



Prêt garanti par l'État : les entreprises pourront-elles rembourser ?

Un éclairage à la mi-2024

Basile Blanc, Circé Maillet, Hélène Paris et Ariane Salem, CAE

Entre juillet 2023 et juillet 2024, la Banque de France enregistre plus de 63 000 défaillances d'entreprises. Ce chiffre est en augmentation de 25 % par rapport au cumul des 12 mois précédents et de plus de 6 % par rapport à la période 2010-2019 (59 300 par an en moyenne). Il est vrai que, entre 2020 et 2022, le nombre de faillite a été paradoxalement faible, les entreprises ayant largement bénéficié, durant la crise Covid, de dispositifs de soutien. Si l'on pouvait s'attendre à un phénomène de rattrapage post-crise Covid, d'autres facteurs ont pu aggraver les difficultés des entreprises : le ralentissement de la croissance, la hausse des coûts de production et le durcissement des conditions de financement. Or, près de 40 % des TPE et PME doivent rembourser les prêts garantis par l'État (PGE) qu'elles ont souscrits. Qu'en est-il du risque de non-remboursement et des défaillances qui s'ensuivraient ? Selon la dernière enquête de conjoncture conduite par Bpifrance auprès de 5 000 entreprises, seules 4 % de celles qui ont emprunté déclarent craindre de ne pas pouvoir rembourser.

Pour apporter un éclairage complémentaire, nous avons exploité une source de données originale grâce à notre partenariat avec le Crédit Mutuel Alliance Fédérale, qui nous permet de bien appréhender le tissu des TPE-PME et de mieux couvrir l'état actuel de remboursement des PGE. Nous en tirons les enseignements suivants :

- les entreprises ayant souscrit un ou des PGE avaient initialement (avant le déclenchement de la crise Covid) des niveaux de trésorerie nettement inférieurs à ceux des entreprises sans PGE ;
- les dynamiques de remboursement du PGE sont très hétérogènes. Si l'on prend l'exemple des entreprises ayant souscrit un PGE entre avril 2020 et janvier 2021 et aucun par la suite, on constate qu'un quart d'entre elles ont tout remboursé en juin 2024, tandis que 19 % ont remboursé moins de la moitié, sachant que l'échéance ultime pour le remboursement total du prêt est la mi-2026 ;
- les entreprises qui ont le plus étalé leurs remboursements ont généralement souscrit des PGE plus élevés relativement à leur chiffre d'affaires ;
- la capacité d'une entreprise à rembourser peut s'apprécier, d'une part, par le niveau de trésorerie dont elle dispose à une date donnée et, d'autre part, par les flux de trésorerie qu'elle sera capable de générer à l'avenir (soit sa capacité d'autofinancement – CAF). Nous utilisons ces mesures afin de déterminer la part des entreprises à risque de non-remboursement de leur PGE. Globalement, 7,5 % des entreprises ayant souscrit un PGE seraient ainsi en difficulté pour le rembourser, ce qui représente un risque de défaut sur le stock total de PGE (soit 150 milliards d'euros de prêts souscrits entre avril 2020 et juin 2022) de l'ordre de 4 %. Ce risque pourrait toutefois doubler si les capacités d'autofinancement des entreprises concernées, rapportées à leur chiffre d'affaires, étaient inférieures à 3 %, ce qui est le cas de 25 % de l'ensemble des TPE-PME.

Données du Crédit Mutuel Alliance Fédérale

Première banque à adopter le statut d'entreprise à mission, Crédit Mutuel Alliance Fédérale (CMAF) a contribué à cette étude en donnant accès aux données de comptes bancaires d'un échantillon d'entreprises construit de telle sorte qu'on ne puisse pas les identifier (exclusion de sous-populations de petite taille). Toutes les analyses réalisées dans le cadre de cette étude ont été effectuées sur des données strictement anonymisées sur les seuls systèmes d'information sécurisés du Crédit Mutuel en France.

Pour Crédit Mutuel Alliance Fédérale, cette démarche « s'inscrit dans le cadre des missions qu'il s'est fixées :

- contribuer au bien commun en œuvrant pour une société plus juste et plus durable : en participant à l'information économique, Crédit Mutuel Alliance Fédérale réaffirme sa volonté de contribuer au débat démocratique ;
- protéger l'intimité numérique et la vie privée de chacun : Crédit Mutuel Alliance Fédérale veille à la protection absolue des données de ses clients ».

L'échantillon « entreprise » du Crédit Mutuel Alliance Fédérale compte environ 70 000 très petites entreprises (TPE) et 25 000 petites et moyennes entreprises (PME) qui détiennent un compte bancaire au CIC, filiale du Crédit Mutuel Alliance Fédérale. Les données de cet échantillon nous permettent de conduire presque en temps réel une analyse de leur trésorerie et de leur situation financière nette (liquidités moins encours des dettes). Elles nous permettent également de faire le point sur le niveau des remboursements des PGE que ces entreprises ont contractés. La mobilisation de cette source est doublement intéressante : ce sont les TPE-PME qui ont principalement bénéficié des PGE, et elles sont pour la plupart non cotées, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas enregistrées dans le fichier Fiben sur lequel s'appuie la Banque de France pour estimer, en fonction de la cotation des entreprises, les risques de prêts non performants.

Définitions

Trésorerie : solde du compte courant et du ou des comptes d'épargne.

Situation financière nette ou encours bancaires nets : différence entre la trésorerie et les encours des dettes bancaires (dettes de trésorerie et dettes d'investissement).

Situation globale des TPE-PME

Dans son bulletin de juillet-août 2024, la Banque de France dresse le constat général d'une érosion de la trésorerie des PME et TPE en 2023 par rapport au pic de 2021, même si elle relève des améliorations par rapport à leur situation d'avant la crise sanitaire¹. Globalement, l'analyse des données bancaires du Crédit Mutuel Alliance Fédérale (CMAF) aboutit aux mêmes résultats, tout en nous permettant d'affiner le diagnostic : d'une part, en utilisant des données encore plus récentes courant jusqu'à fin juin 2024, d'autre part, en distinguant les entreprises selon qu'elles ont ou non contracté un prêt garanti par l'État (PGE).

En premier lieu, on constate que les PGE ont été contractés par des TPE (38 % d'entre elles y ont eu recours) et des PME (40 % en ont bénéficié) avec des situations initiales moins confortables : juste avant le début de la crise Covid, leurs niveaux de trésorerie étaient nettement inférieurs, environ moitié moindres que ceux des entreprises n'ayant pas eu recours au PGE. L'apport de liquidités procuré par les PGE, essentiellement au deuxième et troisième trimestre 2020, leur a permis de se rapprocher de la situation des autres entreprises. Cependant, leur trésorerie a ensuite diminué sous l'effet combiné de deux phénomènes : d'une part, la consommation de cette trésorerie pour couvrir des frais courants et, d'autre part, le remboursement progressif du ou des PGE. S'agissant des entreprises n'ayant pas contracté de PGE, nous constatons une légère amélioration de la trésorerie des TPE sur toute la période 2020-2024, et un léger tassement puis une stabilisation de la situation des PME.

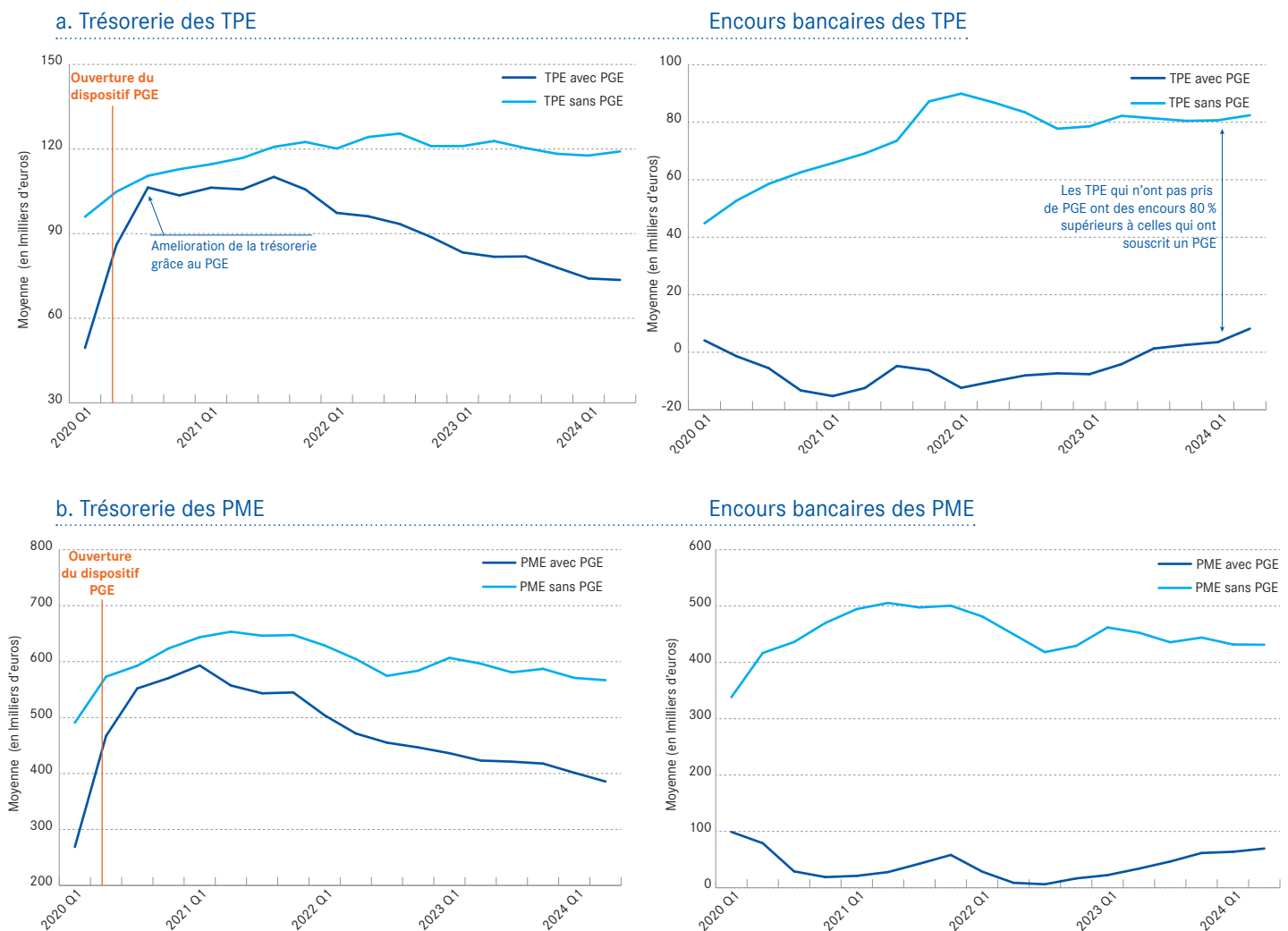
Afin de compléter notre analyse, nous examinons l'évolution de l'encours bancaire net des TPE-PME, c'est-à-dire la différence entre la trésorerie d'une entreprise et la valeur de ses dettes. Lorsqu'une entreprise contracte un prêt, son

¹ B. Bureau et L. Py (2024) : « [La situation financière des PME en 2023 : anatomie d'une résilience](#) », *Bulletin de la Banque de France* n° 253/2, juillet-août.

Prêt garanti par l'État: les entreprises pourront-elles rembourser?

encours bancaire net est inchangé en début de période: le niveau de dette augmente certes à hauteur du montant du nouveau prêt, mais l'apport de trésorerie également et pour le même montant. Les encours nets bancaires des entreprises ayant bénéficié du dispositif PGE ont diminué jusque vers la mi-2021, signe qu'en début de période, elles ont puisé dans leurs trésoreries pour régler des frais hors remboursement du PGE. Toutefois, leurs encours se sont lentement redressés à partir de 2023. Ainsi, en moyenne, la dette bancaire a diminué plus rapidement que les liquidités et, au deuxième trimestre 2024, les entreprises avec PGE ont globalement retrouvé le niveau d'encours nets qu'elles avaient dans la période pré-Covid. La situation financière nette des entreprises sans PGE s'est, quant à elle, améliorée entre le premier trimestre 2020 et le deuxième trimestre 2024, en particulier pour les TPE. Pour rassurant qu'il soit, ce tableau de la situation d'ensemble peut masquer une forte hétérogénéité, ce qui nous invite à étudier davantage la situation des entreprises ayant contracté un (ou des) PGE.

Graphique 1. Trésorerie et encours bancaires nets des TPE et PME



Source : Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Remboursement des PGE: des situations diverses

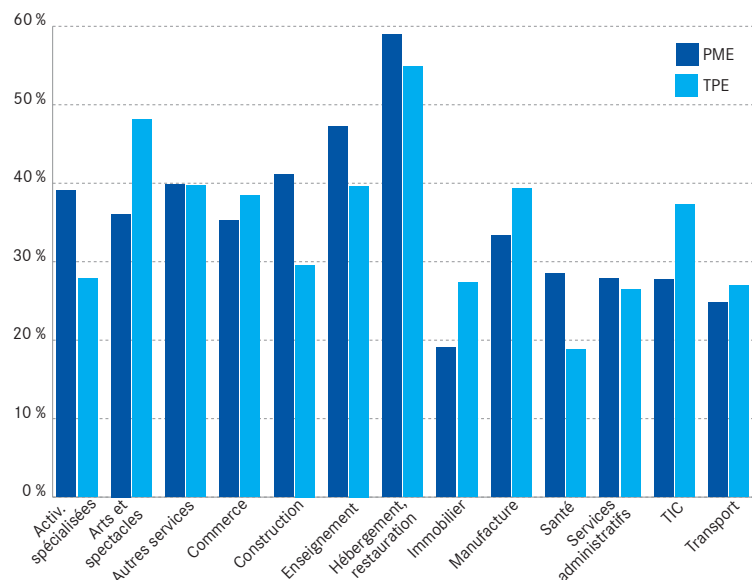
Le dispositif des PGE, mis en place pour aider les entreprises particulièrement touchées par les conséquences de l'épidémie de Covid-19, a été déployé à partir d'avril 2020 et a pris fin le 30 juin 2022. Au printemps 2022, le dispositif PGE Résilience a été instauré pour soutenir les entreprises dont le besoin de trésorerie s'est significativement accru du fait du conflit en Ukraine, en raison, par exemple, des hausses des prix de certaines matières premières ou des ruptures de chaînes d'approvisionnement. Ce dispositif a définitivement pris fin le 31 décembre 2023.

En considérant le volume total du stock des PGE contractés, nous constatons que l'essentiel résulte de la « première vague » liée à la crise Covid: 88 % des PGE ont été octroyés entre avril 2020 et janvier 2021 (pour un total d'environ 135 Mds€ selon la Direction générale du Trésor²); 8,5 % l'ont été entre février 2021 et juin 2022; 3,5 % sont des PGE Résilience³.

Compte tenu des perspectives plus éloignées du remboursement des PGE Résilience, nous concentrons l'analyse sur les entreprises ayant contracté un PGE « Covid » entre avril 2020 et juin 2022. Elles se répartissent comme suit: 74 % d'entre elles ont contracté un PGE avant février 2021 (« première vague ») et aucun autre prêt de ce type par la suite, 17 % des entreprises ont contracté des PGE avant février 2021 et d'autres PGE Covid ensuite, 9 % ont contracté un ou des PGE uniquement à partir de février 2021. Pour ces prêts, aucun remboursement n'est demandé la première année. Le remboursement doit s'effectuer sur 6 ans maximum, sauf dispositif dérogatoire.

Nous observons un recours nettement plus élevé dans certains secteurs d'activité comme l'hébergement-restauration, les arts et spectacles ou encore les commerces (graphique 2), qui ont été les plus affectés par les restrictions sanitaires. Notons enfin que ces données sont cohérentes avec celles présentées dans des publications antérieures mobilisant les données du fichier de gestion des PGE détenu par Bpifrance⁴, ce qui conforte la qualité et la représentativité des données de notre échantillon.

Graphique 2. Proportion d'entreprises ayant pris un PGE entre avril 2020 et janvier 2021, par secteur d'activité



Source : Crédit Mutuel Alliance Fédérale, calculs des auteurs.

Pour établir un état des lieux de l'amortissement des PGE, nous nous focalisons dans un premier temps sur les entreprises n'ayant pas souscrit de nouveaux PGE après janvier 2021, ce qui concerne une grande majorité des entreprises ayant contracté un (ou des) PGE⁵ et représente l'essentiel du stock total de PGE (74 %). Cela nous permet de suivre l'amortissement du stock de prêts, sans que l'analyse soit perturbée par l'arrivée de nouveaux PGE, et d'étudier un échantillon relativement homogène d'entreprises, toutes concernées par l'échéance ultime de 2026 pour le remboursement intégral des PGE.

En juin 2024, 30 % du stock des PGE contractés lors de la « première vague » restent à rembourser (graphique 3). La situation est cependant loin d'être homogène au sein de ces entreprises :

² DG Trésor (2022): « Analyse des prêts garantis par l'État à la fin 2021 », *Trésor-Eco* n° 303, mars.

³ Dans les données bancaires du CMAF, nous disposons d'informations précises sur le PGE, isolées des autres prêts de trésorerie, à partir de janvier 2021: comme nous savons qu'il n'y a pas eu de remboursement durant la première année d'octroi du prêt, nous sommes assurés de connaître le stock initial de PGE octroyés entre avril 2020 et janvier 2021.

⁴ Voir L. Bach, N. Ghio, A. Guillouzie et C. Malgouyres (2021): « Les prêts garantis par l'État vont-ils pouvoir être remboursés? », *Note IPP* n° 70, juin.

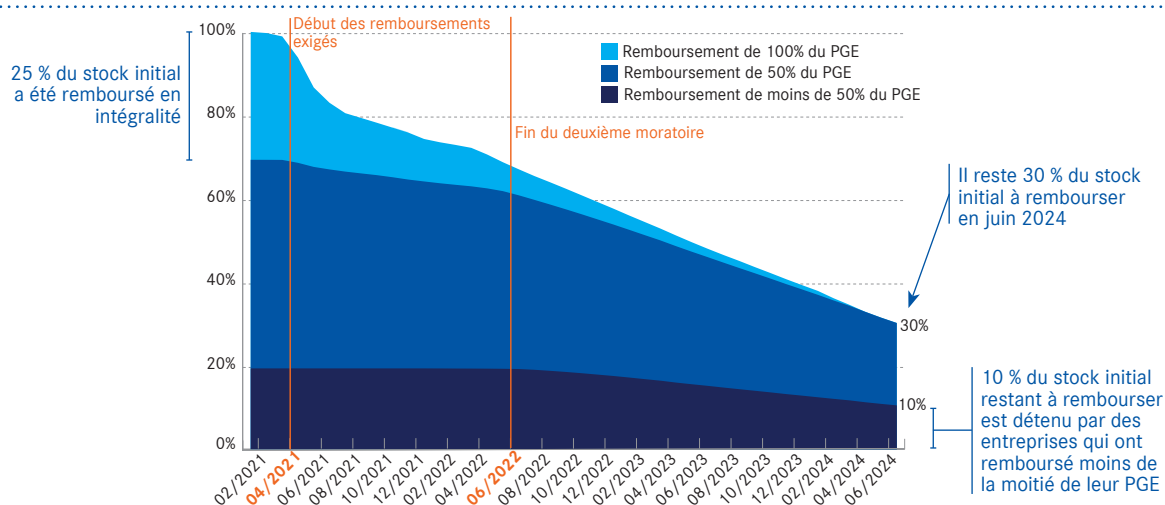
⁵ Si l'on se restreint aux seules entreprises qui n'ont pas contracté de nouveaux prêts PGE à partir de février 2021, notre analyse ne porte plus que sur 74 % des entreprises avec PGE.

Prêt garanti par l'État: les entreprises pourront-elles rembourser ?

- près de 25 % des entreprises ont procédé à un remboursement intégral ;
- 56 % en ont remboursé plus de la moitié: elles détiennent 20 % du stock initial de PGE « première vague » restant à rembourser (20 % de la valeur totale des prêts accordés) ;
- 19 % ont remboursé moins de la moitié du PGE et détiennent 10 % du stock initial de PGE à rembourser. Ces entreprises ont manifestement étalé au maximum l'échéancier: en ayant recours aux deux années de différé, elles ont commencé à rembourser à partir du printemps 2022, avec un amortissement linéaire sur 4 ans. En juin 2024, il leur reste donc deux ans pour rembourser le reste de leur PGE.

Les données obtenues sont cohérentes avec celles d'autres observations. Dans son enquête de conjoncture du premier semestre 2024 auprès des TPE et PME (juillet 2024), Bpifrance indique en effet que 19 % des TPE-PME annonçaient avoir déjà intégralement remboursé leur PGE au mois de mai. L'étude de nos données bancaires aboutit à des résultats similaires lorsque nous considérons l'ensemble de notre échantillon.

Graphique 3. Évolution du stock total de PGE (reporté au stock initial) par classe de remboursement



Note : Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 et aucun par la suite. Est représentée la somme cumulée des soldes de PGE à chaque date par classe de remboursement, rapportée au stock initial total de PGE en janvier 2021. Les niveaux de remboursement sont déterminés en rapportant le solde final de PGE au stock initial.

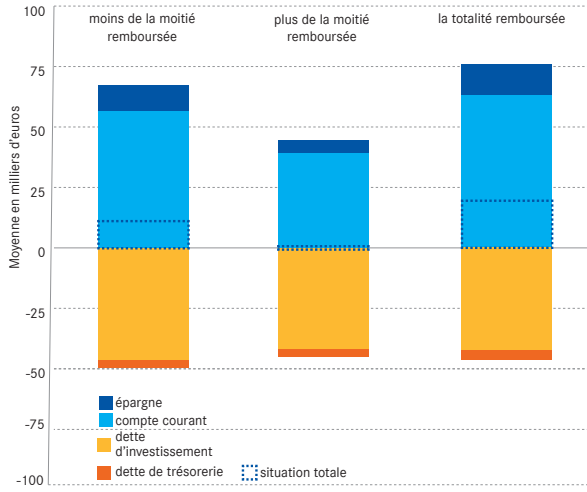
Lecture : Partant du stock de PGE contractés avant février 2021, il demeure 30 % de ce stock initial à rembourser en juin 2024. Si l'on répartit ce stock initial par classe de remboursements, on peut lire que 19 % de ce stock était détenu par des entreprises qui ont remboursé moins de la moitié de leurs prêts au deuxième trimestre 2024. Celles-ci détiennent aujourd'hui un tiers de ce qu'il reste à rembourser, soit 10 % du stock initial de PGE.

Source : Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

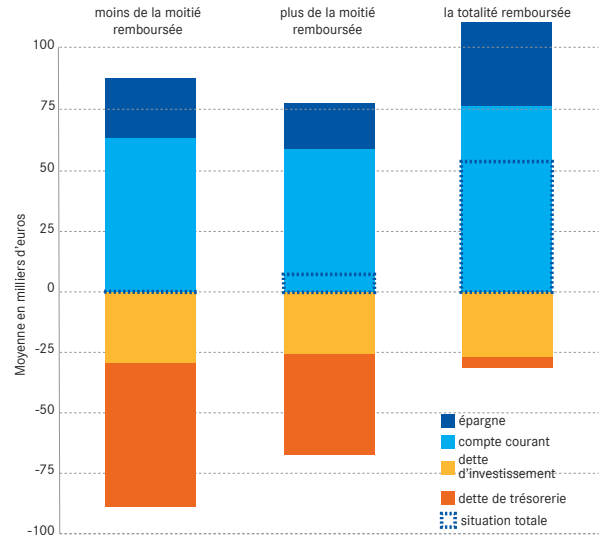
Pour apprécier globalement la situation des entreprises selon leur classe de remboursement, nous comparons d'abord deux états des lieux: la situation financière au premier trimestre 2020, juste avant le déclenchement de la crise Covid, puis la situation financière la plus récente, c'est-à-dire au deuxième trimestre 2024 (graphique 4). Alors qu'en 2020, les situations financières sont peu différenciées entre classes de remboursement, elles divergent significativement en 2024. Ainsi, au deuxième trimestre 2024, la situation des entreprises qui ont tout remboursé est légèrement plus favorable qu'en 2020, tandis que les TPE et PME ayant amorti moins de 50 % de leur PGE connaissent une situation nettement dégradée: leur encours net bancaire est quasiment nul. Cela signifie que, en moyenne, ces entreprises devraient se priver de toutes leurs liquidités si elles devaient rembourser toutes leurs dettes dès demain. Ce n'est naturellement pas le cas car, d'une part, ces entreprises ont encore deux ans pour rembourser leur PGE (jusqu'en 2026) et l'échéancier pour leurs dettes d'investissement peut être plus long. D'autre part, la capacité de remboursement doit aussi s'apprécier en fonction de la rentabilité des entreprises, c'est-à-dire de leur capacité à générer suffisamment de liquidités pour faire face à ces décaissements sans creuser de manière problématique leur trésorerie.

Graphique 4. Situation financière moyenne nette des TPE et PME au 1^{er} trimestre 2020 et au 2^e trimestre 2024, selon la classe de remboursement du PGE

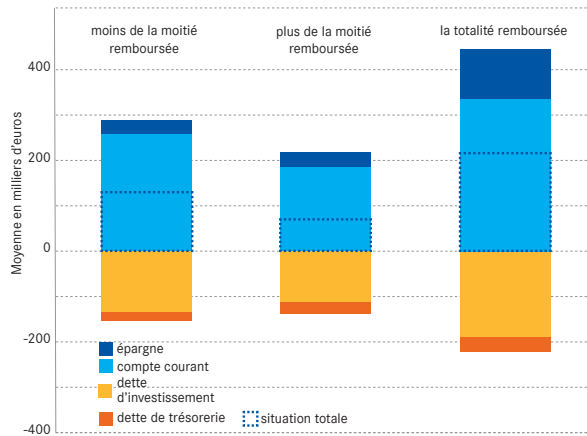
a. TPE 2020



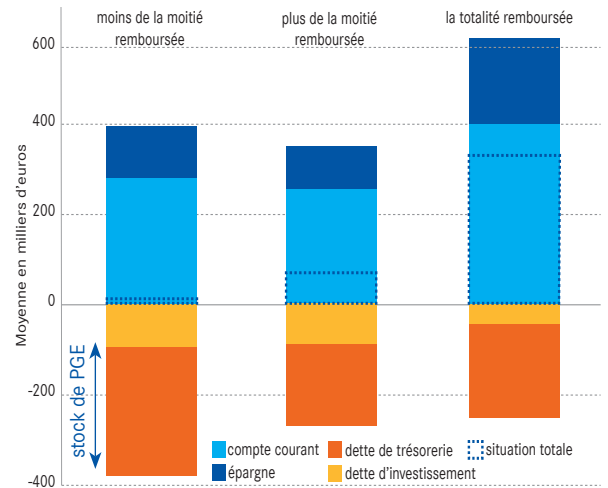
TPE 2024



b. PME 2020



PME 2024



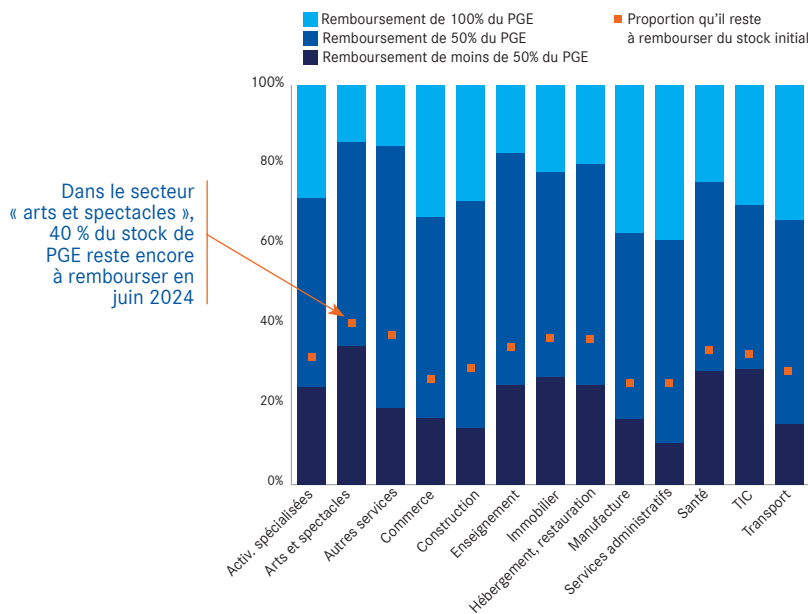
Note: Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 et aucun par la suite.

Source: Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Pour compléter le constat, nous étudions la situation par secteur d'activité. Il n'y a pas de forte hétérogénéité sectorielle au regard des comportements de remboursements (graphique 5). Quelques secteurs se distinguent toutefois par un stock de PGE à amortir un peu plus important : c'est le cas des arts et spectacles, des services administratifs, de l'hébergement-restauration ou de l'immobilier.

Prêt garanti par l'État: les entreprises pourront-elles rembourser?

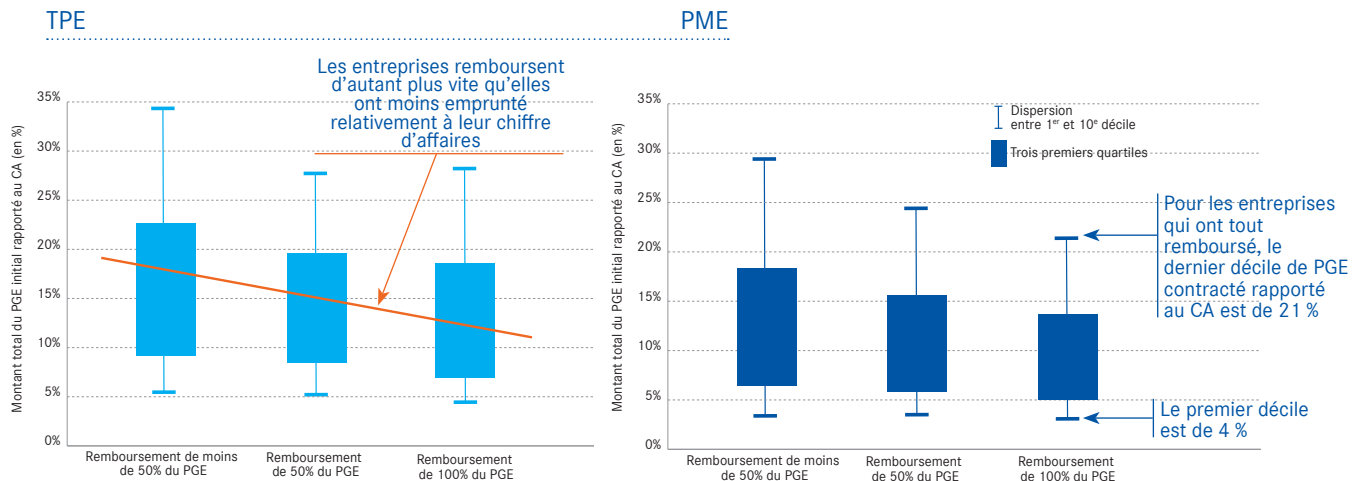
Graphique 5. Répartition sectorielle des classes de remboursement du PGE en juin 2024



Note: Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 et aucun par la suite.
Source: Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Il est possible que les entreprises qui ont remboursé moins de 50 % de leur PGE aient souscrit un prêt plus élevé au regard de leur chiffre d'affaires. Pour étayer cette hypothèse, nous avons rapporté, pour chaque classe de remboursement, le montant initial de PGE au proxy de chiffre d'affaires tel que nous pouvons le calculer à l'aide des données bancaires⁶ (graphique 6).

Graphique 6. Montant total du stock initial de PGE rapporté au chiffre d'affaires (en %)



Note: Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 et aucun par la suite.
Source: Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Il apparaît ainsi clairement que les entreprises qui ont le plus étalé leurs remboursements sont celles qui ont le plus emprunté proportionnellement à leur chiffre d'affaires. Ce constat vaut aussi bien pour les PME (bleu foncé) que pour les TPE (bleu clair) même si les TPE avec PGE sont sensiblement plus endettées relativement à leur chiffre d'affaires que les PME. La valeur du ratio pour le dernier décile des entreprises ayant remboursé moins de la moitié peut surprendre dans la mesure où elle dépasse le plafond de 25 % du chiffre d'affaires imposé par le dispositif PGE. Il faut préciser ici que notre mesure est

⁶ Pour le chiffre d'affaires, nous retenons l'année 2022 comme première année « normale » faute de disposer de données sur la période pré-Covid. Dans les données bancaires, le chiffre d'affaires est défini comme la somme des flux entrants, corrigée des virements internes et à laquelle on applique le facteur 1/1,2 pour avoir un CA hors taxe (TVA à 20 %).

approximative : d'une part, nous déduisons la valeur du chiffre d'affaires à partir d'un proxy de CA, d'autre part, nous retenant l'année 2022 pour l'évaluation du chiffre d'affaires, alors que la référence pour le PGE était 2019. Les résultats que nous obtenons donnent des ordres de grandeur qui semblent toutefois cohérents : selon nos calculs, la médiane du montant de PGE rapporté au CA est de 11,8 % et 21 % des entreprises de notre échantillon avaient obtenu un PGE supérieur à 20 % de leur CA. Sur la base des données individuelles de recours au PGE de Bpifrance et des liasses fiscales, le Trésor obtenait les données suivantes : une médiane à 16,6 % de PGE/CA et 38 % d'entreprises dont le PGE représentait plus de 20 % de leur CA⁷. Il est normal que nos résultats soient inférieurs : d'une part, nous nous restreignons ici aux entreprises qui ont pris un PGE entre avril 2020 et janvier 2021 et aucun par la suite, d'autre part, ces montants sont rapportés au CA de 2022 qui, logiquement, doit être supérieur à celui de 2019.

Quelles entreprises présentent le plus de risque de ne pas rembourser intégralement leur PGE ?

Pour apprécier la capacité d'une entreprise à rembourser ses prêts, l'examen du niveau de trésorerie à une date donnée est naturellement utile mais ne suffit pas. Il faut tenir compte de la capacité de l'entreprise à générer des flux futurs de trésorerie. La variable couramment utilisée pour la mesurer est la capacité d'autofinancement (CAF). La CAF est le flux potentiel de trésorerie (sans tenir compte des décalages temporels) dégagé par l'ensemble de l'activité normale d'une entreprise. En simplifiant, la CAF représente le surplus financier obtenu après soustraction des décaissements nécessaires au fonctionnement de l'entreprise, enrichissant ainsi sa trésorerie. S'il est difficile de pouvoir établir cette variable à partir des données bancaires, nous pouvons cependant utiliser des sources extérieures comme référence. En 2020, la Banque de France publiait des données⁸ sur la structure financière des TPE-PME avant le Covid : il y était indiqué que le ratio CAF/chiffre d'affaires était de 7,1 % pour les TPE-PME en 2018 comme en 2019. Ce ratio moyen peut naturellement masquer de grandes disparités au sein des entreprises, c'est pourquoi nous avons demandé à la Banque de France des données plus granulaires et plus récentes (voir [tableau](#)). Ainsi, en 2023, 25 % des TPE-PME ont un ratio de CAF/CA inférieur à 2,8 %, les 25 % les plus prospères ont un ratio de plus de 13,5 %, la médiane s'élevant à 6,65 %.

Tableau : Capacité d'autofinancement / chiffre d'affaires PME

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ratio moyen	7,11	7,16	7,38	8,48	8,42	8,21
1 ^{er} quartile	2,52	2,54	2,43	3,13	2,87	2,78
Médiane	5,98	5,98	6,13	7,16	6,92	6,65
3 ^e quartile	11,73	11,82	12,25	14,13	13,76	13,57

Source : Banque de France (2024), Observatoire des entreprises - Base Fiben, échantillon non cylindré, début septembre.

En prenant le ratio médian de CAF/CA de 2023 comme référence et en considérant qu'il reste deux années pour rembourser le reste du PGE (échéance ultime en 2026), on peut étudier la distribution du ratio de PGE restant à rembourser en juin 2024, net de trésorerie, rapporté au chiffre d'affaires des entreprises n'ayant pas encore tout remboursé ([graphique 7](#)). La variable étudiée est donc la suivante :

$$[\text{stock de PGE restant} - \text{trésorerie}] / \text{CA}$$

Les entreprises dont le ratio dépasse 14 % du chiffre d'affaires sont potentiellement dans une zone à risque : en effet, pendant deux ans, leurs remboursements annuels représenteront plus de 7 % (14 % / 2) du chiffre d'affaires, c'est-à-dire qu'ils dépasseront le stock actuel de trésorerie et les capacités d'autofinancement de référence (médiane arrondie à 7 % du CA). Comme ces entreprises peuvent être confrontées à d'autres échéances, par exemple le remboursement d'autres emprunts, il est sans doute plus raisonnable de retenir un seuil plus bas pour identifier une zone de risque. Nous proposons de le fixer à 10 %, c'est-à-dire que ne seront considérées en difficulté que les entreprises dont le remboursement annuel du PGE dépassera 5 % du chiffre d'affaires (10 % / 2). Selon nos calculs, 7,3 % des entreprises dépassent ce seuil (avec l'hypothèse que le ratio CAF/CA de ces entreprises soit inférieur ou égal au ratio médian).

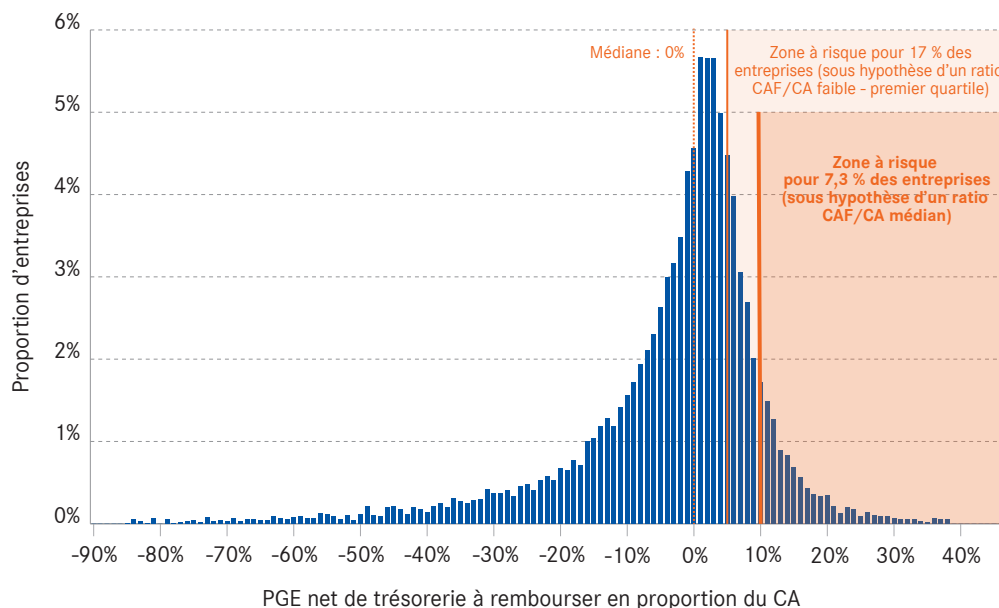
⁷ Direction générale du Trésor (2022) : « Analyse des prêts garantis par l'État à fin 2021 », *Trésor-Eco* n° 303 (mars).

⁸ Banque de France (2020) : « Les PME ont abordé la crise de la Covid-19 avec une structure financière renforcée » *Bulletin* n° 232 (nov. déc.)

Prêt garanti par l'État: les entreprises pourront-elles rembourser ?

Si toutefois les entreprises devant encore rembourser leur PGE se trouvaient dans le premier quartile de ratio de CAF/CA, la zone de risque serait nettement plus importante. En effet, celles dont le stock de PGE restant, net de la trésorerie, dépasserait cette fois 5,6 % du chiffre d'affaires seraient potentiellement en risque de défaut car, pendant deux ans, leurs remboursements annuels représenteraient plus de 2,8 % (5,6 % / 2) du chiffre d'affaires, c'est-à-dire qu'ils dépasseraient le stock actuel de trésorerie et les capacités d'autofinancement de référence (premier quartile arrondi à 2,8 % du CA). Comme ces entreprises pourraient être confrontées à d'autres échéances et que la valeur de 2,8 % pour le ratio CAF/CA est un majorant, il est sans doute plus prudent de retenir un seuil plus bas pour identifier une zone de risque. Nous proposons de le fixer à 5 % de façon conservatrice, soit des remboursements annuels dépassant 2,5 % du chiffre d'affaires. Selon nos calculs, 17 % des entreprises dépasseraient cette fois ce seuil.

Graphique 7. Distribution des entreprises selon le PGE restant à rembourser en juin 2024, net de trésorerie, rapporté au chiffre d'affaires (en %)



Note : Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 et aucun par la suite, et amputé ici des premier et dernier percentiles du fait de valeurs extrêmes.

Source : Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Quelle est la situation des entreprises ayant contracté un PGE Covid avant février 2021 et après

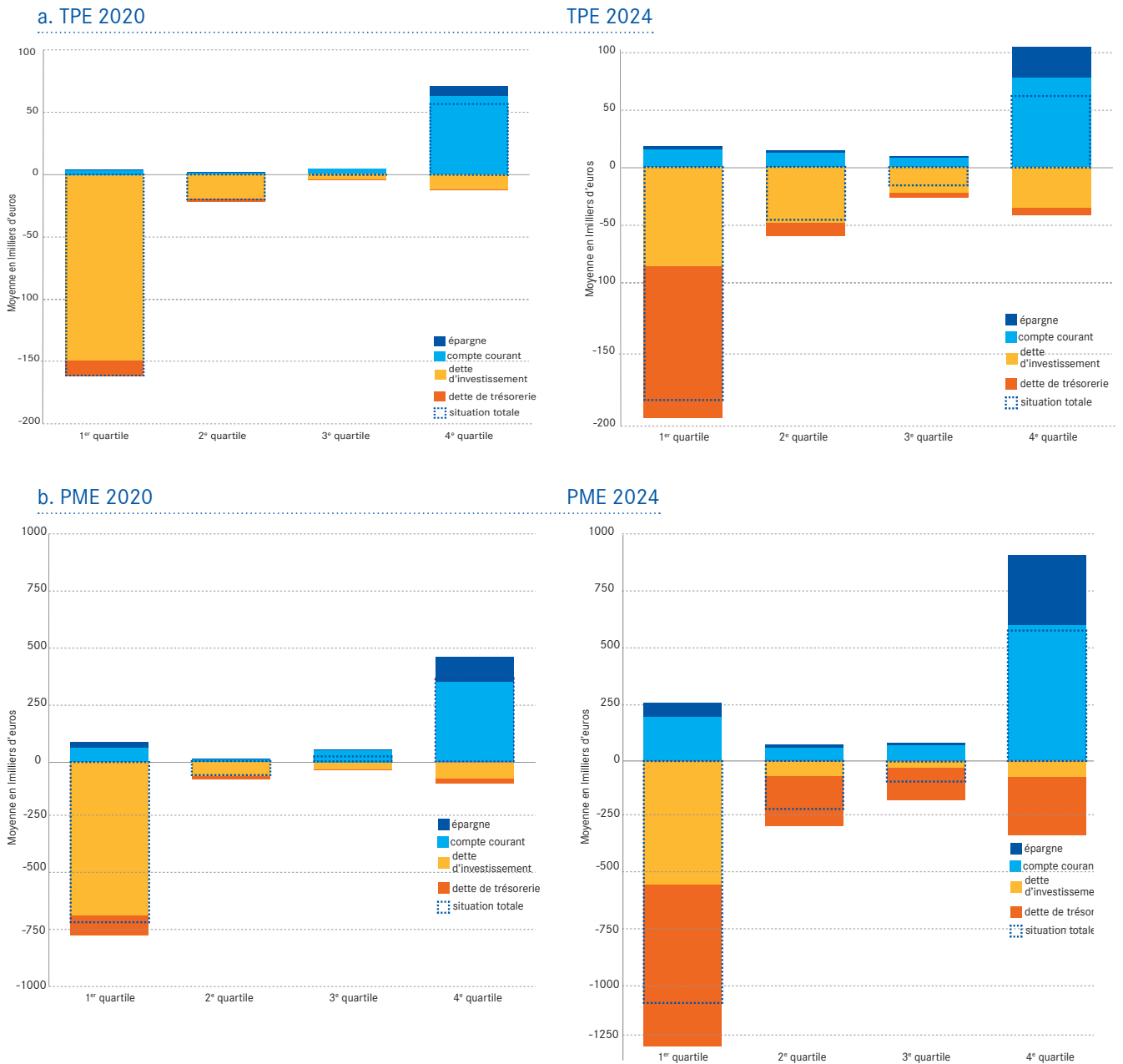
Jusqu'à présent, nous avons centré l'analyse sur les entreprises ayant contracté des PGE de la première vague uniquement car il était plus facile de les comparer. En effet, les échéanciers de remboursement de leurs prêts sont similaires. Mais qu'en est-il des 17 % des entreprises de l'échantillon qui ont souscrit un PGE avant février 2021 puis en ont contracté un nouveau entre février 2021 et juin 2022 ?

Parmi elles, 14 % ont remboursé l'intégralité de leur PGE « première vague », 55 % plus de la moitié et 30 % moins de la moitié. Il n'est pas étonnant de constater de moins bons taux de remboursement puisque ces entreprises ont éprouvé le besoin de recourir à de nouveaux emprunts après janvier 2021. Puisqu'un nouveau PGE a été souscrit entre janvier 2021 et juin 2022, l'échéance ultime de remboursement se situe en 2027, voire en 2028. Autrement dit, en juin 2024, ces entreprises auraient jusqu'à trois, voire quatre ans pour rembourser leurs PGE, avec un échéancier différent pour chaque prêt suivant la date à laquelle il a été souscrit. La majorité des nouveaux prêts a cependant été contractée en 2021, c'est la raison pour laquelle on retient l'échéance ultime de 2027 pour simplifier.

La situation d'au moins la moitié de ces entreprises (premier et deuxième quartiles, soit Q1 et médiane) semble pré-occupante (graphique 8). Elles ne disposent que de peu ou pas de trésorerie et ont des encours nets bancaires très

négatifs, nettement plus dégradés que durant la période pré-Covid (premier trimestre 2020). Le risque de non-remboursement doit donc être soigneusement étudié.

Graphique 8. Situation financière de ces TPE et PME au 1^{er} trimestre 2020 et au 2^e trimestre 2024



Note : Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 ET un ou plusieurs PGE entre février 2021 et juin 2022.

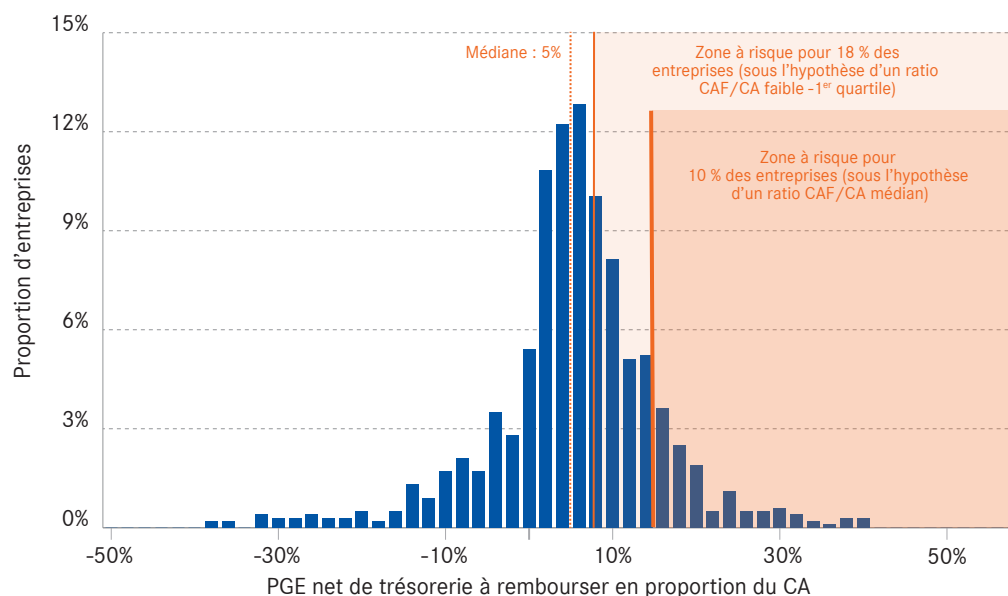
Source : Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs

Pour tenter d'évaluer plus précisément la part des entreprises « à risque », nous présentons la distribution du stock de PGE restant à rembourser (net de la trésorerie), rapporté au chiffre d'affaires (graphique 9). En tenant compte de la capacité d'autofinancement de référence (voir *supra*) et en suivant le même raisonnement qu'auparavant, nous proposons, pour fixer un seuil de zone à risque, de retenir le principe que les remboursements annuels du PGE ne doivent pas excéder 5 % du chiffre d'affaires avec une échéance de trois ans cette fois. Cela signifie les entreprises dont le ratio dépasse 15 % du chiffre d'affaires sont dans une zone à risque : elles seraient 10 % dans cette situation, c'est-à-dire en difficulté pour rembourser leurs PGE.

Prêt garanti par l'État: les entreprises pourront-elles rembourser?

Ici encore, si les entreprises concernées se situaient dans le premier quartile de ratio de CAF/CA, la zone de risque serait plus étendue. Le seuil serait alors fixé à 7,5 % du chiffre d'affaires: 18 % des entreprises de cet échantillon se trouvent au-dessus.

Graphique 9. Distribution des entreprises selon le PGE restant à rembourser en juin 2024, net de la trésorerie, rapporté au chiffre d'affaires (en %)



Note: Échantillon restreint aux entreprises ayant contracté un (ou plusieurs) PGE avant février 2021 ET un ou plusieurs PGE entre février 2021 et juin 2022, et amputé ici de 5 % correspondant aux valeurs extrêmes.

Source: Crédit Mutuel Alliance Fédérale et calculs des auteurs.

Finalement, si l'on considère désormais globalement les entreprises qui ont contracté des PGE jusqu'en juin 2022 et sur la base des éléments qui précèdent, nous pouvons faire le constat suivant:

- 7,5 % des entreprises, parmi celles ayant contracté un PGE, sont considérées « à risque » pour le remboursement de leur(s) PGE⁹
- Ces entreprises détiennent 4 % du stock initial de PGE qui reste à rembourser
- Elles représentent environ 0,8 % du CA des TPE et PME, et 3 % des entreprises de l'ensemble de notre échantillon (entreprises avec ou sans PGE)

Ces résultats sont proches des dernières estimations de la Banque de France et de la DG Trésor (été 2024), qui s'appuient sur la répartition par cotation Banque de France¹⁰ des entreprises bénéficiant d'un PGE pour estimer leur probabilité de faire défaut au cours de la durée de vie du prêt. Il est intéressant de constater qu'avec une méthodologie différente et en mettant l'accent sur les TPE et PME, notre estimation de taux de perte à 4 % est concordante.

Toutefois, si une grande partie des entreprises ayant encore du PGE à rembourser se trouve dans le premier quartile de CAF/CA, le risque de défaillance pourrait plus que doubler: il concernerait en effet 18 % des entreprises et de 8 à 9 % du stock initial de PGE qui reste à rembourser.

Selon nos informations¹¹, les estimations du nombre de défaillances d'entreprises de la Banque de France reposent sur un scénario établi sur les niveaux annuels moyens enregistrés entre 2009 et 2015, soit 61 900 défaillances par an. Au regard des derniers chiffres publiés faisant état d'un cumul annuel de 63 095 défaillances en juillet 2024 (données provisoires), il serait avisé d'explorer des scénarios plus défavorables.

⁹ En considérant le ratio médian de CAF/CA comme valeur de référence.

¹⁰ La cotation de la Banque de France et l'indicateur dirigeant permettent d'apprécier la capacité d'une entreprise à honorer ses engagements financiers à court et à moyen terme.

¹¹ Voir notamment « Prêts garantis par l'État: mieux comprendre les risques pour le budget de l'État », rapport d'information du Sénat n° 706, déposé le 7 juin 2023.

Obtenir des estimations plus précises répond à deux enjeux :

- un enjeu budgétaire pour que les projets de lois de finances inscrivent les montants les plus justes des pertes brutes, des dépenses supportées par l'État en partie compensées par le paiement des commissions sur la garantie octroyée par l'État;
- un enjeu économique, au vu des risques de défaillances au terme des échéances de paiement du PGE, et l'éventualité d'options de rééchelonnement des prêts à la seule condition que les entreprises soient viables.



**conseil d'analyse
économique**

Le Conseil d'analyse économique, créé auprès du Premier ministre, a pour mission d'éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses de ses membres, les choix du gouvernement en matière économique.

Président délégué Camille Landais

Secrétaire générale Hélène Paris

Conseillers scientifiques

Jean Beuve, Claudine Desrieux,
Maxime Fajeau

Économistes/Chargés d'études

Nicolas Grimprel, Lucie Huang, Alice Lapeyre,
Emma Laveissière, Antoine Lopes, Max Molaro

Membres Adrien Auclert, Emmanuelle Auriol,
Antoine Bozio, Sylvain Chassang, Anne Epaulard,
Gabrielle Fack, François Fontaine, Julien Grenet,
Maria Guadalupe, Fanny Henriot, Xavier Jaravel,
Sébastien Jean, Camille Landais, Isabelle Méjean,
Thomas Philippon, Xavier Ragot, Alexandra Roulet,
Katheline Schubert, Jean Tirole

Correspondants

Dominique Bureau, Anne Perrot, Aurélien Saussay,
Ludovic Subran

Toutes les publications du Conseil d'analyse
économique sont téléchargeables sur son site :
www.cae-eco.fr

ISSN 2971-3560 (imprimé)
ISSN 2999-2524 (en ligne)

Contact Presse Hélène Spoladore
helene.spoladore@cae-eco.fr – Tél. : 01 42 75 77 47