » : peu de retombées à court terme

Le plan d'investissement de 30 Md€ « France 2030 » venant s'ajouter aux efforts déjà déployés dans le cadre du plan de relance devrait dynamiser certains secteurs, notamment industriels et dont la reprise est déjà en bonne voie. Cependant plusieurs limites et risques propres à l'exercice émergent :

- le plan s'inscrit dans le moyen-long terme (développement de nouvelles technologies) et devrait produire peu de retombées avant 2023 pour les entreprises directement ciblées, essentiellement des grandes entreprises, et avant 2024-2025 pour les TPE-PME sous-traitantes.
- Comme le plan de relance, ce plan d'investissement ne peut pas se substituer à une réforme structurelle et traiter tous les sujets critiques, notamment la compétitivité.
- Retour au principe d'économie administrée et de la planification « top down » : des choix stratégiques et une allocation de moyens définis par l'Etat (hydrogène, batteries, pharmacie...) et avec un risque de saupoudrage dont seul l'avenir dira s'ils étaient les plus adaptés.

Achevé de rédiger le 14 octobre 2021

Contact : Julien Laugier / +33 (0)1.58.40.40.98