

# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
Annexe en ligne

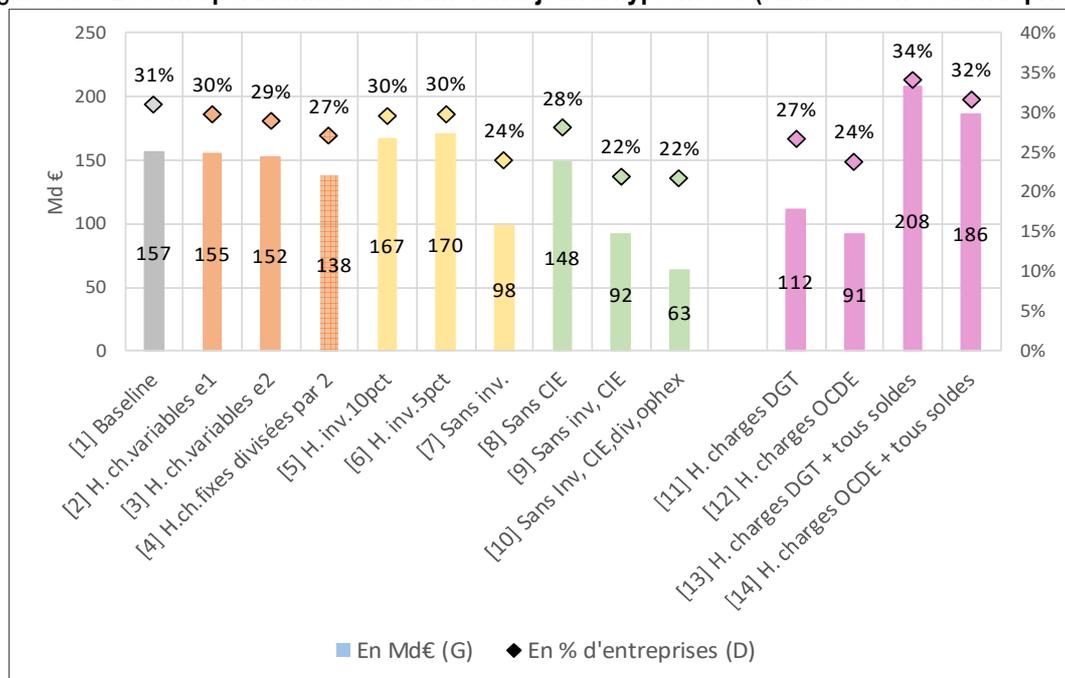
## C1 – Sensibilité des résultats aux hypothèses de simulation

L'analyse de la sensibilité des résultats aux hypothèses de simulation est réalisée ici pour le seul indicateur de besoin de financement opérationnel. Les conclusions seraient toutefois les mêmes si l'on se concentrait sur les chocs de trésorerie. De manière générale, on observe que, selon les hypothèses retenues, les résultats des simulations peuvent varier sensiblement autour de notre scénario de référence – qui est celui qui nous paraît le plus cohérent du point de vue économique et financier.

Des tests de sensibilité permettent d'illustrer comment nos résultats changent sous différents jeux d'hypothèses. Nous considérons pour cela plusieurs scénarios alternatifs autour de notre scénario de référence. La sensibilité de l'estimation du besoin opérationnel à différents jeux d'hypothèses est analysée à la fois en montant et en pourcentage d'entreprises.

Ces scénarios montrent une variation de la part d'entreprises faisant face à un besoin opérationnel allant de 22 % à 34 % (30 % dans le scénario de référence). En termes de montant, l'estimation du besoin opérationnel agrégé varie entre 63 Md€ (scénario ignorant les flux de trésorerie post EBE) et 208 Md€ (modélisation complète des flux de trésorerie avec hypothèse de rigidités plus fortes dans l'ajustement des coûts d'exploitation, notamment des achats), avec 157 Md€ dans le scénario de référence. Le détail est présenté dans la figure C1.

Figure C1 – Besoin opérationnel selon différents jeux d'hypothèses (en Md€ et en % d'entreprises)



Note : la barre [1] ou « baseline » présente les résultats du scénario de référence. Les scénarios représentés à gauche du graphique – en orange, jaune et vert – sont des adaptations de ce scénario central. Les scénarios dont les résultats sont représentés en violet, à droite du graphique, reprennent, autant que possible en suivant les indications disponibles dans les documents de travail publiés, les hypothèses de l'étude de la DG Trésor (Hadjibeyli *et al.*, 2021) d'une part et de l'OCDE (Demmou *et al.*, 2021a) d'autre part. Pour simplifier l'exposé, les chiffres ne sont ici pas pondérés par l'emploi (contrairement à ce qui est fait dans le corps de l'article).

Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoiss, calculs des auteurs.

- Nos hypothèses en matière d'ajustement des charges d'exploitation affectent marginalement les résultats

Dans les scénarios 2 et 3, nous modifions l'élasticité des charges variables au chiffre d'affaires (lesquelles n'incluent pas les achats de marchandises et matières premières) et remplaçons nos élasticités sectorielles par, respectivement, des élasticités communes à tous les secteurs mais variant au cours du temps telles que définies par Hadjibeyli *et al.* (2021) (scénario 2) ou par une élasticité unique et constante au cours du temps de 0.8 (hypothèse en ligne avec Demmou *et al.*, 2021a) (scénario 3). Le scénario 3, dans lequel les charges s'ajustent aux variations de chiffre d'affaires de manière légèrement plus forte que dans notre scénario central débouche sur une légère diminution du besoin opérationnel en montant (152 Md€) ainsi qu'en pourcentage d'entreprises (29 %).

- Nos hypothèses en matière de charges fixes peuvent conduire à une légère surestimation du besoin opérationnel

## Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
*Annexe en ligne*

Notre poste de charges fixes inclut ainsi les dépenses de loyers immobiliers ainsi que les dépenses liées aux loyers de crédit-bail. Bien qu'indépendantes du volume d'activité, ces charges ont pu faire l'objet d'accords ad hoc et être décalées dans le temps ou renégociées. Nous présentons donc un scénario alternatif (scénario 4) dans lequel ces charges sont réduites de moitié. Dans ce cas, le besoin opérationnel diminue de 20 Md€ et s'élève à 138 Md€, besoin porté par 27 % des entreprises.

- Nos hypothèses sur le comportement d'investissement des entreprises sont un élément déterminant des résultats : une moindre réduction des dépenses d'investissement gonfle mécaniquement les besoins de financement

Les scénarios 5 à 7 font varier les hypothèses liées aux comportements d'investissement des entreprises en limitant la part des dépenses coupées par rapport au scénario de référence. Dans le scénario 5, on suppose que les entreprises subissant un choc d'activité négatif en mars-avril diminuent de manière forfaitaire leurs dépenses d'investissement annuelles de 10 %. Dans le scénario 6, la baisse est fixée à 5 %. Cet ajustement limité se traduit par un besoin opérationnel plus élevé de, respectivement, 167 Md€ et 170 Md€ pour les scénarios 5 et 6. Enfin, le scénario 6 ignore complètement les dépenses d'investissement : le besoin opérationnel diminue alors de plus d'un tiers et le pourcentage d'entreprises faisant face à un besoin baisse de 6 p.p.. La non prise en compte des flux d'investissement conduit donc à sous-estimer de manière substantielle les besoins de financement des entreprises.

- Ignorer les flux de trésorerie de l'entreprise post-EBE conduit à sous-estimer le besoin opérationnel de moitié

De la même manière, dans les scénarios 8, 9 et 10, nous illustrons l'incidence sur le besoin opérationnel de la non prise en compte de plusieurs soldes du tableau de flux. Ainsi, lorsque l'on ignore la variation du BFR liée aux flux de crédit inter-entreprises, le pourcentage d'entreprises faisant face à un besoin opérationnel baisse de 2 p.p.. Si l'on ignore également les flux d'investissement puis les flux liés aux opérations hors exploitations (résultats financiers notamment, les éléments exceptionnels ayant été neutralisés dans la simulation), on aboutit *in fine* à une baisse totale du nombre d'entreprises avec besoin opérationnel de 8 p.p., soit un peu plus d'une entreprise sur cinq concernée par un besoin opérationnel (22 %). Le besoin agrégé diminue quant à lui de 60 %, passant de 157 Md€ dans le scénario de référence à 63 Md€ dans le scénario 9.

Plus que la sensibilité aux hypothèses de simulation, les scénarios 8, 9 et 10 permettent de comparer nos résultats avec les analyses conduites par plusieurs études proches de la nôtre mais dont la simulation s'arrête au niveau de l'EBE. De ce point de vue, ces études sous-estiment potentiellement le risque de liquidité de manière significative.

- Nos hypothèses sur l'ajustement des achats de marchandises et matières premières influent fortement sur les estimations

Le scénario 11 repart des hypothèses de Hadjibeyli *et al.* (2021). Il ignore donc les dépenses d'investissement, le versement de dividendes, les flux liés aux décalages de règlement clients-fournisseurs (CIE) et les opérations hors exploitations. Il est en revanche plus conservateur en matière d'ajustement des achats de marchandises et de matière premières (élasticité inférieure à 1 et variant au cours du temps entre 0.25 et 1). De ce fait, le résultat obtenu est près de deux fois supérieur aux 63 Md€ du scénario 9 : 27 % des entreprises font face à un besoin opérationnel pour un montant total de 112 Md€. Le scénario 12 repart quant à lui des hypothèses de Demmou *et al.* (2021a) ; en soumettant notre simulation à ces hypothèses, le besoin opérationnel agrégé se réduirait à 91 Md€ et ne concernerait plus que 24 % des entreprises.

- Notre modélisation exhaustive des flux de trésorerie de l'entreprise joue fortement sur les résultats, par rapport à des approches simplifiées

Finalement, lorsque l'on réintègre dans le scénario 11 l'intégralité des flux non pris en compte, on aboutit à un besoin agrégé de 208 Md€ repart sur 34 % des entreprises de notre échantillon (scénario 12). Le scénario 14 réalise le même exercice pour l'étude de l'OCDE (Demmou *et al.*, 2021a) : à hypothèses équivalentes et en prenant en compte l'ensemble des flux de trésorerie, on aboutirait à un besoin opérationnel de 186 Md€ porté par 32 % des entreprises.

# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
*Annexe en ligne*

---

## C2 – Validation du modèle de microsimulation

---

Comme indiqué dans l'article, les millésimes 2019 et 2020 de FARE n'étaient pas disponibles au moment de la réalisation de cette étude, de sorte qu'en matière de données bilancielles nos simulations s'appuient sur les comptes des entreprises en 2018. Nous disposons désormais d'un échantillon de bilans clôturés en 2019 et en 2020 via la base FIBEN de la Banque de France. Ces données ultérieures sont mobilisées dans cette annexe pour valider notre modèle de microsimulation. Au sein des différents travaux de microsimulation de l'impact de la crise sanitaire, nous sommes les seuls, à notre connaissance, à effectuer ce type de confrontation *ex post* entre des résultats modélisés et des données observées.

Remarquons en préambule que nos messages sont parfaitement en ligne avec les résultats de Bureau & Py (2021) qui analysent la situation financière des entreprises en France à partir de plus de 300 000 comptes annuels clôturés en 2020 (donnés FIBEN). Au niveau agrégé, ils concluent, comme nous, à une quasi-stabilité de la dette nette des sociétés non financières en 2020. Au niveau désagrégé, Bureau & Py (2021, graphique 3, p. 6) observent notamment : (i) une forte hétérogénéité dans les évolutions de ratio de levier net (dette nette de la trésorerie sur capitaux propres) entre 2019 et 2020 et (ii) une distribution des dégradations et améliorations de levier quasiment identique en 2019 et 2020. Ces résultats sont cohérents avec l'un de nos principaux résultats montrant que les mesures de soutien ramènent la proportion de chocs de trésorerie négatifs à celle d'une année normale (cf. section 4.1.2).

Comme détaillé dans la section 3, le cœur de notre analyse consiste à simuler un tableau de flux, entreprise par entreprise, afin d'en déduire un choc de trésorerie au niveau individuel. Afin de challenger notre modèle de microsimulation, nous calculons des chocs de trésorerie à partir de données FIBEN observées pour un échantillon de près de 55 000 unités légales ayant clôturé leurs comptes à fin décembre 2020. La taille de cet échantillon s'explique par le fait que : (i) on ne considère que les exercices clôturés à fin décembre ; (ii) la base FIBEN ne collecte que les comptes des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 750 000 euros ; (iii) la construction d'un tableau de flux nécessite de cylindrer l'échantillon sur deux années (e.g. sur 2019 et 2020 pour le tableau de flux de 2020) ; (iv) on ne considère que des entreprises qui étaient déjà en activité en 2018, afin de pouvoir comparer ces résultats avec ceux de nos simulations.

La figure C2-I représente une distribution stylisée des chocs de trésorerie et compare les chocs simulés et observés pour cet échantillon. Elle met en lumière la part des entreprises faisant face à des chocs de trésorerie, négatifs et positifs, d'ampleur forte ou modérée. Les entreprises sont pondérées par leurs effectifs.

Nous constatons d'abord que la distribution des chocs de trésorerie est quasiment identique que la simulation soit menée sur 645 300 entreprises (comme dans le corps de l'article) ou sur l'échantillon réduit de 55 000 entreprises (comme ici). Puis, lorsque l'on compare, pour cet échantillon réduit, la distribution simulée (deuxième barre en partant du haut) avec la distribution observée (troisième barre), on constate que la répartition entre chocs négatifs et positifs est strictement identique (48 % vs 52 %) mais que la part des chocs particulièrement forts est plus élevée dans les simulations (19 % vs 17 % pour les chocs négatifs ; 25 % vs 15 % pour les chocs positifs).

Cette analyse *ex post* valide donc la conclusion centrale de l'article : en s'appuyant sur des données observées, on vérifie que la distribution des chocs de trésorerie (positifs vs négatifs) est quasi-identique à celle d'une année normale (2018), même si les chocs très importants sont plus fréquents. La prise en compte de données observées, sur un échantillon limité, atténue néanmoins un peu le résultat sur la hausse des chocs importants, sans toutefois l'annuler : il y a toujours davantage de chocs négatifs importants en 2020 par rapport à l'avant crise (17 % vs 13 %) ; il en est de même pour les chocs positifs très importants (15 % vs 10 %).

Compte tenu de l'ampleur du choc et du caractère hautement atypique de la crise, il nous semble que la capacité de notre modèle à capter la distribution des impacts de la crise est raisonnable, même si l'on ne peut écarter l'hypothèse, qu'au sein des chocs positifs, les chocs très importants sont potentiellement surestimés.

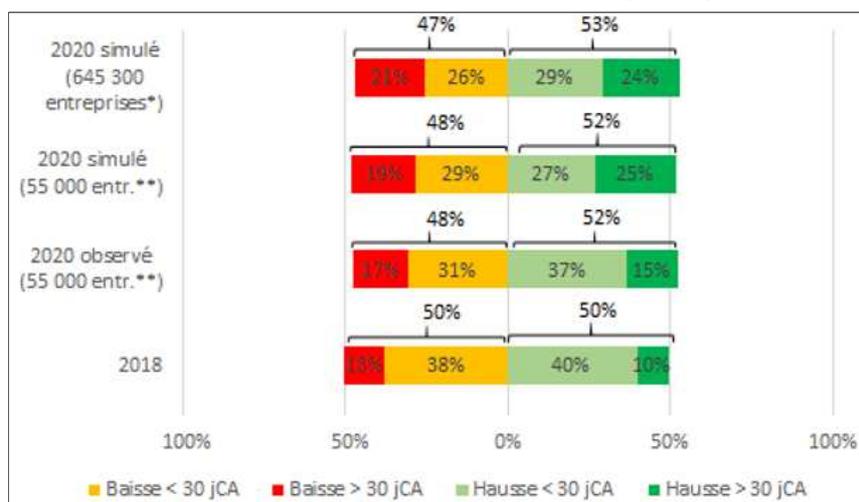
Même si notre modèle est complet et détaillé (notamment en comparaison de plusieurs études similaires, cf. *supra*), sa visée principale est de capter la distribution des impacts de la crise entre entreprises. Compte-tenu des hypothèses simplificatrices faites et du caractère atypique de la crise sanitaire, il nous semble en effet difficile de considérer que ce type de modèle puisse prévoir précisément, *pour chaque entreprise*, des choix aussi complexes que l'investissement ou le versement de dividendes. Au niveau individuel on s'attend donc, par nature, à avoir beaucoup de bruit dans ce type d'estimations.

## Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
Annexe en ligne

La comparaison, au niveau individuel, des chocs simulés et observés est présentée ci-dessous dans la figure C2-II pour l'EBE (A) et pour les chocs de trésorerie (B). Considérons tout d'abord l'EBE. Les 55 000 entreprises de l'échantillon sont classées en 100 quantiles d'EBE observé (de l'EBE le plus faible à l'EBE le plus élevé) et on calcule, pour chaque quantile, la moyenne correspondante des EBE simulés. On reporte par ailleurs sur le graphique la pente de la droite d'ajustement linéaire du nuage de points par MCO (avec l'écart type entre parenthèses). En matière d'EBE, le nuage de point est parfaitement aligné et la pente de la droite d'ajustement est très satisfaisante (0.92). Si l'on considère les chocs de trésorerie (figure C2-II-B), la forme du nuage de points reste celle qui est attendue, signe d'une corrélation positive entre chocs simulés et chocs observés, mais la pente de la droite d'ajustement linéaire est mécaniquement plus faible (0.23).

Figure C2-I – Part des entreprises avec choc de trésorerie positif ou négatif en 2020  
À financement constant – Pondérée par l'emploi



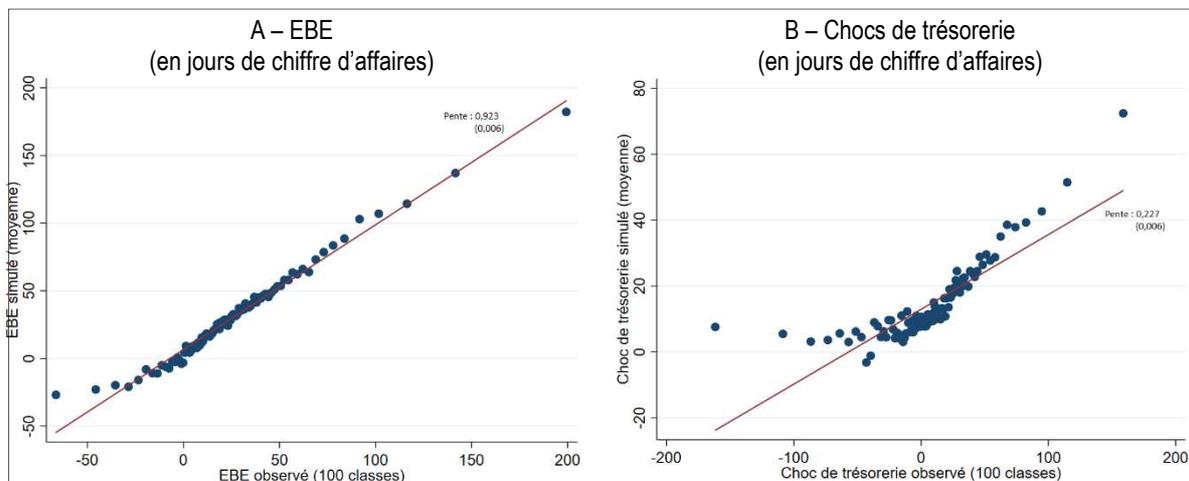
Notes : les barres oranges et rouges indiquent le % d'entreprises, pondéré par l'emploi, faisant face à une baisse de trésorerie en 2020 : forte (> à 30 j CA) ou modérée (< 30 j. CA). Les barres vertes indiquent le % d'entreprises avec une hausse de trésorerie : forte (> 30 j CA) ou modérée (< 30 j. CA). Ces chocs sont calculés à financement constant par rapport à l'année précédente. La première et la dernière barre sont issues du Graphique 3 dans le corps du texte (i.e. situation à fin 2020 simulée sur l'échantillon d'étude de 645 300 entreprises, et situation à fin 2018 sur ces mêmes 645 300 entreprises). Les deux barres intermédiaires concernent : (i) les chocs de trésorerie calculés sur un échantillon de 55 000 unités légales dont les comptes sont présents dans FIBEN en 2020 et (ii) les chocs simulés (à partir notamment des données FARE 2018) pour ce même échantillon.

Sources : DGFIP-Insee, Dares, Acoess, Banque de France, calculs des auteurs.

# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
Annexe en ligne

Figure C2-II – Relation entre variations simulées et variations observées

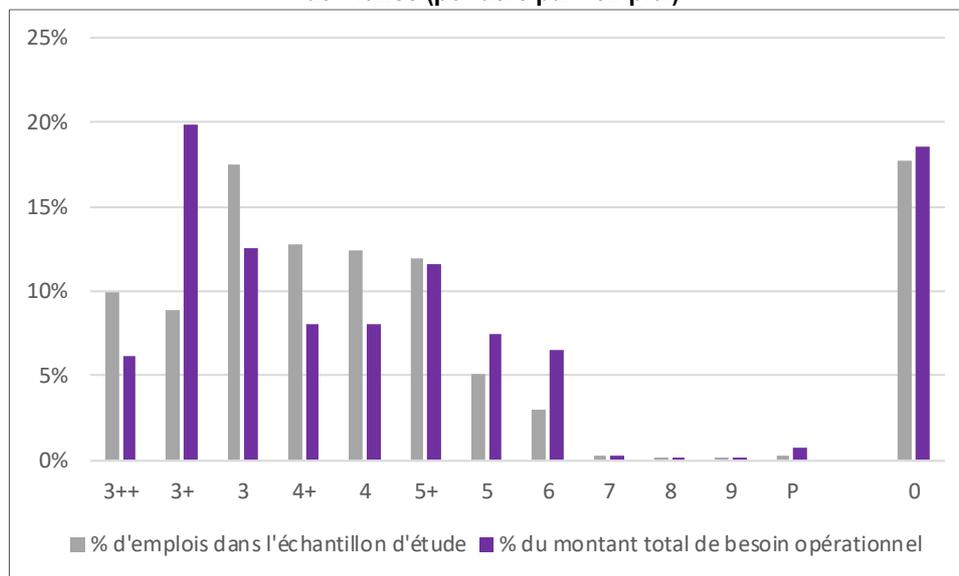


Notes : les variables « observées » (EBE et/ou chocs de trésorerie) sont calculées à partir de données FIBEN pour un échantillon de près de 55 000 unités légales ayant clôturé leurs comptes à fin décembre 2020, en appliquant la méthode décrite dans le corps du texte. Les variables « simulées » sont calculées pour ce même sous-échantillon mais en mobilisant les seules données utilisées dans le corps de l'article (données bilancielles 2018 notamment). Les EBE et chocs de trésorerie simulés sont exprimés en jours de chiffre d'affaires 2018. Les EBE et chocs de trésorerie observés sont exprimés en jours de chiffre d'affaires 2019. Les ratios observés et simulés sont trimés à 1 %. Le graphique est de type « binned scatter plot ». Pour l'EBE par exemple, les entreprises de l'échantillon sont classées en 100 classes d'EBE observé (de l'EBE le plus faible à l'EBE le plus élevé) et on calcule, pour chaque classe, la moyenne correspondante des EBE simulés. La droite résulte d'une régression linéaire par MCO (avec l'écart type entre parenthèses).

Sources : DGFIP-Insee, Dares, Acoss, Banque de France, calcul des auteurs.

## C3 – Besoin de financement opérationnel par cote de crédit

Figure C3 – Répartition du besoin de financement opérationnel total à fin 2020, par cote de crédit Banque de France (pondéré par l'emploi)



Notes : chiffres après mesures de soutien (i.e. activité partielle, fonds de solidarité, reports des charges sociales et fiscales).

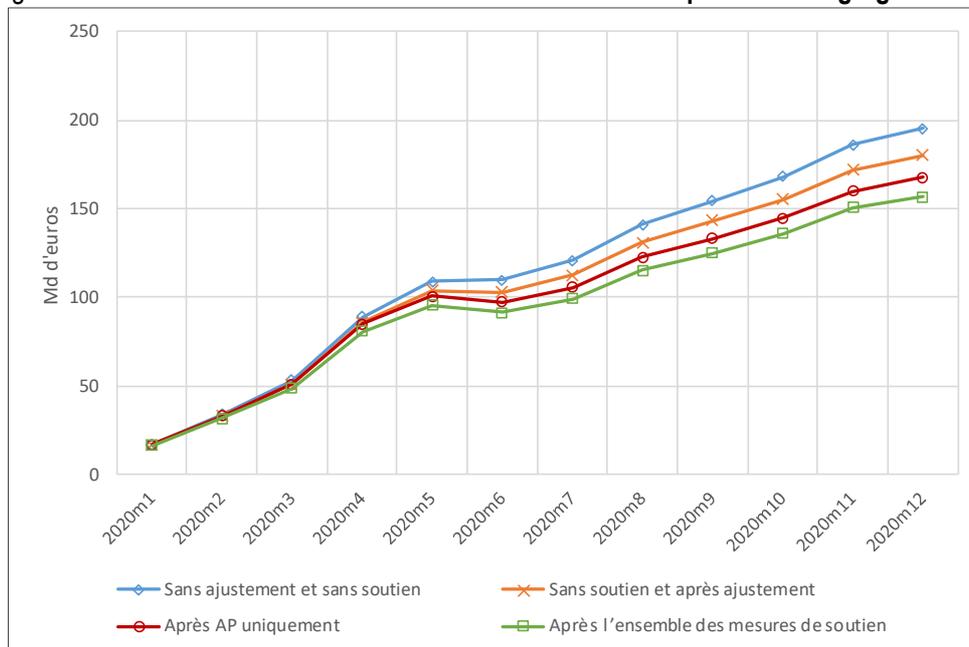
Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoss, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
Annexe en ligne

## C4 – Évolution du besoin de financement opérationnel avant et après prise en compte des dispositifs de soutien

Figure C4 – Évolution mensuelle du besoin de financement opérationnel agrégé en 2020



« Sans ajustement » signifie que l'on écarte ponctuellement notre hypothèse d'ajustement des comportements des SNF en matière d'investissement et de versement de dividendes. En matière de soutien public, sont considérés les dispositifs suivant: activité partielle (AP), fonds de solidarité (FS), reports de charges fiscales et sociales.

Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoiss, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

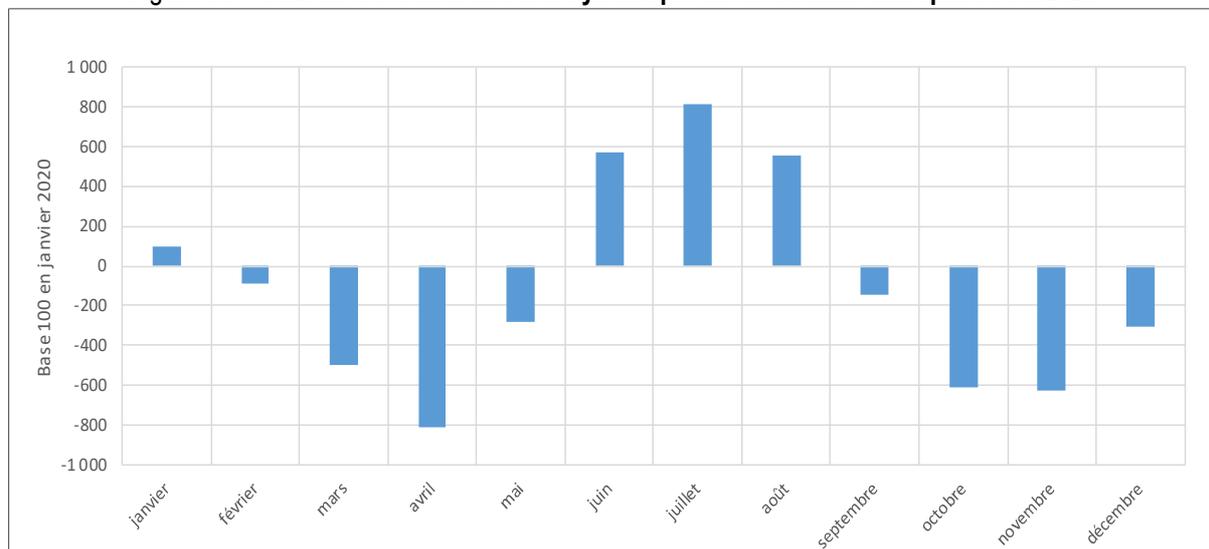
Ce graphique représente l'évolution mensuelle du besoin de financement *avec* et *sans* mesures de soutien. On observe que le besoin de financement opérationnel croît de manière relativement linéaire tout au long de l'année 2020. On observe néanmoins un léger plateau dans la progression du besoin opérationnel agrégé entre mai et juillet à la faveur du premier déconfinement. La comparaison entre les différentes courbes permet de constater la montée en régime des dispositifs de soutien : ceux-ci réduisent le besoin opérationnel agrégé de 6 % en mars-avril, de 8 % en mai et de 12 % à partir de juillet.

# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
*Annexe en ligne*

## C5 – Évolution mensuelle du crédit inter-entreprises

Figure C5 – Flux de trésorerie liés à la dynamique du crédit inter-entreprises en 2020



Sources : données DGFiP-Insee, Dares, Acoiss, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

On constate que les flux de trésorerie liés à la dynamique du crédit inter-entreprises dans le secteur 'Hébergement-restauration' restituent assez fidèlement la dynamique de la crise elle-même. D'abord, entre mars et juin, les entreprises décaissent sensiblement pour faire face au premier confinement. Puis, à la faveur du déconfinement et de la saison estivale, les entreprises enregistrent des flux de trésorerie liés au crédit inter-entreprises très positifs entre juin et août. Finalement, à mesure que la seconde vague de Covid-19 monte jusqu'à conduire au second confinement à l'automne 2020, les entreprises décaissent de nouveau sensiblement.

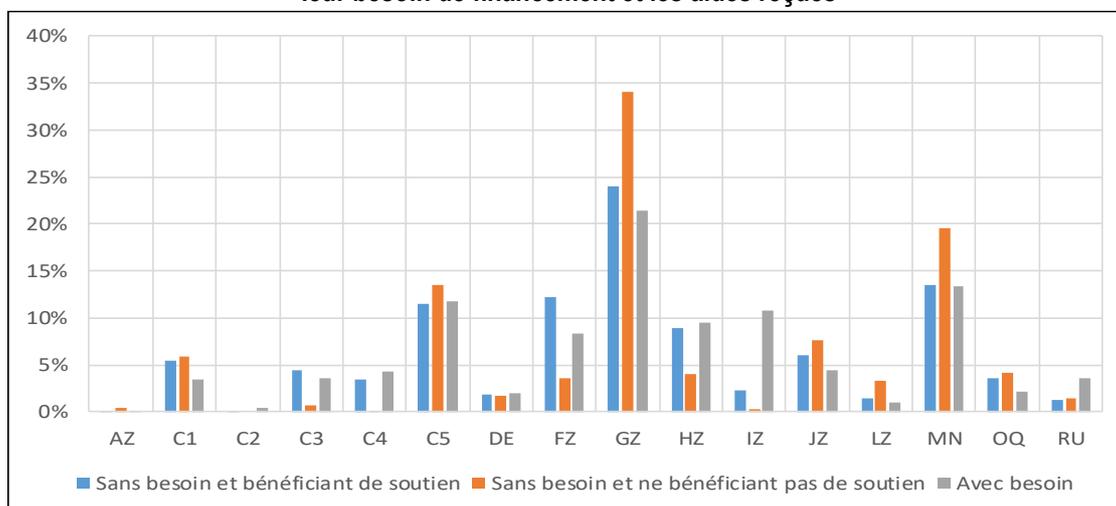
# Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
Annexe en ligne

## C6 – Analyse comparative des entreprises selon leur besoin de financement et les aides reçues

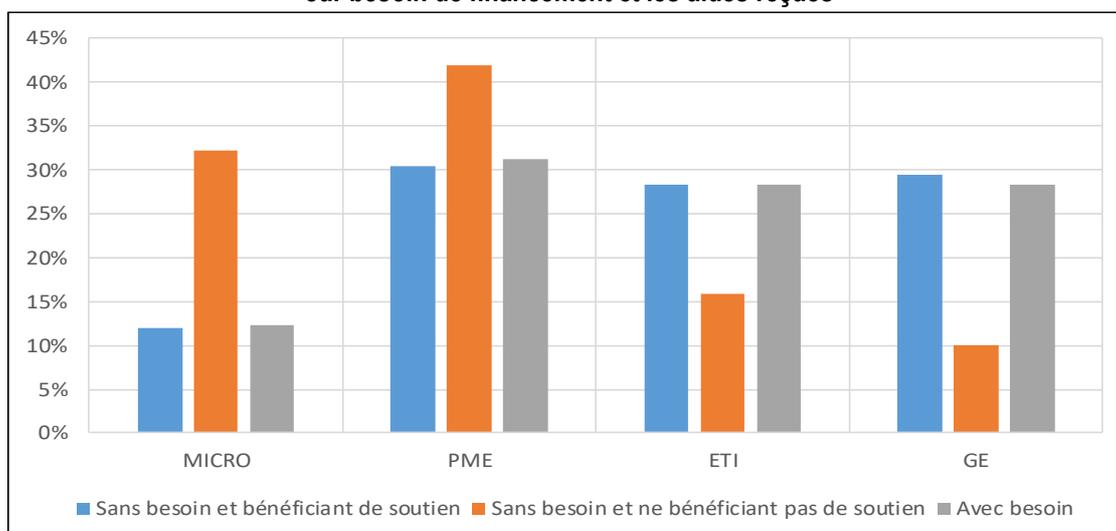
Dans cette annexe, nous examinons la distribution des entreprises selon qu'elles affichent ou non un besoin opérationnel de financement avant soutien et selon qu'elles bénéficient ou non de dispositifs de soutien. Nous subdivisons ainsi la population d'entreprises en trois catégories : (i) celles ayant un besoin de financement, (ii) celles sans besoin de financement dans nos simulations et qui, en pratique, n'ont pas bénéficié d'aides publiques et enfin (iii) celles sans besoin de financement mais qui ont néanmoins reçu des aides. On pourrait envisager de subdiviser les firmes avec un besoin de financement entre celles recevant des aides et celles n'en recevant pas. Toutefois, seulement 1 % des entreprises avec un besoin de financement ne reçoivent pas d'aides. Le caractère marginal de ce dernier groupe de firmes constitue par ailleurs une information rassurante quant à la qualité de notre simulation. Nous examinons d'abord la distribution par secteur (figure C6-I) et par taille d'entreprise (figure C6-II) de ces trois populations d'entreprises.

Figure C6-I – Distribution sectorielle des entreprises selon leur besoin de financement et les aides reçues



Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoess, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

Figure C6-II – Distribution de la taille des entreprises selon leur besoin de financement et les aides reçues



Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoess, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

## Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
*Annexe en ligne*

Les entreprises « sans besoin de financement et avec soutien » se distinguent des entreprises « sans besoin et sans soutien ». À l'inverse, elles partagent des caractéristiques avec les entreprises avec un besoin de financement. Les entreprises « sans besoin de financement et avec soutien » sont surreprésentées (par rapport aux entreprises « sans besoin et sans soutien ») dans les secteurs de la 'construction' (FZ), du 'transport' (HZ) et de l'*Hébergement-restauration* (IZ), trois secteurs particulièrement affectés par la crise. Mais elles sont sous-représentées dans deux des secteurs les moins affectés par la crise : le 'commerce' (GZ) et les '*activités scientifiques et techniques*' (MN). En ce qui concerne leur taille (au sens de la LME), ces entreprises « sans besoin et avec soutien » sont plus fréquemment des ETI et des GE que les entreprises n'affichant pas de besoin et ne bénéficiant d'aucun soutien.

Plus généralement, la population d'entreprises sans besoin de financement d'après notre simulation mais ayant bénéficié de dispositifs de soutien ne se distingue pas particulièrement de la population des entreprises affichant un besoin de financement en ce qui concerne leur taille ou leur secteur d'activité. Elles se différencient toutefois sur certaines de leurs caractéristiques « pré-crise » (tableau C6).

**Tableau C6 – Statistiques descriptives des différentes populations de firmes**

Sans besoin opérationnel de financement et bénéficiant de soutien								
	N	Moyenne	Écart type	p10	p25	p50	p75	p90
Montant du soutien (k€)	346 090	79	1 370	2	5	15	40	100
Emploi 2018	346 090	15	452	0	1	2	6	16
EBE 2018 (k€)	346 090	386	13 609	1	12	38	103	288
VA 2018 (k€)	346 090	1 388	35 942	36	78	179	446	1 149
Trésorerie 2018 (JCA)	345 795	161	2 297	5	23	65	142	279
Sans besoin de opérationnel de financement et ne bénéficiant pas de soutien								
	N	Moyenne	Écart type	p10	p25	p50	p75	p90
Montant du soutien (k€)	23 468	0	0	0	0	0	0	0
Emploi 2018	23 468	4	37	0	0	1	3	7
EBE 2018 (k€)	23 468	215	3 520	0	9	33	97	244
VA 2018 (k€)	23 468	522	7 277	21	54	122	317	681
Trésorerie 2018 (JCA)	23 468	269	4 300	5	19	57	150	327
Avec besoin opérationnel de financement								
	N	Moyenne	Écart type	p10	p25	p50	p75	p90
Montant du soutien (k€)	256 761	111	2 602	4	9	25	56	135
Emploi 2018	256 761	16	336	0	1	3	7	17
EBE 2018 (k€)	256 761	207	13 055	-33	-3	12	44	135
VA 2018 (k€)	256 761	1 347	40 554	25	64	153	379	1 009
Trésorerie 2018 (JCA)	256 638	37	153	1	7	21	45	81

Note : la trésorerie est exprimée en jours de chiffres d'affaires (JCA).

Sources : données DGFIP-Insee, Dares, Acoss, Banque de France-Fiben, calculs des auteurs.

Conformément à ce que l'on pourrait attendre, on constate tout d'abord que le montant du soutien reçu est significativement plus important pour les firmes avec besoin de financement que pour celles sans besoin de financement. Ce constat est valable pour l'ensemble des quantiles de la distribution présentée. En ce qui concerne l'EBE avant crise, les entreprises sans besoin mais recevant néanmoins des aides affichent un EBE légèrement plus élevé que les firmes sans besoin et ne recevant pas d'aides (de manière tout à fait attendue, l'EBE des firmes avec besoin est quant à lui bien plus dégradé, négatif pour près de 25 % de ces firmes). Toutefois, cet écart, de l'ordre de 45 % en moyenne, est bien moins important que l'écart en matière de VA, de l'ordre de 62 % en moyenne.

Enfin et surtout, on constate que la principale différence entre les firmes recevant des aides et celles n'en recevant pas (parmi les firmes avec besoin de financement) semble procéder directement de la détention de trésorerie. Exprimée en jours de CA, la trésorerie des firmes sans besoin bénéficiant de dispositifs de soutien s'établit à un niveau significativement inférieur à celui des firmes sans besoin de financement et ne recevant pas d'aides (161 JCA contre 269 JCA en moyenne).

## **Un examen au microscope de l'impact de la crise sanitaire et des mesures de soutien public sur la situation financière des entreprises françaises**

Benjamin Bureau, Anne Duquerroy, Julien Giorgi, Mathias Lé, Suzanne Scott et Frédéric Vinas  
*Annexe en ligne*

Dans l'ensemble donc, l'analyse identifie deux dimensions pouvant expliquer pourquoi certaines firmes sans besoin bénéficient de dispositifs de soutien et d'autres non : *(i)* la trésorerie disponible à l'actif qui se trouve être plus rare chez les firmes recevant des aides (même si, par construction, ces entreprises disposent a priori de suffisamment de trésorerie pour faire face à la reprise de l'activité) et *(ii)* l'appartenance sectorielle (en raison de l'importance de cette dimension dans l'éligibilité à certains dispositifs de soutien).