

Perspectives

N°21/130 – 20 avril 2021

EUROPE – Entreprises européennes : invasion de zombies ou résurrection de Lazare ?

Selon le Comité européen du risque systémique¹ (CERS/ESRB), **la principale source de risque systémique dans l'UE provient des pressions croissantes sur la solvabilité des sociétés non financières (SNF)** : celles-ci ont continué à souffrir d'une baisse très importante de leurs revenus, tout en ayant déjà épuisé leurs réserves de liquidités et rencontrant des difficultés à renouveler les dettes arrivant à échéance.

Au troisième trimestre 2020 (dernières données disponibles), la montée des défaillances dans la zone euro (leur nombre est inférieur de 20% au niveau pré-crise) est encore imperceptible. Plusieurs gouvernements de la zone ont, en effet, amendé temporairement le cadre légal régissant les procédures de défaillance, en suspendant les déclarations. Les mesures de soutien aux trésoreries ont aussi retardé les déclarations. Bien qu'un consensus existe sur le fait que les défaillances ne connaîtront pas la même dynamique que lors de la grande crise financière, une forte montée est néanmoins inévitable.

Dans cette première phase de gestion de la crise, la prévention d'une vague destructrice de faillites d'entreprises et la minimisation de leur coût pour la société ont donc été cruciales pour préserver la stabilité économique et financière. **Le soutien public a joué un rôle majeur pour permettre au secteur bancaire d'être une partie de la solution et de continuer à jouer son rôle** : cela a permis d'éviter que se mettent en place les procédures classiques qui se seraient traduites plus (trop) rapidement par une montée des défaillances. Ce soutien s'est principalement concentré sur l'aide à la liquidité à un moment où il fallait combler le trou entre un chiffre d'affaires à l'arrêt et des coûts de fonctionnement qui continuaient.

Aujourd'hui, **les gouvernements font face à un choix complexe : continuer ou retirer ce soutien et donc affronter le passage d'une problématique de liquidité à une problématique de solvabilité**. Dans leur choix, ils devront évaluer le défi à court terme des conséquences du rétablissement du fonctionnement concurrentiel par le retrait du soutien public et des dispenses réglementaires au regard du défi à long terme que sont les besoins de réallocation.

La pandémie de Covid-19 a, en effet, créé une combinaison dangereuse et inédite de pressions sur la liquidité et d'accélération de tendances longues favorisant certaines entreprises (numériques, modèle de business digital, pratiques commerciales sans interaction physique) aux dépens d'autres. Ce choc risque de conduire à l'insolvabilité un grand nombre d'entreprises auxquelles s'offrent des perspectives très diverses. Ces pressions sur la liquidité et ces transformations rendent plus complexe **l'arbitrage déjà délicat entre le risque de liquidation inefficace d'entreprises économiquement viables et celui de continuation, tout aussi inefficace, d'entreprises non viables, autrement dit « zombies »**.

En l'absence de régimes d'insolvabilité qui discriminent entre entreprises viables et non-viables, sur la base de leurs potentialités économiques plutôt que de leur situation patrimoniale, **l'opportunité d'une action concertée des États, des banques et des entreprises² existe néanmoins : opportunité visant à éviter**

¹ Press release – [The General Board of the European Systemic Risk Board held its 41st regular meeting on 25 March 2021](#) – 6 avril 2021

² Bo Becker, Martin Oehmke "[Preparing for the post-pandemic rise in corporate insolvencies](#)" Advisory Scientific Committee, ESRB, ASC Insight No 2 – Janvier 2021

une vague excessive de liquidations inefficaces, tout en permettant la nécessaire réallocation des ressources vers des utilisations plus efficaces et mieux adaptées à l'économie post-pandémique.

Le soutien public se doit de devenir plus ciblé, mais aussi de changer de nature, de processus, de temporalité.

L'aide doit d'abord cibler les entreprises endettées mais viables. Le processus de ciblage doit forcément intégrer le secteur bancaire, qui détient la connaissance et permet le suivi et la transformation de la relation avec l'entreprise. Étant donné la valeur sociale de la prévention d'une liquidation inefficace, le *ESRB*³ suggère de mettre en œuvre des mesures pour faciliter la restructuration des prêts bancaires afin d'améliorer la capacité de remboursement des entreprises. **Pour les entreprises endettées mais viables, les finances publiques devraient donc contribuer à l'allègement partiel de la dette, afin que le système bancaire européen ne soit pas submergé par ces restructurations**, ni sur le plan opérationnel, ni sur le plan financier. Il faudra donc être vigilant à la marge de manœuvre financière des banques pour absorber les pertes à court terme liées à la restructuration. **Il faudra aussi réduire les désincitations institutionnelles à la restructuration** (par exemple, un traitement comptable ou réglementaire défavorable des prêts restructurés).

En Europe, du fait de la structure des entreprises, la restructuration se fait souvent en dehors des procédures formelles de faillite. Par conséquent, **les politiques devraient garantir un apport suffisant de liquidités aux entreprises pendant qu'elles subissent une restructuration extrajudiciaire.** Si une grande partie de ce financement est susceptible d'être fournie par les banques, **il pourrait s'avérer nécessaire d'envisager une intervention supplémentaire (par exemple par le biais d'une facilité dédiée de la Banque centrale).**

La temporalité est aussi un facteur-clé, puisqu'avant de se résigner à comptabiliser d'importants montants des créances douteuses, il est urgent de construire ce schéma de collaboration État-banques-entreprises pour en réduire le niveau.

Pour les entreprises viables mais surendettées, **la nature de l'intervention publique devrait aussi évoluer et compléter l'apport en liquidités par une aide sous forme de fonds propres**, comprenant éventuellement des quasi-fonds propres et des subventions.

Article publié le 16 avril 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

³ Press release – [The General Board of the European Systemic Risk Board held its 41st regular meeting on 25 March 2021](#) – 6 avril 2021

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
19/04/2021	<u>Allemagne – Scénario 2021-2022 : une croissance sur les starting-blocks mais toujours bridée par la crise sanitaire</u>	UE
19/04/2021	<u>Europe – Relance européenne : la Commission européenne prête à délivrer</u>	UE
16/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/04/2021	<u>France – Scénario 2021-2022 : comme une lueur au bout du tunnel</u>	France
15/04/2021	<u>Inflation et pétrole</u>	Pétrole
14/04/2021	<u>Afrique – Banque mondiale et FMI : ce que nous apprennent les dernières prévisions</u>	Afrique
14/04/2021	<u>Espagne – Entreprises zombies, premiers impacts structurels de la crise</u>	Espagne
13/04/2021	<u>Monde – Scénario macro-économique 2021-2022 : une sortie de crise en ordre (très) dispersé</u>	Monde
13/04/2021	<u>Fintech Outlook T1 2021 – Sous stéroïdes, les fintech sortent des starting-blocks</u>	Banques, innovation
13/04/2021	<u>Inflation et matières premières agricoles</u>	Agriculture
13/04/2021	<u>Amérique latine – Le douloureux bilan social de la Covid-19</u>	Amérique latine
12/04/2021	<u>UE – Souvenirs de Lépante, traquenards modernes et défis nouveaux</u>	UE
09/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
08/04/2021	<u>Union européenne – NGEU : la Cour constitutionnelle allemande va-t-elle aboyer ou mordre ?</u>	UE
08/04/2021	<u>Inflation et métaux</u>	Sectoriel
08/04/2021	<u>Géopolitique, pandémie et "intelligence contextuelle" des États</u>	Géopolitique
06/04/2021	<u>Inflation et fret maritime</u>	Sectoriel
06/04/2021	<u>Brésil – Les histoires d'amour finissent mal (en général)</u>	Amérique latine
02/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/04/2021	<u>Italie – Un marché du travail gelé en 2020</u>	Italie

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.