



FRANCE STRATÉGIE

ÉVALUER. ANTICIPER. DÉBATTRE. PROPOSER.

Les procédures de défaillance à l'épreuve des entreprises zombies

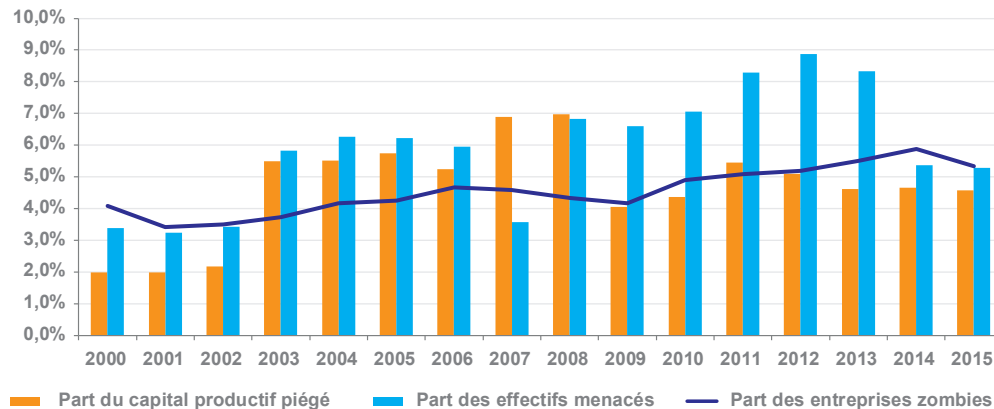
On appelle « zombies » des entreprises ayant au moins dix ans d'âge et dont le revenu opérationnel est insuffisant pour couvrir leur charge d'intérêts pendant trois années consécutives. Sur la période 2013-2015, ces entreprises en difficulté représentent en France 5,6 % du total des entreprises matures. Or une part trop élevée de firmes zombies risque à terme de nuire à la bonne allocation des ressources productives – laquelle constitue un des moteurs principaux des gains de productivité.

Le régime d'insolvabilité, dont le rôle principal est d'assainir les comptes des entreprises en difficulté, doit être capable de guider les entreprises dont les difficultés ne sont que passagères vers des procédures visant à leur éviter le dépôt de bilan, et de mener les entreprises zombies vers la sortie du marché.

À partir d'un large échantillon original d'entreprises françaises, issu de l'appariement d'informations comptables et de données sur la défaillance, cette note propose une mesure de l'efficacité des procédures collectives – redressement et liquidation judiciaires, hors procédure de sauvegarde – dans la sélection des entreprises zombies, pour faciliter leur sortie « ordonnée ».

L'analyse conduit à des conclusions nuancées. D'un côté, on constate que seule une faible part des entreprises zombies entrent en défaillance : seulement 7 % l'année où elles deviennent zombies, 22 % au bout de trois ans. De l'autre, ce sont les entreprises zombies les plus en difficulté qui font faillite. Parmi ces dernières, plus de la moitié sont devenues zombies dans les deux années précédant la défaillance, ce qui signale une intervention relativement rapide des procédures collectives. La relative faiblesse du poids des entreprises zombies dans l'économie française suggère par ailleurs que les procédures de défaillance jouent bien leur rôle. La croissance de ce poids depuis le début des années 2000 est trop mesurée pour avoir contribué significativement au ralentissement de la productivité.

Part des entreprises zombies, du capital productif piégé et de l'effectif salarial menacé dans l'ensemble des entreprises matures, 2000-2015



Note : la part des entreprises zombies est mesurée en rapportant le nombre d'entreprises zombies au nombre total d'entreprises matures (plus de dix ans). En 2015, on comptait en France 5,3 % de firmes zombies, qui piégeaient 4,6 % du capital productif et menaçaient 5,3 % de l'effectif salarial. On n'inclut pas ici les zombies dites « stratégiques », c'est-à-dire les filiales en difficulté d'un groupe en bonne santé : leur situation financière dépend avant tout des choix stratégiques du groupe.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales - BODACC)

Haithem Ben Hassine
Catherine Le Grand
Département Économie

Claude Mathieu
Conseiller scientifique

La *Note d'analyse* est publiée sous la responsabilité éditoriale du commissaire général de France Stratégie. Les opinions exprimées engagent leurs auteurs et n'ont pas vocation à refléter la position du gouvernement.

INTRODUCTION

Le terme d'entreprises « zombies » est apparu dans les années 1980, à l'occasion de la longue stagnation qu'a connue le Japon, frappé par une double crise immobilière et financière. De nombreuses entreprises ont pu se maintenir sur le marché grâce à l'octroi, par des banques elles-mêmes en difficulté, de prêts à des taux d'intérêt trop faibles eu égard à leur situation risquée¹. La stagnation s'est trouvée nourrie par cette relation circulaire entre banques en difficulté maintenant à bout de bras des entreprises zombies qui contribuaient à dégrader les comptes des banques et des entreprises concurrentes, tout en empêchant un apurement salvateur du marché. Un tel enchaînement ne semble pas à l'œuvre en France. Les banques françaises affichent jusqu'à présent de bonnes performances, malgré un contexte de taux d'intérêt bas². En outre, la proportion d'entreprises en difficulté ayant bénéficié de taux d'intérêt particulièrement bas reste stable, autour de 3 % sur la période 2006-2014³. Si la présence de firmes zombies ne s'explique pas en France par l'existence de banques elles-mêmes zombies, il convient de vérifier le rôle que jouent les procédures prévues pour les entreprises lourdement endettées. Cette note vise donc un double objectif. Premièrement, il s'agit d'apprécier dans quelle mesure la France est touchée par le phénomène des entreprises zombies. Deuxièmement, il s'agit de mesurer l'efficacité du régime d'insolvabilité français pour prévenir la sortie du marché des entreprises viables et accompagner la sortie ordonnée des entreprises non viables.

QUI SONT LES ENTREPRISES ZOMBIES ?

L'OCDE⁴ définit les entreprises zombies comme des entreprises matures – ayant au moins dix ans d'existence – qui ne parviennent pas à couvrir leur charge d'intérêts⁵ avec leur excédent brut d'exploitation pendant au moins trois années consécutives. Il existe d'autres définitions. La Banque de France qualifie simplement de « zombies » les entreprises qui bénéficient de taux d'intérêt nettement inférieurs à ceux du marché. Les banques les conservent dans leur clientèle tout en leur octroyant des financements à des taux d'intérêt très bas, qui n'intègrent pas la prime de risque correspondant à la situation financière de ces entreprises non rentables, fortement endettées ou insolubles⁶. L'imprécision de cette mesure, en raison de

difficultés liées aux calculs d'un taux d'intérêt apparent par entreprise à partir de données de bilans, ainsi que l'hétérogénéité des taux appliqués par les banques plaident en faveur de la définition de l'OCDE.

Des seuils différents pour définir la maturité d'une entreprise (dix ans) ou la durée des difficultés (trois ans) auraient pu être envisagés. Mais la multiplicité des combinaisons possibles et le fait que la plupart des études utilisant la définition de l'OCDE retiennent ces seuils⁷ militent pour ne pas les modifier : ils permettent de comparer les résultats de cette note avec ceux de la littérature économique.

La définition de l'OCDE présente néanmoins un inconvénient : elle ne tient pas compte des liens financiers qui peuvent exister entre les entreprises. Elle ignore donc la distinction entre les firmes indépendantes et les filiales d'un groupe. Or ne pas prendre en compte ces liens peut conduire à catégoriser à tort une entreprise – filiale d'un groupe – comme zombie, alors que sa situation économique et financière dépend surtout de la stratégie globale du groupe. Son autonomie se trouve alors fortement réduite et son niveau d'endettement davantage tributaire des garanties apportées par son groupe que de sa propre rentabilité. En adoptant une définition trop large, on court le risque de surestimer le poids des zombies dans l'économie. On choisit donc ici de distinguer les entreprises zombies dites « stratégiques », c'est-à-dire celles qui appartiennent à un groupe dont les filiales zombies représentent un capital inférieur à 50 % du capital total du groupe. Dans la suite de l'analyse – excepté pour les comparaisons internationales –, ces entreprises zombies stratégiques ne sont pas considérées comme zombies. Elles sont néanmoins maintenues dans l'échantillon total des entreprises.

Les firmes zombies sont présentes dans de nombreux pays développés, mais dans des proportions variables et sans que les raisons de leur maintien sur les marchés soient toujours les mêmes. En accaparant des ressources, leur survie freine la croissance des entreprises pérennes et entrave l'émergence de nouvelles entreprises créatrices de valeur⁸. Ainsi, pour soutenir l'emploi et la croissance, les entreprises non viables car peu productives ne doivent pas être maintenues artificiellement sur le marché. En

1. Caballero R. J., Hoshi T. et Kashyap A. K. (2008), « *Zombie lending and depressed restructuring in Japan* », *American Economic Review*, 98(5).
2. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (2018), « *La situation des grands groupes bancaires français à fin 2017* », *Analyses et Synthèses*, n° 89, mai.
3. Voir Avouyi-Dovi S., Lecat R., O'Donnell C., Bureau B. et Villetelle J.-P. (2016), « *Les crédits aux entreprises à taux particulièrement bas en France* », *Bulletin de la Banque de France*, n° 203, pages 5-18.
4. McGowan M. A., Andrews D. et Millot V. (2017), « *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation* », *OECD Economics Department Working Papers*, n° 1399.
5. Les données disponibles ne permettent pas de distinguer, dans les charges d'intérêts, la part relative à la prime de risque supportée par les entreprises.
6. Avouyi-Dovi S., Labonne C., Lecat R. et Ray S. (2017), « *Insight from a time-varying VAR Model with stochastic volatility of the French housing and credit markets* », *Working papers*, n° 620, Banque de France.
7. Voir par exemple Banerjee R. et Hofmann B. (2018), « *The rise of zombie firms: Causes and consequences* », *BIS Quarterly Review*, septembre. Andrews D. et Petroulakis F. (2019), « *Breaking the shackles: Zombie firms, weak banks and depressed restructuring in Europe* », *European Central Bank, Working Papers Series*, n° 2240, février.
8. Ben Hassine H. (2019), « *Productivity growth and resource reallocation in France: The process of creative destruction* », *Économie et Statistique / Economics and Statistics*, n° 507-508, p. 117-136.



Encadré 1 – Les données mobilisées

L'analyse statistique s'appuie sur un échantillon de 1 214 406 entreprises françaises suivies sur la période 2000-2015 et appartenant aux secteurs marchands. Les données utilisées sont tirées du fichier complet unifié de SUSE (FICUS), qui fournit des informations sur des variables économiques et comptables des entreprises sur la période 1997-2007, et du dispositif ESANE (Élaboration des statistiques annuelles d'entreprises) pour la période postérieure à 2007. Ces bases de données couvrent l'ensemble des entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés.

L'identification de la défaillance pour les entreprises concernées est obtenue à partir de la base de données du Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC), qui recense les actes enregistrés au registre du commerce et des sociétés (RCS), dont les procédures collectives (sauvegarde, redressement et liquidation judiciaire). En revanche, le BODACC ne contient pas d'information sur les procédures amiables (ad hoc et conciliation) car non soumises à publicité. Les données de cette base ne sont disponibles qu'à partir de 2008.

Dans cette note, une entreprise est considérée comme défaillante à partir du moment où elle entre pour la première fois dans une procédure de redressement ou de liquidation. Sont exclues les entreprises dont l'effectif salarial en équivalent temps plein est inférieur ou égal à 1 ainsi que les entreprises appartenant aux secteurs Administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale, Autres activités de services, Agriculture, Finance et assurance, Activités des sièges sociaux et Activités de recherche et développement scientifique (nomenclature d'activité NAF rév.2 2008). L'unité statistique retenue est l'unité légale, identifiée par son numéro SIREN et désignée, pour simplifier, par le terme « entreprise ».

revanche, celles qui connaissent des difficultés simplement passagères doivent être assainies financièrement, grâce à une restructuration, de façon à sauver leur activité et sauvegarder tout ou partie des emplois. Afin que le processus de sélection soit efficace, les procédures juridiques relatives aux entreprises en difficulté doivent permettre de distinguer au mieux ces deux situations.

LE POIDS DES ENTREPRISES ZOMBIES

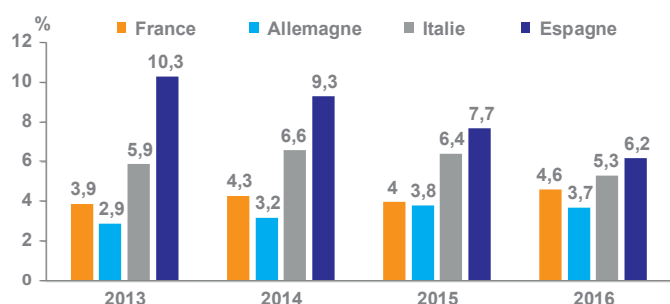
Les entreprises zombies ainsi définies, on peut tenter d'en mesurer l'importance, en mobilisant plusieurs bases de données (encadré 1) : sont-elles plus nombreuses en France que dans les pays voisins ? Dans quels secteurs sont-elles davantage représentées ?

Un poids limité en comparaison internationale

La part des entreprises zombies apparaît plutôt limitée en France quand on compare à d'autres pays, notamment du sud de l'Europe. Elle oscille entre 3,9 % et 4,6 % de la totalité des entreprises entre 2013 et 2016, alors que la moyenne de l'OCDE se situe plutôt autour de 5 %⁹ (graphique 1).

Pour ces mêmes pays européens, on peut mettre en regard la part des entreprises zombies avec le taux d'entreprises qui chaque année se retrouvent en situation de défaillance, que ce soit en redressement ou en liquidation judiciaires. On constate alors une corrélation négative entre ce « taux de défaillance¹⁰ » et le taux d'entreprises zombies. Autrement dit, les pays qui affichent un taux de défaillance faible présentent une part relativement élevée d'entreprises zombies (graphique 2). C'est le cas de l'Italie et de l'Espagne, contrairement à la France et à l'Allemagne. De manière assez logique, plus il y a d'entreprises zombies, moins on constate d'entreprises en cessation de paiement.

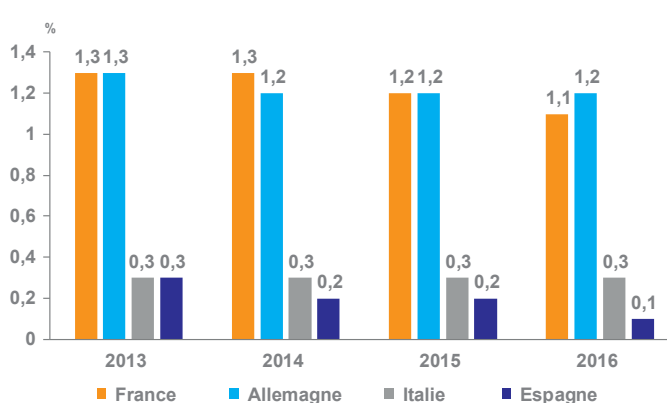
Graphique 1 – Taux d'entreprises zombies



Note : les pourcentages incluent les entreprises zombies stratégiques. En outre, le poids des entreprises zombies est déterminé par rapport à l'ensemble des entreprises et non par rapport aux entreprises matures seulement. Ce dernier élément conduit à sous-estimer le poids des entreprises zombies dans les économies.

Source : Coface (2018), « Entreprises en France : moins de défaillances, mais toujours autant de "zombies" », Les publications économiques de Coface, mars

Graphique 2 – Taux de défaillance



Source : Coface (2018), « Entreprises en France : moins de défaillances, mais toujours autant de "zombies" », Les publications économiques de Coface, mars

9. Moyenne calculée pour l'année 2013 à partir de McGowan M. A., Andrews D. et Millot V. (2017), *op. cit.*, pour les pays suivants : Belgique, Espagne, Finlande, France, Royaume-Uni, Italie, Japon, Corée, Suède, Slovaquie.

10. Défini par le rapport entre le nombre de défaillances d'entreprises observé l'année n et le stock d'entreprises au 31 décembre de l'année $n-1$.

Une relative stabilité sur dix ans

L'analyse statistique permet de suivre sur les dix dernières années non seulement le poids des entreprises zombies mais aussi l'ampleur du capital productif piégé et de l'effectif salarial menacé par ces entreprises en difficulté. On constate que la part des entreprises zombies dans l'économie française est relativement stable, en dépit d'une légère progression sur la seconde moitié de la décennie observée. Cette évolution ne se confirme pas si on observe le volume de capital piégé ou le nombre d'effectifs menacés, dont les variations sont plus marquées (voir les graphiques 3a, 3b et 3c).

On peut en outre affiner l'analyse en distinguant s'il s'agit d'entreprises zombies indépendantes, d'entreprises zombies appartenant à un groupe ou de firmes zombies dites « stratégiques ». La part de ces dernières dans l'ensemble des entreprises matures apparaît plutôt mesurée, puisqu'elles représentent entre 0,8 % et 1,5 % selon les années de 2006 à 2015, contre 3,6 % et 5 % pour les entreprises zombies indépendantes. Mais cette faible part d'entreprises zombies stratégiques menace une part d'emploi très largement supérieure à celle des entreprises indépendantes (6,8 % contre 3,3 %) et piège aussi davantage de capital (2,2 % contre 1,8 %).

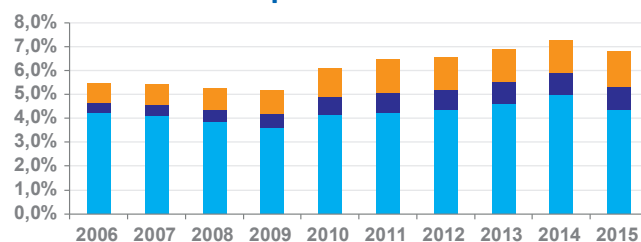
Les secteurs les plus touchés

Les secteurs de l'immobilier et de l'information et communication apparaissent particulièrement exposés au phénomène des entreprises zombies, à la différence de secteurs comme la construction. En guise d'illustration, les graphiques 4 et 5 présentent les statistiques pour l'année 2015, mais les calculs effectués pour d'autres années produisent des résultats très similaires.

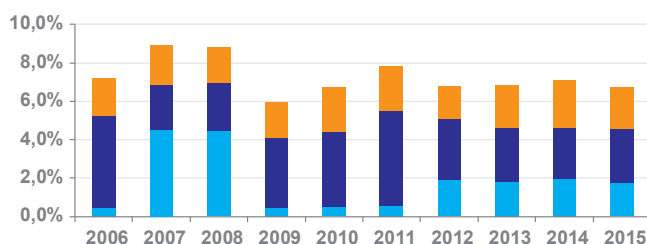
On retrouve au niveau sectoriel le constat établi précédemment à l'échelle des pays : moins les entreprises sont défaillantes, plus la part des entreprises zombies est importante (graphique 4). C'est également le cas quand on regarde par taille d'entreprise¹¹. La part des entreprises zombies parmi les grandes entreprises est élevée alors que leur taux de défaillance est comparativement faible. À l'inverse, il y a moins de zombies parmi les TPE et les PME, mais leur taux de défaillance est sensiblement plus élevé (graphique 5).

Enfin, on constate que les secteurs affichant les taux d'entreprises zombies les plus faibles sont aussi ceux qui ont les meilleurs taux de rentabilité (graphique 4). Mesurée par le rapport entre le résultat d'exploitation moins les impôts sur les bénéfices et la somme des capitaux propres et des dettes financières, cette rentabilité économique est un des indicateurs de performance des entreprises.

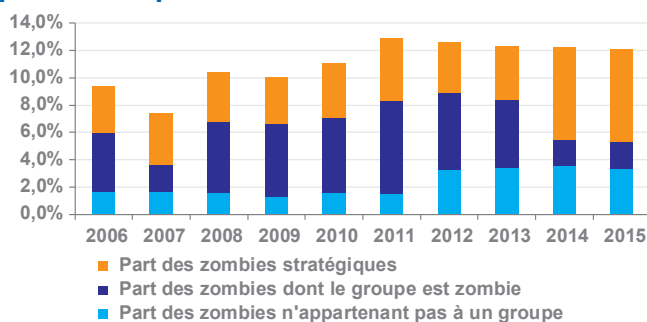
Graphique 3a – Part des entreprises zombies dans le total des entreprises matures



Graphique 3b – Part du capital productif piégé dans les entreprises zombies



Graphique 3c – Part de l'effectif salarial menacé par les entreprises zombies



Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

LE SORT DES ENTREPRISES ZOMBIES

On peut à présent tenter d'apprécier l'efficacité des procédures collectives censées gérer le sort des entreprises en grande difficulté. Il s'agit en somme d'examiner dans quelle mesure les entreprises identifiées comme zombies deviennent défaillantes.

Des difficultés persistantes ?

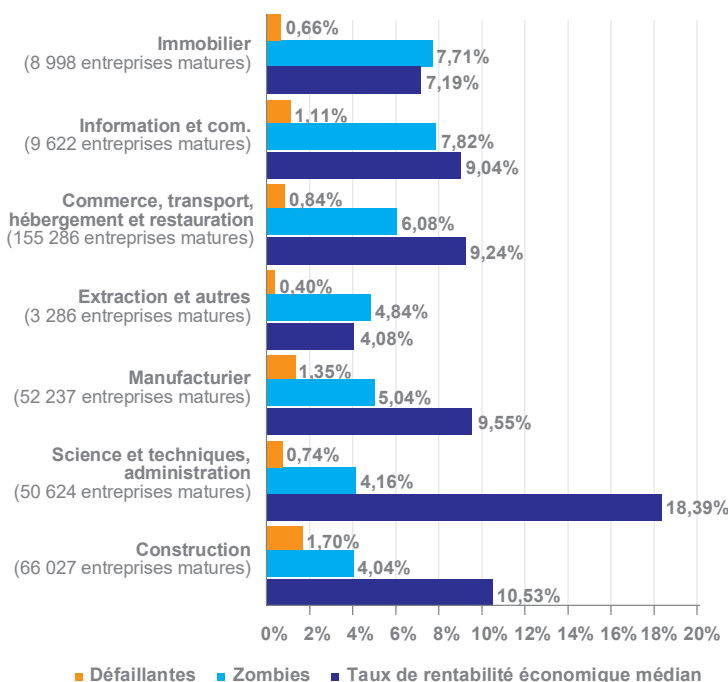
Le suivi sur la période 2008-2015 met en évidence la persistance des difficultés rencontrées par les entreprises zombies. Presque les deux tiers (62,2 %) de celles devenues zombies en 2012 continuent à connaître des difficultés l'année suivante, contre seulement 23,9 % qui réussissent à sortir de ce statut (tableau 1). Le reste (13,8 %) correspond aux entreprises dont les comptes ne sont plus disponibles dans les bases de données, ce qui est le signe de difficultés importantes et d'une potentielle liquidation.

Au bout de trois années, ces entreprises devenues zombies en 2012 se répartissent comme suit : un tiers d'entre elles sont toujours identifiées comme zombies, dont 15,2 %

11. La classification par taille se fait de la façon suivante : TPE, entre 2 et 10 salariés ; PME, entre 10 et 250 salariés ; ETI, entre 250 et 5 000 salariés ; GE, plus que 5 000 salariés.



Graphique 4 – Taux de défaillance, poids des entreprises zombies et taux de rentabilité économique médian par secteur en 2015



Note : le taux de rentabilité économique est mesuré ici par le rapport entre le résultat d'exploitation moins les impôts sur les bénéfices et la somme des capitaux propres et des dettes financières. L'année 2015 est présentée mais les résultats sont très similaires pour les autres années de l'échantillon.

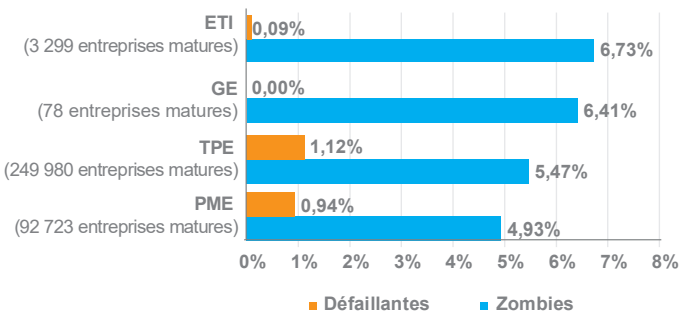
Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

défaillantes ; un gros tiers sont sorties du statut zombie, dont 1,7 % défaillantes ; enfin, un petit tiers ne déposent plus leurs comptes¹² (dont 4,8 % défaillantes). Au total, seulement 21,7 % des entreprises devenues zombies sont défaillantes trois années plus tard, la plupart (15,2 %) étant encore zombies.

Le régime d'insolvabilité français

Selon la nature et l'intensité des difficultés rencontrées par les entreprises, le régime d'insolvabilité français présente deux types de procédures pour traiter la défaillance, qui correspondent à la cessation de paiements. La première, le

Graphique 5 – Taux de défaillance, poids des entreprises zombies par taille en 2015



Note : TPE, entre 2 et 10 salariés ; PME, entre 10 et 250 salariés ; ETI, entre 250 et 5 000 salariés ; GE, plus que 5 000 salariés.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

redressement judiciaire, doit permettre l'apurement du passif *via* un plan de continuation ou de cession : elle concerne environ 30 % des défaillances. La deuxième, la liquidation judiciaire, nettement plus utilisée (70 %), met fin à l'activité de l'entreprise ou organise une cession partielle ou globale lorsque les problèmes à l'origine de la cessation de paiements sont très importants¹³. Selon le Haut Comité juridique de la place financière de Paris, un redressement sur deux se termine par une liquidation judiciaire en moins de trois années et les deux tiers des entreprises ayant fait l'objet d'un plan de redressement cessent leur activité pour cause de liquidation avant huit ans¹⁴. Ainsi, une entreprise en défaillance a de très fortes chances de cesser son activité à relativement brève échéance.

Un « bon » régime d'insolvabilité devrait mener – le plus rapidement possible – les entreprises en difficulté vers la procédure la mieux adaptée, notamment pour minimiser la dévalorisation de leurs actifs et pour permettre la réallocation de leurs ressources.

Zombies versus défaillantes

Deux cas de figure peuvent permettre d'apprécier un éventuel défaut de fonctionnement du régime d'insolvabilité français. Il y a d'abord les entreprises zombies qui

Tableau 1 – Évolution sur trois ans des entreprises devenues zombies en 2012

Année	Stock d'entreprises	Zombies		Non zombies		Comptes non disponibles	
		Non défaillantes	Défaillantes	Non défaillantes	Défaillantes	Non défaillantes	Défaillantes
2012	6 854	92,80 %	7,20 %	--	--	--	--
t+1		50,60 %	11,60 %	23,50 %	0,40 %	12,20 %	1,60 %
t+2		29,60 %	13,80 %	32,00 %	1,00 %	20,20 %	3,40 %
t+3		17,80 %	15,20 %	35,00 %	1,70 %	25,40 %	4,80 %

Lecture : sur les 6 854 entreprises devenues zombies en 2012, 62,20 % sont toujours zombies l'année suivante (en t+1, dont 11,6 % défaillantes), 23,90 % sont sorties du statut zombie et 13,8 % ne déposent plus leurs comptes.

Note : les résultats obtenus pour les autres années sur la période 2008-2012 sont assez stables. Par conséquent, nous ne présentons ici que les résultats de l'année 2012.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

12. À titre de comparaison, 94 % des entreprises non zombies en 2014 fournissent leurs comptes en t+1.

13. Il existe d'autres formes de sorties du marché que le redressement ou la liquidation judiciaires. Les liquidations amiables ou les cessations volontaires peuvent être 4 à 5 fois plus nombreuses que les procédures collectives. Toutefois, ces formes non juridiques de cessation d'activité sont difficiles à appréhender car elles ne font l'objet d'aucune quantification précise. Elles ne font pas partie du périmètre de cette étude et n'entrent pas dans la définition de la défaillance au sens de l'Insee et de la Banque de France. La procédure de sauvegarde n'est pas non plus considérée ici mais elle ne représente que 3 % des procédures collectives. Voir Oseo (2011), *La défaillance des entreprises. Étude sur données françaises de 2000 à 2010*, Regards sur les PME, n° 21, La Documentation française.

14. Haut Comité juridique de la place financière de Paris (2016), *Rapport du groupe défaillances d'entreprises*, juillet.

devraient être en cessation de paiement compte tenu des difficultés économiques et financières auxquelles elles font face – il s'agit de l'erreur de type I. Mais il faut aussi considérer à l'inverse les entreprises qui deviennent défail- lantes alors même qu'elles ne sont pas identifiées comme zombies et ne sont donc pas *a priori* en difficulté : ces entreprises caractérisent le risque d'erreur de type II. Elles n'ont pas vocation à sortir du marché même si elles peuvent se trouver dans une procédure de sauvegarde ou amiable. Un nombre important d'erreurs de type II signale un manque d'efficacité du régime d'insolvabilité dans le processus de sélection du marché.

On peut donc définir l'erreur de type I comme les entre- prises zombies non défailtantes et l'erreur de type II comme les *entreprises défailtantes non zombies*. Pour comparer les entreprises zombies (qui sont un stock) et les entre- prises défailtantes (qui sont un flux), on se restreint au sous-ensemble des entreprises dont le dernier statut est ou bien zombie ou bien défailtante, et qui ne fournissent pas leurs comptes les années suivantes (encadré 2).

On constate que dans le sous-ensemble retenu, la part des entreprises zombies non défailtantes (type I) s'élève à 43 %, et celle des entreprises défailtantes non zombies

Encadré 2 – Précisions sur les erreurs de type I et II

On retient dans cette note les définitions suivantes : l'erreur de type I correspond aux entreprises zombies non défailtantes et l'erreur de type II aux entreprises défailtantes non zombies. Des alternatives pourraient être envisagées, par exemple la première fois (ou la dernière fois) qu'une entreprise est identi- fiée comme zombie. Nous choisissons de retenir ici le dernier statut zombie (ou non zombie) observable pour chaque entreprise afin d'avoir une meilleure base de comparaison entre la « zombification » et la défailtance, qui arrive en fin de vie de l'entreprise.

L'importance de l'erreur de type I peut être surestimée dans la mesure où une partie des entreprises zombies peuvent être défailtantes une ou plusieurs années après leur dernier statut de zombie. Sur la période 2008-2015, 80 % des entreprises zombies non défailtantes l'année courante et ne produisant pas leurs comptes l'année suivante, ne sont pas recensées comme défailtantes les années suivantes (au moins jusqu'en 2015). L'absence d'informa- tions sur leurs comptes après leur dernier statut de zombie, indique qu'il est peu probable de retrouver ces entreprises dans une procédure préventive (sauvegarde ou amiable) sauf à considérer que leur niveau de difficulté est tel qu'elles sont en défailtance plusieurs années plus tard. Elles feront alors partie des 20 % restantes (défailtantes).

(type II) à 34 % (graphique 6). Le reste – autrement dit les entreprises zombies et défailtantes –, qui constitue donc la sélection efficace du marché, représente 23 % du total, une proportion relativement faible.

Sur la durée, et si on exclut l'année 2008 qui a marqué l'entrée dans la crise financière, l'erreur de type I progresse régulièrement en France (tableau 2). L'erreur de type II, qui concerne environ un tiers des entreprises matures en difficulté, a plutôt tendance à se réduire au cours du temps. En période de crise, où la détérioration de la situation économique et financière peut être brutale, les entreprises ne passent pas nécessairement par le statut « zombie » avant d'être défailtantes. Comme le montrent Blanchard *et al.* (2014), une part importante de sorties du marché sans signes annonciateurs de difficultés s'observe tout particulièrement dans le secteur des services¹⁵.

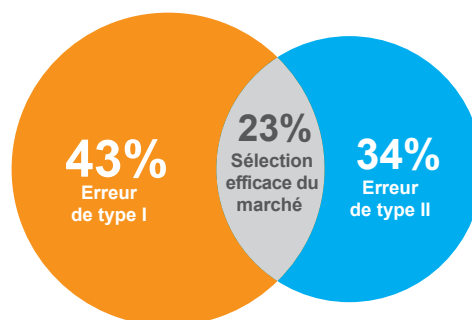
Les entreprises zombies défailtantes sont aussi les plus en difficulté

La part des entreprises zombies défailtantes accompa- gnées vers la sortie du marché par le régime d'insolvabilité peut paraître faible. Reste à vérifier si elles sont « bien » choisies. Pour ce faire, il est utile de comparer l'intensité des difficultés des entreprises selon qu'elles sont zombies défail- lantes ou zombies non défailtantes. Cette intensité est mesurée par un indicateur « IZ » correspondant à la diffé- rence entre les charges d'intérêts et l'EBE rapporté au chiffre d'affaires pour contrôler d'un effet taille, soit :

$$IZ = \frac{CI - EBE}{CA} \times 100$$

Le régime d'insolvabilité français apparaît alors perfor- mant pour identifier les entreprises les plus en difficulté (graphique 7). En effet, les premiers, deuxièmes et troisièmes quartiles de l'indicateur IZ sont systématiquement plus élevés pour les entreprises zombies défailtantes en compa-

Graphique 6 – Entreprises « zombies non défailtantes » et « défailtantes non zombies » en 2014



Lecture : en 2014, parmi les entreprises zombies ou les entreprises défail- lantes qui ne présentent pas leurs comptes les années suivantes, 43 % sont des entreprises zombies non défailtantes (erreur de type I), 34 % sont des entreprises défailtantes non zombies (erreur de type II) et seulement 23 % sont à la fois zombies et défailtantes.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

15. Blanchard P., Huiban J.-P. et Mathieu C. (2014), « The shadow of death model revisited with an application to French firms », *Applied Economics*, 46 (16-18), p. 1883-1893.



Tableau 2 – Performance de la sélection du marché, erreur de type I et erreur de type II

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Erreur de type I	3 494	2 028	1 877	1 992	2 298	2 734	2 832
Zombies non défailtantes	48 %	38 %	38 %	40 %	40 %	41 %	43 %
Erreur de type II	2 802	2 328	1 961	1 800	2 177	2 507	2 254
Défaillantes non zombies	38 %	44 %	40 %	36 %	38 %	37 %	34 %
Défaillantes zombies	1 014	990	1 058	1 209	1 228	1 481	1 492
	14 %	19 %	22 %	24 %	22 %	22 %	23 %

Note : aux fins de comparaison entre les statuts *zombie* et *défaillante*, n'est considéré ici que le dernier statut *zombie* (ou non *zombie*) observé pour chaque entreprise, avant qu'elle ne diffuse plus ses comptes. Le calcul des erreurs de type I et de type II est réalisé sur l'ensemble des entreprises qui sont zombies ou défaillantes.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee, FICUS-FARE et BODACC

raison des entreprises zombies non défaillantes, parmi celles qui ne déposent plus leurs comptes l'année suivante.

Des procédures telles que la sauvegarde ou les procédures amiables, qui interviennent en amont des procédures de redressement ou de liquidation, sont disponibles pour permettre aux entreprises zombies les moins en difficulté de se restructurer et de rétablir une situation financière saine. Cependant, comme le montrent les chiffres publiés par le ministère de la Justice¹⁶, la procédure de sauvegarde est peu utilisée par les entreprises (environ 3 % de l'ensemble des procédures collectives), tout comme les procédures amiables (7 % de l'ensemble des procédures

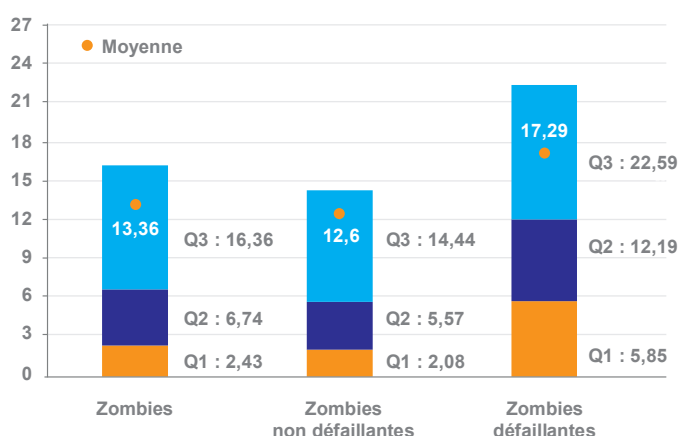
collectives)¹⁷. Il pourrait être souhaitable de rendre ces procédures plus attractives afin que les entreprises zombies les moins en difficulté puissent s'appuyer sur elles plus souvent pour assainir leur situation. Cela permettrait de préserver les emplois et les activités rattachés à ces entreprises mais aussi d'améliorer l'efficacité allocative des ressources productives dans l'économie française.

Trajectoire des entreprises zombies finissant en défaillance

Pour compléter l'analyse de l'efficacité du régime d'insolvabilité dans le processus de sélection du marché, il convient de pouvoir établir le laps de temps écoulé avant qu'une entreprise zombie finisse en défaillance. Plus ce temps sera court, plus le régime d'insolvabilité pourra être considéré comme efficace puisque les firmes les plus en difficulté ont vocation à sortir rapidement du marché. Ainsi, nous considérons sur la période 2008-2015 les cohortes des entreprises défaillantes ayant été au moins une fois zombie les années précédentes. Nous calculons par année, pour chaque cohorte d'entreprises défaillantes, la part cumulée des entreprises devenues zombies pour la première fois.

Le graphique 8 indique une remarquable stabilité des trajectoires des différentes cohortes des entreprises zombies, les courbes étant assez largement confondues, notamment pour les cohortes 2010 à 2015.

Graphique 7 – Intensité des difficultés rencontrées par les entreprises zombies en 2014



Lecture : l'intensité des difficultés rencontrées par les entreprises est d'autant plus forte que le ratio IZ est important. Le ratio IZ s'élève en moyenne à 17,29 % pour les entreprises zombies défaillantes et à 12,6 % pour les entreprises zombies non défaillantes. De plus, les 25 % des entreprises zombies défaillantes les plus en difficulté affichent un IZ égale à 22,59 % contre 14,44 % pour les 25 % des entreprises zombies non défaillantes les plus en difficulté.

Note : les autres années présentent des profils très similaires à 2014. Aux fins de comparaison entre les statuts *zombie* et *défaillante*, n'est considéré ici que le dernier statut *zombie* observé pour chaque entreprise, avant qu'elle ne diffuse plus ses comptes.

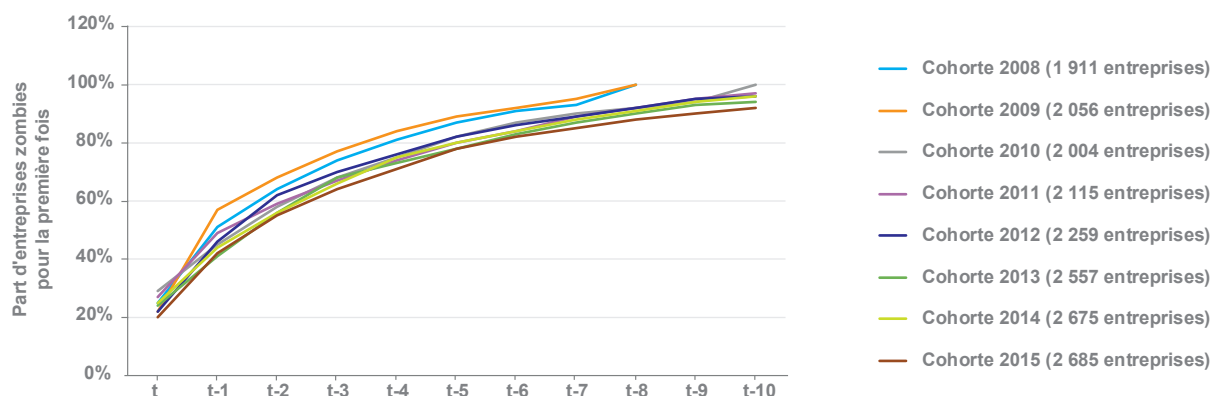
Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

Selon les cohortes, entre 20 % et 30 % des entreprises défaillantes une année donnée sont devenues zombies pour la première fois l'année de leur défaillance, et entre 52 % et 60 % sont devenues zombies pour la première fois durant les deux années avant l'entrée en défaillance. Les procédures collectives – hors procédure de sauvegarde – semblent, de ce point de vue, capables d'identifier assez rapidement les entreprises zombies, en tous cas celles qui entrent *in fine* en défaillance.

16. Références statistiques Justice (2016), « Justice civile et commerciale. 5. Les entreprises en difficulté ».

17. Ces procédures ne donnent pas lieu à publicité pour éviter d'amplifier les difficultés rencontrées et par conséquent les chiffres sont plus incertains.

Graphique 8 – Durée écoulée entre l'entrée dans le statut de zombies et la défaillance, par cohorte



Lecture : la courbe marron correspond à la part cumulée des entreprises entrant pour la première fois dans le statut zombie à une période donnée et qui ont fini en défaillance en 2015. La courbe vert clair correspond à celles qui ont fait défaillance en 2014 et ainsi de suite pour chacune des cohortes. Pour la cohorte 2015, 53 % des entreprises défaillantes cette année sont devenues zombies pour la première fois en 2013, 2014 ou 2015.

Note : les cohortes 2008 et 2009 ne peuvent pas être observées au-delà de t-8 car les données sur les liaisons financières entre entreprises ne sont bien renseignées qu'à partir de l'année 2000.

Source : calculs France Stratégie, d'après Insee (FICUS-FARE) et DILA (BODACC)

CONCLUSION

La création de richesses passe par la capacité d'une économie à faire émerger puis grandir de nouvelles entreprises mais tout autant par sa capacité à faire disparaître les entreprises les moins efficaces. Les entreprises zombies freinent cette dynamique de renouvellement du tissu productif et empêchent la bonne allocation des ressources, notamment en piégeant des ressources productives qui seraient plus utiles au développement des entreprises performantes. L'OCDE établit un lien direct entre le défaut de qualité des régimes d'insolvabilité et la prolifération des entreprises zombies dont les difficultés économiques et financières devraient les conduire vers la défaillance.

La proportion des entreprises zombies étant relativement faible en France, on peut considérer à cet égard que les procédures de défaillance jouent bien leur rôle, d'autant que ce sont les entreprises zombies les plus en difficulté qui présentent la probabilité la plus élevée d'entrer en défaillance. De fait, l'OCDE¹⁸ considère le régime d'insolvabilité français parmi les meilleurs des pays avancés¹⁹. En tout état de cause, l'augmentation de la proportion d'entreprises zombies depuis le début des années 2000 est sans doute trop faible pour avoir contribué significativement au ralentissement de la productivité constaté en France sur cette période. Des marges d'amélioration du régime français des procédures de défaillance existent cependant. Dans la lignée des travaux de la start-up d'État « Signaux faibles », la détection en amont d'entreprises qui entrent dans une trajectoire de zombification peut aider à améliorer l'efficacité des procédures collectives et ainsi contribuer à une meilleure allocation des ressources dans l'économie.

L'analyse des liens financiers entre entreprises permet de détecter des entreprises zombies appartenant à des groupes en relativement bonne santé financière. La part importante de travail et de capital qu'elles représentent devrait faire l'objet d'investigations supplémentaires.

Mots clés : entreprises zombies, régime d'insolvabilité, procédures de défaillance, productivité, réallocation des ressources

18. McGowan M. A., Andrews D. et Millot V. (2017), *op. cit.*

19. Une initiative européenne sous la forme d'une directive de l'Union européenne n° 2019/1023 est en cours afin d'augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes en modifiant la directive existante sur le sujet

Directeur de la publication : Gilles de Margerie, commissaire général ; directeur de la rédaction : Cédric Audenis, commissaire général adjoint
secrétaires de rédaction : Olivier de Broca, Sylvie Chasseloup ; impression : France Stratégie ; dépôt légal : octobre 2019 - N° ISSN 2556-6059 ;
contact presse : Matthias Le Fur, directeur du service Édition-Communication-Événements, 01 42 75 61 37, matthias.lefur@strategie.gouv.fr

RETROUVEZ LES DERNIÈRES ACTUALITÉS DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



France Stratégie est un organisme d'études et de prospective, d'évaluation des politiques publiques et de propositions placé auprès du Premier ministre. Lieu de débat et de concertation, France Stratégie s'attache à dialoguer avec les partenaires sociaux et la société civile pour enrichir ses analyses et affiner ses propositions. Elle donne à ses travaux une perspective européenne et internationale et prend en compte leur dimension territoriale.