



HAL
open science

PGE: La pérennité des entreprises pourrait en pâtir

Nathalie Audigier

► **To cite this version:**

Nathalie Audigier. PGE: La pérennité des entreprises pourrait en pâtir. Revue Banque, A paraître.
hal-04007383

HAL Id: hal-04007383

<https://hal.science/hal-04007383v1>

Submitted on 5 Apr 2023

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

PGE

La pérennité des entreprises pourrait en pâtir



Nathalie Audigier

Maître de conférences en sciences de gestion
Université de Bretagne Sud

Laboratoire d'Économie et de Gestion de l'Ouest (LEGO) – EA 2652 – UBS

Le Prêt garanti par l'État (PGE) a eu un effet initial prometteur sur les flux de trésorerie, les faillites nationales et l'activité économique, mais il convient de s'assurer aujourd'hui que l'aide accordée aux entreprises n'aura pas un effet contraire à celui escompté.

Nous faisons face à un constat inattendu, relevé par l'Insee : le niveau des entreprises en situation de défaillance est au plus bas depuis le début du millénaire, en France. Ce n'est sans doute pas un hasard si les entreprises les plus aidées, car les plus vulnérables, enregistrent le niveau de défaillance le moins élevé, et même un recul extrêmement important par rapport à l'année dernière. Ce phénomène, peut-être purement conjoncturel, peut s'expliquer par l'intervention de l'État dès l'annonce du premier confinement en France. Dans certains cas, cela a différé les risques de défaillance liés aux défauts de paiement et aux chocs de trésorerie liés à la crise. Le choix a été laissé aux entreprises d'avoir recours ou non à ces aides : 670 000 d'entre elles ont décidé d'en bénéficier par l'intermédiaire des établissements bancaires, à terme, le coût réel de cet endettement pourrait rapidement devenir problématique, bien qu'il ait été nécessaire et, dans

un premier temps, conjoncturellement efficace.

Un endettement problématique

Il s'agit d'abord de déterminer les composantes des flux de trésorerie d'une entreprise, afin d'évaluer si sa gestion est optimale, notamment en termes d'absorption des charges financières, de la nature des concours et autorisations bancaires à disposition... Plus concrètement, une analyse approfondie peut détecter des difficultés d'encaissement lorsque les délais de règlement clients sont trop longs ou, à l'inverse, les délais de règlement fournisseurs trop courts, ou bien une mauvaise absorption des charges financières par la trésorerie pouvant mettre l'entreprise en péril, ou encore la part de besoins de financement de court terme financés par des ressources stables... Il faut étudier ensuite le cycle d'exploitation. L'absence de trésorerie pour financer le cycle d'exploitation peut mettre en péril la santé d'une entreprise, en ce qu'elle permet de financer son fonctionnement même. Enfin, il est essentiel de prendre en considération la capacité d'endettement des entreprises, c'est-à-dire leur capacité à s'endetter par le calcul de sa marge d'endettement, en imputant à son Excédent brut d'exploitation (EBE) existant l'ensemble de ses échéances à moins d'un an, y compris la nouvelle



charge d'emprunt éventuelle dans le cadre d'une demande de financement. L'EBE doit pouvoir couvrir au minimum la somme de ces échéances existantes et futures à horizon un an. D'après une étude parue en février 2021, 14 % des dirigeants d'entreprise estiment que leur niveau d'endettement constitue une problématique importante dans le cadre de la reprise, un constat qui vient nuancer les perspectives positives liées à celle-ci. Le recours massif aux PGE par les entreprises va incontestablement dégrader l'activité des secteurs déjà en difficulté avant la crise. En effet, dans l'hôtellerie-restauration et dans le commerce, le niveau de trésorerie a subi un choc considérable pour aboutir sur un niveau faible, équivalent à moins de 30 jours de chiffre d'affaires hors taxe (CAHT) pour 50 % d'entre elles, et pas plus de 8 jours de CAHT pour 25 %.

Des pertes et charges reportées

Ce levier avait pour objectif – et a eu pour effet – de renforcer le niveau de liquidités des entreprises par anticipation, avant que les conséquences des fermetures administratives ne puissent les mettre en péril. Il s'agissait d'étaler les pertes futures liées à la pandémie, évaluées par les experts-comptables sur la base de l'extrapolation des données comptables des exercices précédents, ou même de les com-

penser, si toutefois elles étaient déjà enregistrées.

En effet, la problématique que soulève le recours au PGE est celle de l'interprétation à moyen-long terme de l'amélioration temporaire et mécanique de leur trésorerie par cette mesure : si l'on peut considérer que certaines entreprises, notamment celles qui étaient pourtant les plus en difficulté initialement, ont vu leur niveau de trésorerie atteindre des pics hauts, il est important de faire preuve de recul quant à la pérennité de cette situation. Ces augmentations conjoncturelles de trésorerie dans les bilans des entreprises sont à rapprocher de l'endettement supplémentaire que les subventions ou l'utilisation des fonds des PGE pour financer le cycle d'exploitation a généré dans les bilans également.

Rappelons que pour certaines entreprises, les mesures mises en œuvre ont certes permis de minimiser les pertes d'exploitation, mais n'ont pas toujours suffi à les éponger. Cela signifie que toutes les pertes qui n'ont pas été absorbées par les mesures de soutien, bien que non significatives pour la plupart, le seront par l'activité des entreprises ; s'ajoutant à cela le remboursement de la dette PGE, les structures les plus fragilisées avant la crise pourront être amenées à déposer le bilan. Enfin, l'appréciation de l'augmentation des niveaux de trésorerie est à pondérer avec le fait qu'elles ont été auto-alimentées par les reports de charges appliqués par l'État (CSG/CRDS/...), faisant alors gonfler de façon fictive la trésorerie des entreprises dont la dégradation diffère elle aussi, en fin de compte, et ce en dépit du financement de leur cycle d'exploitation.

Des difficultés pour rembourser

8 % des dirigeants de TPE/PME sont dans la crainte de ne pas pouvoir honorer le remboursement de leurs échéances de PGE, selon Bpifrance. Si plus de 670 000 entreprises françaises ont eu recours au PGE, cela signifie que 54 000 seraient susceptibles de ne pas rembourser cette dette. Si ce chiffre peut impressionner, Bpifrance elle-même estime que seulement 4 % des

entreprises pourraient ne pas être en capacité de rembourser leur PGE et ne craint ainsi pas l'arrivée d'une vague de faillite au cours des périodes d'amortissement des prêts.

Bien que les perspectives en termes de solvabilité des entreprises, malgré cet endettement supplémentaire, semblent rassurantes, celles en matière d'investissements le sont moins. Avant toute chose, rappelons que la croissance et le développement des entreprises, et par ricochet du PIB, se font par le biais des investissements et donc par l'intermédiaire des banques. Or, lorsque ces dernières vont procéder à l'analyse des risques dans le cadre des demandes de financement des investissements, leur décision repose (entre autres) sur l'observation d'un indicateur précis : celui de la capacité d'endettement.

Qu'elle soit déterminée par une approche de fonds propres ou une approche d'EBE, la capacité d'endettement d'une entreprise supérieure à 0 est une condition *sine qua non* à l'accompagnement de son partenaire bancaire sur ses investissements et son développement. Par précaution, la banque, en toute logique, n'octroie pas ses fonds lorsqu'une entreprise est de toute évidence dans l'incapacité d'honorer sa future dette ; c'est aussi pour l'entreprise elle-même. L'octroi de crédits d'investissement a pour vocation de financer le développement d'une activité et non pas l'inverse. Si l'analyse financière de l'entreprise conduit à penser que ses propres investissements pourraient dégrader sa structure financière et sa capacité d'investissement future, alors ce serait prendre un risque inutile que de plomber son passif par l'octroi d'un prêt supplémentaire.

L'investissement consommé

Pour faire le lien avec la situation actuelle en France et l'octroi massif des PGE, nous pouvons penser que la mise en œuvre de cette mesure a déjà consommé une grande partie de la capacité d'investissement des entreprises françaises. Avec une capacité d'auto-financement tombée à son niveau de 2008, la crainte qui subsiste, malgré les perspectives de reprise, est que l'inscription de la dette PGE dans les bilans

soit un frein aux investissements futurs des entreprises françaises et donc, du financement de la croissance économique dont la France aura pourtant besoin en période d'après-crise. Selon la Banque de France, en 2020, les entreprises supportent un endettement (brut) de 86 % du PIB, soit 12 points de plus par rapport à 2019.

Nous pouvons penser *a priori* que cet endettement n'est que temporaire : initialement les entreprises ont souscrit aux PGE dans la perspective de potentiellement les rembourser intégralement en $n+1$; autrement dit, la dette serait sortie du bilan. Mais étant donné que 80 % des entreprises ont finalement fait le choix de l'amortissement de la dette, partiellement ou intégralement, cela signifie que, pour 80 % d'entre elles, cette dette reste au

« La problématique que soulève le recours au PGE est celle de l'interprétation à moyen-long terme de l'amélioration temporaire et mécanique de leur trésorerie par cette mesure. »

bilan et entre en compte dans le calcul de leur capacité à s'endetter.

La responsabilité des banques a été engagée pour « jouer le jeu ». Ainsi les dossiers de PGE déposés par les entreprises ont été honorés de façon quasi systématique. Si l'on a pu effectivement constater que cette mesure a eu des effets plutôt prometteurs, dans un premier temps, en termes de trésorerie, de niveau de défaillance nationale et d'activité économique – bien que stagnante –, n'oublions pas que des problématiques de moyen-long terme sont d'ores et déjà à anticiper et à résoudre. Il faut en effet s'assurer que l'aide apportée aux entreprises n'aboutisse pas à l'effet contraire à celui attendu, garder le contrôle sur les défaillances d'entreprises en France liées à la crise sanitaire et économique actuelle et, par le financement des investissements privés, préparer un terrain favorable au retour d'une croissance prospère. ■