

Décembre 2020

# Bonnes feuilles

Numéro 25



**L'ACCOMPAGNEMENT FINANCIER DES PME FRANÇAISES  
FACE A LA CRISE SANITAIRE**

**Jean-Jacques Pluchart**

Professeur émérite à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne

Membre du Cercle Turgot



Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

En partenariat avec :



## L'ACCOMPAGNEMENT FINANCIER DES PME FRANÇAISES FACE A LA CRISE SANITAIRE



**Jean-Jacques Pluchart**

*Professeur émérite à l'Université Paris I Panthéon Sorbonne  
Membre du cercle Turgot*

### Intervention de Jean-Jacques Pluchart lors du colloque de lancement du Cercle Turgot



[Voir la vidéo](#)

La crise sanitaire a ouvert la boîte de Pandore des « mondes d'après ». Elle a relancé les débats sur la relocalisation des industries sensibles, sur le rôle de l'Etat dans le soutien des entreprises, sur les contributions des banques centrales et commerciales à la relance économique... Ces sujets ont en partie occulté les questions – pourtant primordiales – de la résilience, de l'endettement et des instruments de financement des TPE, des PME et des ETI. Leur activité sur le marché français a été amputée de 50 % au 2e trimestre et de 20 % au 3e trimestre 2020, correspondant à des taux supérieurs d'environ 10 % aux moyennes européennes.

Pendant la période de confinement, le gouvernement français a pris des mesures d'urgence « quoi qu'il en coûte », afin de soutenir les entreprises et l'emploi. Après le déconfinement, il a engagé ou étudié un ensemble de mesures visant à réorienter l'épargne des ménages vers les investissements productifs et à restaurer la compétitivité des entreprises, tout en finançant les « dépenses d'avenir » dans l'éducation, la recherche, la santé et la transition écologique.

Mais comment limiter les faillites d'entreprises et les destructions d'emplois ?

Comment restaurer la confiance des consommateurs et des entrepreneurs, la rentabilité des PME et la structure de leurs bilans ? Comment éviter les reports sine die des investissements en faveur des transitions digitale et climatique ? Les dispositifs mis en œuvre par le gouvernement, entouré d'une « task force économie » avec Bpifrance, la Caisse des Dépôts, la Fédération Bancaire, le MEDEF et le CPME, s'efforcent de conjuguer des mesures d'accompagnement adaptées à chaque type d'activité, qui soient de natures à la fois financières et fiscales, directives et incitatives, conventionnelles et novatrices, mais ces dispositifs suscitent de plus en plus de débats au sein de la société française.

### LE SOUTIEN PROBLÉMATIQUE DES PME

La résilience des entreprises françaises a été durement mise à l'épreuve. L'arrêt brutal de l'activité dans la plupart des secteurs à partir du 15 mars, a fragilisé leurs trésoreries, leurs productivités et leurs rentabilités. Elle a engendré des coûts cachés en raison de la sous-productivité du travail à distance et de salaires improductifs. Les PME positionnées en amont (sous-traitants) et en aval (détaillants) des filières industrielles et/ou d'import-export, ont été les plus impactées. Toutes les entreprises ont été affectées, notamment celles disposant de moins de 5 mois de trésorerie avant la crise, à l'exception de celles exerçant dans les secteurs de la santé, de l'alimentaire et des télécommunications. Les aides sous diverses formes accordées aux PME ont permis de limiter les procédures de redressement et les liquidations, mais le rappel progressif des échéances des crédits des fournisseurs, des charges (notamment fiscales et sociales) et des prêts bancaires, risque d'entraîner la défaillance de plus de 20 000 entreprises à partir du 4<sup>e</sup> trimestre 2020.

Afin de contenir cette vague, le gouvernement français a lancé le plan « France Relance » début septembre, principalement destiné au soutien des ETI et des PME-TPE. Il vise notamment

la création de 200 000 emplois en 2021. Les trois volets du plan portent respectivement sur la transition énergétique, la compétitivité des entreprises, les compétences et la solidarité. Plusieurs dispositifs devraient plus particulièrement bénéficier aux PME : les aides à la rénovation des bâtiments publics et privés, le plan d'investissement d'avenir (PIA), le renforcement des fonds propres des entreprises, le soutien à l'investissement industriel (notamment les projets de relocalisation), les mesures en faveur de l'emploi (notamment des jeunes) et le soutien à l'investissement des collectivités. Le volet fiscal prévoit une baisse de 50 % de la Cotisation à la Valeur Ajoutée (CVAE) et des taxes foncières frappant les ETI et PME. Des initiatives ont parallèlement été prises afin d'accélérer le versement des aides et de mieux informer les entreprises. Les aides privilégient la fabrication et la distribution des produits dits « sensibles », « à fort contenu de main d'œuvre », « à fort impact écologique » ou « à fort enjeu de relocalisation ». Le cabinet KPMG a identifié 113 catégories de produits répondant à ces définitions.

Mais le développement du « made in France » suppose de mieux définir leurs critères, de stimuler leur consommation et d'alléger leurs

### LE SURENDETTEMENT DES PME FRANÇAISES

Selon Oxford Economics, l'endettement de l'ensemble des entreprises privées françaises aurait doublé depuis 2008 et devrait atteindre plus de 160 % du PIB à la fin de l'année 2020, contre 60 % pour leurs concurrentes allemandes. Les dettes des entreprises non financières (composées principalement de PME) s'établissaient à 73 % du PIB à fin mai 2020, selon la Banque de France, en hausse de 10,9 %, soit un niveau supérieur de 13 % à la moyenne des firmes de la zone euro. Ce surendettement risque d'entraîner une baisse générale de la notation du crédit aux entreprises françaises. Cette situation s'explique notamment, selon Patrick Artus, par l'insuffisance de leur autofinancement et donc, de leurs fonds propres, ainsi que par la faiblesse du capital-investissement hexagonal.

Le gouvernement français a permis à 490 000 PME de bénéficier de Prêts Garantis par l'Etat (PGE) entre mars et juillet 2020, soit un nombre nettement supérieur à ceux des autres membres de l'Union européenne. Ces prêts bancaires bénéficient de taux bonifiés et d'une garantie publique à hauteur de 70 à 90 % de leurs montants. Les banques ont ainsi délivré plus de 120 milliards € de PEG, principalement au cours du 2<sup>e</sup> trimestre 2020, mais elles craignent l'insolvabilité des PME les plus fragiles. Afin de gérer le risque encouru par l'Etat en cas de faillites en chaîne, plusieurs économistes recommandent l'émission d'obligations perpétuelles, l'annulation de certaines dettes, le cantonnement des PGE les plus risqués dans une structure de defeasance (dite « bad bank ») ou la titrisation des PGE (sans intérêts bonifiés) et leur introduction sur le marché interbancaire.

La Commission européenne a par ailleurs relevé le budget européen qui devrait atteindre 1100 milliards € sur la période 2021-2027. Elle a engagé en avril un plan d'aide à court terme de 540 milliards €, puis a annoncé en juillet, après un débat difficile entre les « frugal four » du nord et les autres pays du sud et du centre, un « emprunt covid » d'un montant de 750 milliards € pour financer les plans de relance des pays les plus affectés par la pandémie.

Le 18 juin 2020, la BCE a engagé la plus grande opération de refinancement de son histoire. Elle a émis (à des taux compris entre -1 % et 0,25 %) une enveloppe de 1350 milliards € de TLTRO III (Targeted Long Term Refinancing Operation III), afin de couvrir les prêts de 742 banques aux entreprises et aux ménages. La BCE a également dégagé une enveloppe complémentaire de 120 milliards € afin de contribuer aux programmes de rachat de titres du secteur privé. Cette double initiative a suscité diverses critiques, dont la plus remarquée a été celle de Jacques de Larosière, qui a qualifié de « folie » le maintien durable des taux négatifs par la BCE, car de tels taux favoriseraient l'endettement des entreprises et la formation de « bulles spéculatives ».

Ils « oblitéreraient la distinction entre les bonnes et les mauvaises signatures », et pourraient entraîner la survie d'entreprises non viables (dites « zombies »). Ils risqueraient de conduire à une « privatisation des bénéfices et à une mutualisation des pertes ». C'est pourquoi l'ex directeur du FMI prône un relèvement progressif des taux d'intérêt et une restructuration des passifs des entreprises françaises. Joseph Stiglitz (prix Nobel d'économie) soutient également que la politique monétaire ne peut contribuer à elle seule au financement de la relance économique européenne, car la marge de manoeuvre de la BCE est limitée, les taux directeurs étant déjà négatifs et l'usage des TLTRO ayant certaines limites.

### LA NÉCESSAIRE RESTRUCTURATION DES BILANS DES PME

Les entreprises familiales les plus capitalisées et les sociétés ouvertes aux fonds d'investissement ont mieux résisté à la crise que la plupart des autres PME. C'est pourquoi les acteurs financiers sont unanimes à recommander le renforcement des fonds propres des PME, mais ils restent marqués par une forte aversion au risque et ils sont divisés sur les instruments à mobiliser.

D'autres mesures-relais sont à l'étude visant notamment la mise en place d'un fonds de reconstruction mixte public-privé, le report de certaines charges fiscales et sociales et la renégociation de certains crédits. Mais les banques préfèrent l'octroi de prêts participatifs à hauteur de 15 à 20 milliards € rémunérés entre 3 % et 6 %, tandis que les fonds d'investissement et les gestionnaires d'actif privilégient des apports en quasi-fonds propres à hauteur de 6 milliards €, dont 1 milliard de la part de l'Etat, ainsi que la création d'un livret d'épargne (baptisé « Cedres ») dédié à la reconstitution des fonds propres des PME. Dans une note du Conseil d'Analyse Economique (juin 2020), Philippe Martin, Jean Pisani-Ferry et Xavier Ragot formulent des propositions pour « sauver de la faillite les entreprises viables », grâce à la couverture par l'Etat des charges fixes supportées pendant le confinement (dont le coût est estimé à 17 milliards €), l'abandon

d'une fraction des créances de l'Etat sur les PME, le renforcement par diverses techniques de leurs fonds propres et quasi-fonds propres (pour un coût d'environ 10 milliards €).

Avant la crise, les situations des PME françaises étaient déjà affaiblies par les retards de paiement et les impayés dont font notamment preuve certaines grandes entreprises et administrations, qui, selon KPMG, pèsent pour un montant de plus de 15 milliards € sur les trésoreries des fournisseurs et des sous-traitants. Afin de contenir les risques des assureurs-crédit, le gouvernement a lancé le programme « Cap Relais » par lequel l'Etat s'engage à couvrir par l'intermédiaire de la Casse Centrale de Réassurance (CCR), jusqu'à 75 % des impayés (dans la limite d'une enveloppe de 1,7 milliards €).

### LA RÉSISTANCE DE LA FINANCE DURABLE

Les titres des entreprises répondant aux critères ESG (Environnement Social et Gouvernance) ont dans l'ensemble mieux résisté sur les marchés financiers, que ceux des sociétés conventionnelles, avec de moindres volatilité et chutes de cours. Cette résistance s'explique par une plus grande attente des investisseurs en faveur de la protection de l'environnement, ainsi que par les contraintes sociales et écologiques imposées par les donneurs d'ordres à leurs sous-traitants. C'est pourquoi le gouvernement français a subordonné l'octroi de PGE au respect des critères ESG. Il a ouvert un budget de 250 millions € afin de contribuer au financement des investissements des PME en faveur de la transition climatique. Ce plan comporte dix mesures mobilisables en fonction des degrés de maturité écologique des entreprises, parmi lesquelles des autodiagnostic (le Climatosphère), des conseils de professionnels (Diag-Eco-Flux), des « prêts verts » et « économie d'énergie », des participations à des projets au sein d'accélérateurs... L'objectif prioritaire vise à développer le recyclage des matériaux et à réduire les émissions directes de gaz à effet de serre par les PME, qui sont à l'origine de 9 % de l'ensemble des émissions du pays. Ces initiatives devraient être complétées par certaines mesures préconisées dans le

rapport de la Convention citoyenne pour le climat, rendu public en juin 2020, mais ces dernières font l'objet de certaines critiques de la part des organisations patronales dans la mesure où elles entraînent un alourdissement des contraintes – notamment fiscales – sur les PME.

Les banques prennent une part de plus en plus active à la lutte contre le réchauffement climatique. La BCE étudie la possibilité de procéder à des rachats d'obligations vertes (green bonds) dans le cadre de son programme de TLTRO. Les banques universelles multiplient les « fonds verts » à l'instar du fonds « Earth » lancé par BNP Paribas AM, qui cible les titres répondant aux critères ESG, mais procède également à des ventes à découvert sur les titres de sociétés jugées non socialement responsables.

### LES PARADOXES DE LA RELANCE ÉCONOMIQUE ET ÉCOLOGIQUE

La restauration de la confiance des investisseurs et des consommateurs - le « dernier pilier de l'économie en cas de crise » selon la formule d'Alan Greenspan - constitue une priorité nationale dans la mesure où elle conditionne à la fois la viabilité des entreprises et la préservation du bien commun. Mais la définition d'une politique « post-covid » efficace implique d'harmoniser des mesures à court terme de soutien de l'emploi productif et des programmes à long terme en faveur d'une croissance soutenable. Les premières relèvent de la gestion de crise et les seconds du management durable. La mise en œuvre de cette « politique à deux vitesses » exige de surmonter les contradictions entre les objectifs de l'Etat central (garant des équilibres macroéconomiques), des collectivités locales (attachées à leurs ressources), des investisseurs (défenseurs de leurs intérêts financiers et extra-financiers) et des banques (gestionnaires de nouveaux risques). Les dispositions appliquées doivent être adaptées aux différents écosystèmes industriels et commerciaux, notamment lorsqu'ils portent sur des activités sensibles en terme d'autarcie, d'employabilité et/ou de responsabilité sociale et environnementale.

# La revue ... Incontournable



Je découvrir...

Je m'abonne

## CRITÈRES DE PRISE EN CHARGE 2020 DES PROFESSIONS

*Dans la limite du budget de la profession.*

		Modalités 2020
		<i>Validées au Conseil de Gestion du 21 novembre 2019</i>
Professions n'ayant pas accès à la trésorerie	Plafond annuel de prise en charge	1 400€
	Plafond journalier de prise en charge	350€
Professions ayant accès à la trésorerie	Plafond annuel de prise en charge	900€
	Plafond journalier de prise en charge	300€
	% d'accès à la trésorerie	150%
	Montant minimum d'accès à la trésorerie	120 000€

# CCEF



Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

6 avenue Mac Mahon - 75017 PARIS  
ccef@ccef.net  
Tél : 01 44 94 27 70 - Fax : 01 44 94 14 89  
www.ccef.net