

Régimes d'insolvabilité, entreprises zombies et réallocation du capital

Compte rendu de la présentation d'une étude de l'OCDE

Mardi 13 mars 2018

par Catherine Le Grand et Haithem Ben Hassine

Le mardi 13 mars 2018, Valentine Millot et Giuseppe Nicoletti de l'OCDE sont venus présenter à France Stratégie une étude intitulée « Régimes d'insolvabilité, entreprises zombies et réallocation du capital »¹, qui étudie **le lien entre les différents régimes d'insolvabilité dans les pays de l'OCDE et la mauvaise allocation des ressources due notamment à la survie des entreprises « zombies »**. On désigne ainsi les entreprises qui ont plus de dix ans d'existence et qui n'arrivent pas à couvrir leurs intérêts avec leur revenu opérationnel pendant plus de trois années consécutives. En entravant la réorientation du capital vers les entreprises les plus productives, ces entreprises zombies favoriseraient un phénomène de congestion sur le marché et seraient en partie responsables du décrochage observé des gains de productivité.

L'étude présentée s'inscrit dans la continuité de plusieurs travaux menés par l'OCDE sur la relation entre les entreprises zombies et le ralentissement de la productivité dans les pays de l'OCDE.

Cette nouvelle analyse rend compte de trois faits :

- **la dispersion de la productivité augmente** au sein des secteurs, avec un écart grandissant depuis les années 2000 entre les firmes les plus productives et celles en retard, en particulier dans le secteur des services ;
- **l'efficacité de la réallocation est en recul**, avec un facteur capital qui continue de s'orienter des entreprises les moins productives vers les plus productives, mais dans une moindre mesure ;
- **le dynamisme des firmes est en déclin**, avec une baisse des taux de renouvellement des entreprises dans les pays de l'OCDE. Ce constat est inquiétant car ce sont généralement les nouvelles entreprises qui portent les innovations les plus radicales. En outre, des firmes jugées non viables et qui devraient sortir du marché survivent sans générer de gains de productivité.

¹ Adalet McGowan M., Andrews D. et Millot V. (2017), "[Insolvency Regimes, Zombie Firms and Capital Reallocation](#)", OECD Economics Department Working Papers, n° 1399.

Les principaux apports de l'étude

De nouveaux indicateurs

L'étude de l'OCDE présente de nouveaux indicateurs pour mesurer les performances des entreprises, en vue de pallier les limites des indicateurs existants, notamment ceux de la Banque mondiale ou de la Commission européenne. Construits à partir d'un questionnaire élaboré par l'OCDE sur les caractéristiques nationales des régimes d'insolvabilité, ces nouveaux indicateurs couvrent un large éventail de pays. Ils prennent en compte les politiques d'offre de chaque pays – comme celles soutenant leur productivité – sur un horizon temporel plus large qui permet d'intégrer les changements législatifs opérés depuis 2005.

Une base de données plus complète

La base de données ORBIS utilisée pour l'étude présente notamment l'avantage de disposer d'informations non seulement sur les grandes mais aussi sur les petites entreprises, en couvrant un large panel de pays.

L'analyse économétrique

Le modèle utilisé permet d'estimer l'effet des principales caractéristiques d'un régime d'insolvabilité en 2010 sur la part du capital « piégé » par les entreprises zombies dans un secteur d'un pays donné. Le modèle tient compte de l'exposition d'un secteur à la politique d'insolvabilité (avec comme proxy le taux de renouvellement des entreprises aux États-Unis), d'autres variables de contrôle et des effets fixes secteurs-pays.

Les résultats

- **Il existe une relation positive et significative entre les barrières à la restructuration et la part des entreprises zombies**

Les résultats obtenus suggèrent que de fortes barrières à la restructuration des entreprises devraient augmenter davantage le nombre d'entreprises zombies dans les secteurs exposés – ceux où le taux de renouvellement des entreprises est élevé – que dans les secteurs non exposés – ceux où le taux de renouvellement des entreprises est plus faible. Les pays avec un régime d'insolvabilité favorisant davantage les procédures de règlement amiables – comme les procédures de conciliation en France – sont moins confrontés aux phénomènes de congestion des marchés par les entreprises zombies. Ainsi, des régimes d'insolvabilité plus efficaces, avec moins de barrières à la restructuration des entreprises, pourraient réduire la part des entreprises zombies dans les pays de l'OCDE et limiter ainsi le ralentissement de leur productivité.

- **On constate une inefficience allocative des ressources dans les pays où le régime d'insolvabilité fait obstacle à la restructuration des entreprises.**

L'étude s'attache également à évaluer l'efficience allocative du capital. Pour ce faire, les auteurs tentent d'expliquer la variation du stock de capital d'une firme en fonction de sa productivité totale des facteurs (PTF) et d'autres variables de contrôle. Ce deuxième modèle se fonde sur le fait que des firmes plus productives ont un potentiel

de croissance plus élevé et que par conséquent elles accaparent une part plus importante du capital disponible. Les résultats de ce modèle suggèrent que les pays ayant entamé la réforme de leur régime d'insolvabilité ont observé, d'une part, une amélioration dans la réallocation du « capital », c'est-à-dire la réorientation de ce facteur de production des entreprises les moins productives vers les plus productives et, d'autre part, une réduction des entreprises zombies (d'environ 9 % en Grèce et en Italie depuis 2013 et d'environ 3,5 % en France, par exemple).

Discussion d'Antonin Bergeaud (Banque de France)

Après avoir rappelé quelques éléments de contexte sur le ralentissement de la productivité dans la majorité des pays de l'OCDE et souligné le rôle joué par la mauvaise allocation des facteurs de production, Antonin Bergeaud a mis en exergue les effets négatifs de la diminution du coût du crédit. Ainsi, un accès au crédit « trop facile » peut permettre à des entreprises peu efficaces et peu productives de rester sur le marché, avec pour conséquence une baisse de la productivité agrégée.

La discussion a également mis l'accent sur l'utilisation de sources alternatives de financement au crédit bancaire, tels les crédits commerciaux qui sont des sources d'endettement de court terme pour les entreprises.

Par ailleurs, l'étude de l'OCDE s'intéresse en priorité à l'impact de la réallocation du capital sur le ralentissement de la productivité mais d'autres études suggèrent qu'une grande partie de la croissance provient des firmes pérennes (« *incumbents* »), c'est-à-dire les firmes déjà en place, qui doivent agir de façon efficace pour ne pas être remplacées sur le marché.

Pour conclure, Antonin Bergeaud propose le recours à des mesures alternatives de la performance – par exemple l'innovation, la croissance de l'emploi et l'évolution des parts de marché – afin de tester la robustesse des résultats obtenus.