



Prévenir et éviter les défaillances d'entreprise, enjeux et méthodes

15 décembre 2020

Compte Rendu

Sommaire

Introduction : Concept de défaillance des entreprises au prisme des études académiques	3
Nadine LEVRATTO	3
Economiste, directrice de recherche au CNRS à EconomiX (Université Paris Nanterre)	3
Défaillances d'entreprises, quelle situation aujourd'hui ?	5
Chloé ZAPHA	5
Economiste à l'Observatoire des Entreprises, Banque de France	5
Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19	11
Mattia GUERINI	11
Marie Curie research fellow Université Côte d'Azur (GREDEG-CNRS), chercheur associé à l'OFCE – SciencesPo et à la Scuola universitaria Sant'Anna di Pisa	11
Risque d'insolvabilité des entreprises, et politiques publiques dans les pays de l'OCDE	13
Lilas DEMMOU	13
Senior économiste, département des Affaires économiques, OCDE	13
Quel accompagnement des pouvoirs publics pour prévenir les défaillances en France ?	20
Louis MARGUERITTE	20
Secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) DG Trésor, Direction générale du Trésor	20

Ouverture

Rémi JEANNIN

Agrégé de sciences sociales, professeur en classes préparatoires économiques et commerciales (Vincennes), vice-président du Printemps de l'économie

Bienvenue à cette séance des Rencontres économiques sur un sujet brûlant, pas seulement depuis le mois de mars dernier, mais depuis bien avant : « *Prévenir et éviter les défaillances d'entreprise, enjeux et méthodes* ». Ce thème vous est proposé en partenariat avec EconomiX, le laboratoire de recherche en économie de l'université Paris-Nanterre. Nadine Levratto vous le présentera. Les questions des participants peuvent être posées sur le module en bas à droite, marqué Q&A pour *Questions and Answers*.

Introduction : Concept de défaillance des entreprises au prisme des études académiques

Nadine LEVRATTO

Economiste, directrice de recherche au CNRS à EconomiX (Université Paris Nanterre)

Cette session intitulée « *Prévenir et éviter les défaillances de l'entreprise* » avait été prévue l'an dernier mais reste un sujet d'actualité qui justifie que l'on s'en préoccupe aujourd'hui.

La défaillance est un objet complexe, qui admet plusieurs définitions. Le terme en lui-même n'est donc pas simple à définir, malgré son usage commun. Globalement, il est question de défaillance chaque fois qu'une entreprise est négativement sanctionnée par le marché. C'est donc un processus souvent assimilé à de la sélection naturelle. Ce matin encore, le magazine Pour l'Eco¹ établissait cette analogie abusive, à mon sens, entre une entreprise et un système vivant. L'entreprise naît, se développe et meurt, mais dans la réalité et théoriquement, ce n'est pas du tout comme cela que les choses se passent, puisque la défaillance n'a rien de naturel. La faillite intervient quand l'actif disponible est inférieur au passif exigible, c'est donc un acte juridique, un choix qui est réalisé, et c'est l'organisation du marché qui va permettre de définir la situation de faillite. Sans droit de la défaillance, il n'y a pas de faillites. De même, s'il n'y a pas de marché, il n'y a pas de faillite non plus. C'est pourquoi c'est là que s'arrête l'analogie avec la biologie. En effet, la défaillance d'entreprise intervient dans différents cas que les juges et les experts-comptables peuvent définir et modéliser : en cas de capitaux propres négatifs, en cas d'incapacité à faire face à des obligations financières, ou quand, alors même que l'entreprise est considérée comme « cessée », elle est temporairement autorisée à continuer son activité.

Il existe des versions moins graves de cet échec. On parle de défaut, lorsqu'une entreprise ne parvient pas à honorer ses échéances, ou alors de détresse ou de difficultés lorsque l'entreprise ne parvient plus à trouver son marché, et qu'une baisse successive du chiffre d'affaires, qui traduit une forme d'étiollement de l'entreprise, est constatée.

L'économie et les sciences de gestion ont développé une multitude de travaux sur le sujet. Il y a des analyses à la lisière du droit autour du concept juridique de faillite et des conditions

¹ Média économique - Comité Editorial et Scientifique = Jean-Marie Colombani, Jean-Marc Daniel, Gilles Saint Paul, Isabelle Barth, Philippe Trainar, Pierre Cahuc, Cécile Dejoux, Martial Poirson – voir : <https://www.pourleco.com/>

légales à respecter. Il existe aussi des études historiques, des analyses qui cherchent à identifier les caractéristiques de l'entreprise qui peuvent expliquer sa faillite, d'autres encore qui insistent davantage sur le contexte, ou sur des éléments plus opérationnels, que ce soit avec des comparaisons internationales ou à travers la trajectoire de l'entreprise. De nombreuses recherches enfin s'intéressent à la prévision de faillite à partir d'éléments comptables et financiers ou des caractéristiques de l'équipe dirigeante de l'entreprise.

Depuis le Code napoléonien de 1807 qui définissait dans le code de commerce la situation de faillite, une multitude de travaux attestent de l'intérêt de cette notion pour la sphère académique et évidemment au-delà. En établissant le bilan de ces centaines de textes, on constate que la majorité définit souvent la défaillance comme le moment où l'entreprise amorce une procédure judiciaire, c'est-à-dire où elle quitte la sphère économique, la sphère du marché, pour entrer dans la sphère juridique. L'assimilation de la défaillance à cet acte juridique, à l'entrée en procédure collective, est intéressante car elle permet d'obtenir des situations binaires, donc simples à comprendre : soit l'entreprise est saine, soit elle est défaillante. Ainsi, ceux qui font des analyses empiriques, et nous en avons des représentants aujourd'hui autour de cette table ronde virtuelle, disposent d'un moment qui objective la situation de défaillance, qu'il est devenu de compter grâce aux actes juridiques, et aux décisions de justice.

Aujourd'hui, cependant, les frontières entre entreprises saines et en détresse deviennent de plus en plus floues, puisque les entreprises sont aidées de toutes parts depuis la crise de la Covid19, d'abord avec une série de mesures d'urgence qui a permis aux entreprises de voir leurs échéances, leurs charges, allégées, pour éviter justement l'entrée en défaillance. Depuis le mois de septembre, la mise en place du plan de relance distord les conditions d'exercice habituelles de l'activité avec de nouveaux allègements d'impôts qui viennent s'ajouter à la réduction de l'impôt sur les sociétés. Evoquons enfin le financement de l'activité partielle de longue durée. Tout cela fait que les entreprises sont structurellement mises sous le parapluie de la protection de l'Etat pour favoriser une relance par l'offre. Jusqu'à présent, cela a bien marché, puisque moins de défaillances sont constatées que l'année dernière à la même époque, chose absolument inattendue. En revanche, beaucoup plus d'entreprises vont mal, le chômage est en hausse, des licenciements interviennent. Il est même question d'entreprises « zombies » caractérisées par des situations préoccupantes qui risquent de peser à terme sur la transition et sur la relance. Il y a enfin ce fameux mur des faillites, difficilement mesurable mais qui semble inéluctable, puisque les prévisions sont de l'ordre de 62 000 entreprises en situation de cessation de paiements en 2021, ce qui nous ramène à un niveau équivalent à celui de la crise financière globale de 2008 et 2009. Voilà donc un contexte actuel qui n'est pas excellent, mais pas non plus si mauvais compte-tenu de la situation économique globale. En revanche, les anticipations, les projections à court terme sont quant à elles particulièrement inquiétantes.

Rémi JEANNIN

Les thématiques suivantes seront développées par les intervenants :

-Chloé Zapha est économiste à l'Observatoire des entreprises de la Banque de France et elle est également en cours de thèse à l'université Paris-Dauphine précisément sur ces sujets. Elle travaille sur l'efficacité des procédures collectives, notamment des procédures de sauvegarde. A noter sa publication récente sur Bloc-notes Eco de la Banque de France (c'est un blog avec des articles assez courts qui peut vraiment permettre de faire le point sur une question en quelques minutes) : « *Accélérer les procédures de restructuration en réponse à la Covid-19* »². Elle dressera un état des lieux des enjeux et de la situation des défaillances d'entreprises aujourd'hui.

-Mattia Guerini expliquera la dynamique des défaillances d'entreprises en France dans le contexte de crise de la Covid-19. Mattia est chercheur à l'université de Côte d'Azur, et également chercheur associé à l'OFCE et à l'Université de Pise. Il est co-auteur d'un *policy*

² Billet n°192 – Bloc-notes Eco 10/12/2020 Banque de France <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/accelerer-les-procedures-de-restructuration-en-reponse-au-covid-19>

brief de l'OFCE³ et présentera les résultats de cette recherche qui vise à évaluer l'efficacité du processus de sélection qu'opèrent les défaillances parmi les entreprises, à déterminer quelles sont les entreprises qui défont et quelle est l'efficacité des politiques publiques face à ces défaillances d'entreprises. Ensuite, avec

-Lilas Demmou étudiera le risque d'insolvabilité des entreprises et les politiques publiques dans les pays de l'OCDE avec une approche un peu plus globale, puisque Lilas travaille comme senior economist au département des affaires publiques de l'OCDE depuis 2010, après être passée par la Direction générale du trésor. Lilas est titulaire d'un double doctorat en philosophie et en économie.

-Louis Margueritte présentera l'accompagnement des pouvoirs publics pour prévenir les défaillances en France. Louis est le chef du bureau de financement des entreprises de la DG du Trésor, et Secrétaire général du cabinet interministériel de restructurations industrielles (CIRI).

Défaillances d'entreprises, quelle situation aujourd'hui ?

Chloé ZAPHA

Economiste à l'Observatoire des Entreprises, Banque de France

Je vais vous présenter un portrait des défaillances en France aujourd'hui. Je tiens à préciser que ce que je vais dire ici ne reflète pas nécessairement l'opinion de la Banque de France, ou même de l'université, ce sont avant tout mes réflexions personnelles.

Tout d'abord, une brève définition sur ce qu'est la défaillance, avant d'en exposer les chiffres-clés en France, puis les chiffres-clé en cette période de Covid-19 et l'impact de la crise sur le nombre de défaillances en France : je souhaiterais également broser des solutions pour une sortie de crise, en évoquant notamment les dispositifs temporaires existants mis en place ainsi que des pistes de réflexion issues de mes travaux académiques.

La défaillance dans ma présentation portera exclusivement sur le redressement et la liquidation judiciaires. C'est l'ouverture de cette procédure juridique qui donne lieu au dépôt d'une déclaration de cessation de paiement, quand, comme l'a dit Nadine, l'actif ne suffit plus à recouvrir le passif exigé. Très schématiquement, le redressement et la liquidation se présentent selon ce diagramme. L'entreprise défaillante, lorsqu'elle a encore une chance de se remettre, peut demander l'ouverture d'un redressement judiciaire pour essayer de conclure un plan de continuation avec ses créanciers, c'est-à-dire s'asseoir avec ses banques et ses fournisseurs autour de la table, pour essayer d'obtenir une remise partielle de sa dette ou de rééchelonner celle-ci dans le temps, pour tenter de continuer son activité. Elle peut également trouver un repreneur et entreprendre un plan de cession. Mais si jamais elle n'a pas d'accord ou si les difficultés s'avèrent trop graves, l'entreprise en redressement judiciaire va entrer en liquidation judiciaire.

La liquidation est le second chemin de l'entreprise défaillante lorsqu'elle n'est pas viable. Elle vend tout simplement ses biens (actifs corporels et incorporels) pour essayer de rembourser un maximum de dettes. Dans le cas où la vente des actifs aura suffi à recouvrir toutes les dettes, nous sommes dans le cas d'extinction du passif, c'est un cas très rare, qui représente moins d'un pourcent, environ 1%, des clôtures de liquidations judiciaires. Dans 99% des cas, nous sommes face à un apurement de l'actif, c'est-à-dire que la vente des biens n'aura pas suffi à recouvrir toutes les dettes, que ce soit des créanciers, banques, fournisseurs ou même de l'État. La tendance des défaillances en France depuis les années 1990 ressemble à peu près à cette courbe : il y a entre 45 000 et 65 000 défaillances par an. Cette tendance s'est corrélée négativement avec la croissance du PIB, c'est-à-dire que dans les phases de

³ Policy Brief 73 19 juin 2020 <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief73.pdf>

récession, la tendance est à la hausse du nombre de défaillances -voir 2008, 2009 et 2010, alors qu'il y a moins de défaillances dans les phases de relance économique. Depuis les années 2014 et 2015 s'observent de moins en moins de défaillances en France chaque année, de manière assez stable, jusqu'à cette année 2020 qui connaît un record : nous n'avons jamais vu aussi peu de défaillances en France, ce qui paraît contre-intuitif compte-tenu du contexte. Que s'est-il passé en 2020 ? Ici vous voyez la projection de septembre 2019 à septembre 2020. En regardant le détail du nombre de défaillances en France de manière hebdomadaire, le début de l'année 2020 restait à des niveaux un peu inférieurs à 2018 et à 2019. C'est vraiment à partir de la douzième semaine, qui correspond à la première semaine du premier confinement ici matérialisée en bleu, que le nombre d'ouvertures dégringole et ne retrouve jamais vraiment son niveau d'avant : à la sortie du confinement, les niveaux demeurent bien inférieurs à ceux des années d'avant, nous n'avons pas retrouvé le rythme de croisière des années précédentes. Pourquoi si peu de défaillances ? Cela provient du fait des mesures d'urgence qu'a citées Nadine, des dispositifs temporaires mis en place pour éviter la catastrophe. Dans un premier temps, il y a eu le ralentissement de l'activité des tribunaux de commerce lors du premier confinement : certains tribunaux étaient tout simplement fermés, les entreprises ne pouvaient plus ouvrir de procédures auprès d'eux, ou alors de manière totalement dématérialisée. Mais aussi et surtout, nous avons eu le gel de l'appréciation de l'état de cessation des paiements. C'est-à-dire que du 12 mars au 24 août 2020, une entreprise qui, dans les faits, était en cessation des paiements, pouvait ne pas le signaler. Normalement une entreprise a 45 jours pour signaler son état de cessation de paiements et demander l'ouverture d'un redressement ou d'une liquidation judiciaire. Mais pendant ces quelques mois, l'Etat a donné une espèce de sursis aux entreprises pour leur permettre d'essayer maintenir leur trésorerie. Si jamais elles étaient tombées en cessation de paiements, elles n'avaient pas à le signaler jusqu'au 24 août, et si au 24 août, elles s'étaient remises, elles n'avaient pas à le signaler du tout. Mécaniquement, cela fait moins d'ouvertures de défaillance. Toutes les mesures d'urgence (report des charges et impôts, dispositifs de chômage partiel, etc.) ont aidé les entreprises à supporter le choc de la crise au moment où elle est arrivée, et notamment les prêts garantis par l'Etat (PGE), qui permettent aux entreprises d'emprunter jusqu'à 25% de leur chiffre d'affaires, que l'Etat remboursera jusqu'à 90% des montants en cas de défaut, ce qui permet aux entreprises de se fournir en crédits bancaires assez facilement. Ces PGE ont massivement été utilisés à des fins de trésorerie : en novembre, nous estimions que 50 à 70% des entreprises avaient conservé ces sommes pour faire face à des dépenses de trésorerie futures. Au début, ces PGE étaient disponibles jusqu'en mars 2021, ils ont prolongés à mars 2022 du fait de la seconde vague. Ils permettent aux entreprises d'éviter la cessation des paiements en leur fournissant des liquidités dont l'échéance n'est pas encore due. Tous ces dispositifs expliquent le nombre si faible de défaillances cette année. Le détail par taille d'entreprises nous montre qu'environ 90% des ouvertures de défaillances en France concerne les micro-entreprises. Un recul de 31% du nombre de ces ouvertures est observé. C'est aussi vrai pour les très petites, petites et moyennes entreprises, pour lesquelles s'observe un recul notable du nombre d'ouvertures. Les entreprises de taille intermédiaire et les grandes entreprises affichent un léger regain du nombre d'ouvertures, avec un chiffre qui reste malgré tout très faible. Cette même ventilation cette fois ci par secteur est très homogène, il n'y a pas de catastrophe dans un secteur plus qu'un autre, et varie entre - 24% et - 34% d'ouvertures de défaillances dans tous les secteurs. S'agissant par exemple de « hébergement restauration », en milieu de tableau, un pic de - 29% de défaillances est observé en septembre 2020 par rapport à septembre 2019. Il n'y a pas de décalage notable dans un secteur par rapport à un autre, c'est vraiment homogène sur tous les secteurs d'activité. Voilà pour le constat du faible nombre de défaillances en France. Se pose naturellement la question : comment se préparer à la sortie de crise ? Quelles sont les solutions pour y faire face ? Nous avons déjà tous les dispositifs liés à la crise de la Covid-19 que nous avons déjà mentionnés et sur lesquels je ne vais pas revenir (PGE, reports de charges et d'impôts ; plans de relance, etc.). Nous avons tous les dispositifs déjà existants pour accompagner les entreprises, j'ai déjà cité les correspondants TPE-PME, qui permettent aux entreprises de diagnostiquer leur situation avec la Banque de France et ensuite d'être orientées vers les bons interlocuteurs. Ce

dispositif a d'ailleurs été étendu aux entreprises de plus grande taille en période de Covid. Citons aussi la médiation du crédit qui permet aux entreprises de se faire accompagner lorsqu'elles font face à un refus de crédit notamment bancaire. Cette médiation de crédit fait l'objet d'une procédure simplifiée dans le contexte du Covid-19. Tous ces dispositifs sont présents, mais nous pouvons malgré tout nous demander comment aller plus loin, et pousser la réflexion pour aider un maximum d'entreprises.

Les travaux présentés sont issus de mes travaux académiques en cours et ne reflètent pas nécessairement la vision de la Banque de France. Dans un premier temps nous allons revenir sur ce Billet n°192 paru le 10/12/2020, qui revient sur l'idée d'accélérer les procédures de restructuration qui existent déjà, et dans un second temps insister sur le fait qu'il faut prévenir les difficultés des entreprises et ne pas attendre la cessation de paiements. Brièvement, pourquoi accélérer les procédures existantes ? Il faut savoir que la durée légale du redressement judiciaire est en France de 18 mois maximum, c'est-à-dire 6 mois renouvelables deux fois. C'est une période appelée « observation », qui est très importante car elle permet à l'entreprise de reconstituer sa trésorerie : elle va être sous la protection du tribunal, ses créanciers qui ont des impayés ne pourront pas entamer de poursuites contre elle, et l'entreprise va essayer de se refaire une beauté durant cette période. Mais c'est aussi une période d'incertitude durant laquelle l'environnement économique de l'entreprise se dégrade. Imaginez être un fournisseur, vous avez une entreprise partenaire qui est entrée en redressement judiciaire, ce que vous savez car c'est une information publique : vous allez avoir tendance à être un peu réfractaire à conclure des contrats avec elle parce que vous connaissez ses difficultés, vous irez peut-être chercher ailleurs. Dans une espèce d'effet auto-réalisateur, vous pouvez dégrader son environnement économique et précipiter sa chute. Nous avons donc ces deux facteurs vraiment contradictoires, il y a une relation incertaine entre la durée de la procédure et la survie de l'entreprise, mais les chiffres observés très grossièrement (ici ce sont des chiffres bruts sans aucune donnée économétrique) laissent apparaître une relation décroissante entre la durée de la période d'observation, en abscisse, et le taux de survie moyen, en ordonnée. J'essaie de donner l'intuition que peut-être il serait bon de réduire les périodes d'observation dont la longueur n'est pas forcément bénéfique aux entreprises. C'est en tous cas le pari qu'a pris l'Union européenne, qui a choisi des périodes d'observation plus courtes, de 12 mois maximum et non 18. On peut penser que les 18 mois d'observation du redressement judiciaire ont été mis en place avec le redressement judiciaire actuel, donc cela date de 1985. On peut penser que toutes les possibilités de dématérialisation, accélérées avec la crise et les possibilités de télétravail, nous permettent d'aller dans le sens d'une période d'observation plus rapide : Etablir la liste des créances et le reste devrait pouvoir se faire plus rapidement qu'il y a plus de 35 ans. Accélérer les procédures existantes est une première idée.

La deuxième, que l'Union européenne a reprise et sur laquelle elle insiste dans une directive récente sur les régimes d'insolvabilité, c'est l'instauration d'une procédure préventive dans tous les pays-membres. L'idée est que plus tôt les difficultés des entreprises sont saisies, plus grandes sont ses chances de survie. Une procédure préventive revient à se saisir des difficultés de l'entreprise, à restructurer sa dette avant l'état de cessation de paiements. La France n'a pas attendu l'Union européenne pour se doter d'une armada d'outils préventifs. J'en cite ici trois : la procédure de sauvegarde, le mandat *ad hoc* et la conciliation, qui peuvent être déclenchés par l'entreprise en amont de la défaillance et de cet état de cessation de paiements. Ces procédures, en plus de leur caractère préventif, préservent mieux les chances de survie de l'entreprise.

La procédure de sauvegarde est publique, nous en avons des données, tandis que le mandat *ad hoc* et la conciliation sont des procédures confidentielles, donc on ne peut pas en faire de jolis tableaux. En comparant les résultats de la procédure de sauvegarde au redressement judiciaire, on se rend compte que 62% des entreprises en sauvegarde parviennent à trouver un accord avec leurs créanciers et entreprennent un plan de restructuration de leur dette. C'est seulement le cas pour 27% des redressements judiciaires. Les deux tiers des entreprises qui entament un redressement judiciaire vont évoluer en liquidation. Donc la sauvegarde, de prime abord, présente des résultats bien meilleurs au redressement judiciaire. Pourquoi? Une

première raison évidente est que les entreprises sont en meilleure santé financière. C'est la motivation première de l'Union européenne, qui incite ses membres à instaurer une procédure préventive, parce que le fait de prendre les difficultés plus tôt permet une meilleure survie, car les entreprises ne sont pas encore en état de cessation de paiements. C'est indéniable, c'est pour cela que la sauvegarde présente de meilleurs résultats. Ce que montre mon papier réalisé avec Anne Epaulard, c'est que la procédure de sauvegarde protège l'entreprise de la moins bonne réputation du redressement judiciaire. Si l'on reprend le fournisseur dont je parlais tout à l'heure, qui serait peut-être un peu réfractaire à conclure des contrats avec une entreprise en redressement judiciaire, pour une même situation donnée de l'entreprise, il serait moins réfractaire à conclure des contrats avec une entreprise en sauvegarde, parce que la sauvegarde a meilleure réputation : les entreprises en sauvegarde ont de bonnes chances de s'en sortir. Ainsi, cette procédure permet d'amoindrir, d'atténuer cet effet auto-réalisateur, et de diminuer les coûts indirects de la faillite en termes d'opportunités, de pertes de vente, de profits. La procédure de sauvegarde permet de signaler les meilleures entreprises aux créanciers, les entreprises qui ne sont pas encore défaillantes. Ces résultats ont été prouvés pour la procédure de sauvegarde. Nous pouvons penser qu'ils s'étendent aux procédures confidentielles du mandat *ad hoc* et de la conciliation, qui en plus, par leur confidentialité, protègeraient d'autant mieux la réputation de l'entreprise.

Rémi JEANNIN

Une première question est posée sur les chiffres de baisse des défaillances : comment ont fonctionné les tribunaux de commerce depuis début 2020 ? Comment ont été mises en œuvre les procédures ?

Chloé ZAPHA

Les tribunaux de commerce ont fonctionné au ralenti, ils n'ont pas complètement fermé. Toutes les procédures en présentiel étaient impossibles, seul le distanciel fonctionnait avec du dématérialisé. Surtout, puisque l'état de cessation de paiements n'était plus obligatoire à déclarer, beaucoup d'entreprises n'ont pu déposer leur bilan, seules les entreprises qui le souhaitaient, c'était sur la base du volontariat. C'est pourquoi le nombre d'ouvertures de procédures est faible. Il s'agit uniquement des entreprises volontaires et de manière purement dématérialisée. Ceci est vrai pour le premier confinement, certains tribunaux ont fonctionné ainsi au ralenti, peut-être que certains ont complètement fermé, je ne sais pas, mais depuis la fin du premier confinement, les tribunaux ont rouvert⁴.

Rémi JEANNIN

Également, est-ce que les dispositions ont été aménagées sur les conditions de la déclaration de l'entrée dans la procédure judiciaire ? Y a-t-il eu des aménagements ?

Chloé ZAPHA

Mis à part le report de la déclaration de cessation de paiements, je ne crois pas qu'il y ait eu d'autres dispositions.

M Rémi JEANNIN

Pouvez-vous préciser comment se déroule une procédure préventive ? Quels sont les critères pour qu'une entreprise puisse rentrer dans une procédure préventive ?

⁴ Voir article des Echos le 4/12/2020 par Delphine Inweins : *Covid : les tribunaux de commerce adoptent les audiences en visio*
<https://www.lesechos.fr/politique-societe/societe/covid-les-tribunaux-de-commerce-adoptent-les-audiences-en-visio-1271200>

Chloé ZAPHA

Les procédures de défaillance sont obligatoires : c'est le dirigeant de l'entreprise qui va voir le tribunal en disant « Voilà, je suis en cessation de paiements, je dois me mettre sous votre protection », ou alors ce sont les créanciers (les banques, les fournisseurs, etc.) qui assignent l'entreprise au redressement ou à la liquidation, lorsque l'entreprise ne l'a pas fait. C'est vraiment obligatoire. Cela peut même être le tribunal qui assigne directement l'entreprise. Dans le cas de la procédure préventive, c'est uniquement sur la base du volontariat, seul le dirigeant peut entamer la procédure. C'est lui qui, dans le cas de la sauvegarde, va signaler sa situation au tribunal de commerce qui ensuite va juger s'il a le droit à l'instance, qui va ensuite juger si sa situation requiert ou non l'ouverture d'une procédure de sauvegarde. Dans le cadre des procédures confidentielles, c'est à voir directement avec les créanciers. Il y a des intermédiaires : des mandataires *ad hoc*, des administrateurs, etc., qui sont là pour accompagner les entreprises. C'est vraiment quelque chose qui n'est pas obligatoire et qui se fait sur la base du volontariat.

Rémi JEANNIN

Quelle est la part des entreprises de moins de trois ans qui sont concernées par la défaillance ? Je crois que vous aviez un tableau s'y reportant. Et si 90% des entreprises défaillantes sont des micro-entreprises ou des TPE, est-ce que les procédures de sauvegarde sont adaptées aux très petites entreprises ?

Chloé ZAPHA

Je n'ai pas l'information sur l'âge des entreprises. Si je reviens sur mon tableau, l'âge des entreprises n'y figure pas. C'est vrai qu'il est assez facile de montrer que les entreprises les plus fragiles sont souvent les plus jeunes : ce sont elles qui vont rentrer en priorité en défaillance, alors que les entreprises plus âgées sont généralement plus robustes. Ensuite, 90% des entreprises en faillite sont des micro-entreprises, (dont 5% sont des entreprises de taille indéterminées). Nous pouvons effectivement nous demander si le processus de procédures de sauvegarde, de tribunal de commerce, etc., ne serait pas un peu lourd pour ces entreprises. Ces entreprises ne sont pas bien informées de l'existence des dispositifs et il faudrait améliorer l'information des dirigeants, les orienter au maximum vers les procédures préventives pour qu'ils se préparent au mieux, notamment maintenant, à la sortie de crise. C'est notamment le rôle des correspondants TPE-PME de la Banque de France qui aident les entreprises, quelle que soit leur taille, à trouver les solutions les plus adaptées.

Rémi JEANNIN

Et les très petites entreprises sont de toutes les manières surreprésentées, dans la démographie même des entreprises, dans le stock des entreprises au départ, bien sûr. Un participant voudrait revenir sur la question de la transposition de la directive européenne *Insolvency* en 2021⁵, dans le droit national. Quelle pourrait être l'effet de la transposition de cette directive sur l'efficacité des procédures ?

Chloé ZAPHA

La directive européenne est vraiment intéressante puisqu'elle recommande à tous les pays-membres l'instauration d'une procédure préventive que nous avons déjà en France. En la matière, nous n'avons pas inventé l'eau chaude, elle existait déjà. Par contre, la transposition de cette directive nous permet de faire des aménagements pour améliorer ce qui ne fonctionne pas forcément, ou pas de manière optimale. C'est le cas pour la durée d'observation, qui est de 12 mois maximum pour l'Union européenne et de 18 mois en France pour le redressement judiciaire et la sauvegarde. Une question pourrait être : adapte-t-on cette durée d'observation

⁵ Voir la directive (UE) 2019/1023

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=ET>

de 12 mois uniquement pour la sauvegarde, comme le recommande l'Union européenne ? Ou faut-il profiter pour l'étendre également au redressement judiciaire parce que cela pourrait être bénéfique aussi aux entreprises en redressement judiciaire ? Ce sont des débats qui ont eu lieu dans le cadre de la loi Pacte, avec le rôle à accorder aux créanciers : doivent-ils être plus présents, plus décisionnaires, dans le processus de restructuration, etc. ? C'est un débat en cours et qui est, je pense primordial, car il nous permet de nous questionner sur l'efficacité de nos procédures collectives pour essayer encore de la rendre optimale.

Rémi JEANNIN

Nous n'allons pas entrer trop dans le détail, il y a les mesures de politiques publiques, qui font l'objet d'autres interventions. Il y a une question sur l'obtention des prêts garantis par l'Etat : est-ce que ces conditions auraient pu exclure certaines entreprises, et donc favoriser certaines entreprises plus que d'autres ?

Chloé ZAPHA

J'avoue mal connaître les critères d'éligibilité au prêt garanti par l'Etat. Il ne me semble pas que ce soit très restrictif, mais dans le cas où l'entreprise fait face à un refus, elle a de toute façon là aussi des options, comme la médiation du crédit qui va l'aider à débloquer la situation. La médiation du crédit a été très active pendant la crise du Covid, avec plus de dossiers qu'auparavant, notamment des secteurs les plus vulnérables, qui souhaitent faire valoir leurs droits et à obtenir ces fameux prêts garantis par l'Etat.

Rémi JEANNIN

Dans le cadre de cette procédure préventive de sauvegarde, y a-t-il des aides spécifiques pour ces entreprises qui sont mises en place, ou est-ce que c'est juste de l'accompagnement ?

Chloé ZAPHA

La procédure de sauvegarde ne comprend pas d'aides spécifiques, c'est une procédure de restructuration, c'est-à-dire que l'entreprise qui entre en sauvegarde, comme en redressement judiciaire, va renégocier sa dette avec ses créanciers, ses banques, ses fournisseurs, pour avoir peut-être une remise partielle de dette, ou un rééchelonnement de la dette jusqu'à un maximum de 10 ans pour pouvoir continuer son activité normale. Ce ne sont pas des mesures en particulier, ce sont des procédures de restructuration.

Rémi JEANNIN

Nous avons une dernière question qui porte sur le rôle des correspondants de la Banque de France : serait-il possible d'expliquer un peu plus leur mission ?

Chloé ZAPHA

L'idée est la suivante : les entreprises les saisissent quand elles font face à une situation un peu délicate, pour diagnostiquer leur situation, voir quels sont les problèmes et les orienter vers les bons interlocuteurs. Ce sont avant tout des intermédiaires. Ce ne sont pas les correspondants TPE-PME qui vont résoudre les problèmes de l'entreprise mais ils vont orienter vers les acteurs qui le font.⁶

Rémi JEANNIN

Nous aborderons maintenant les questions sur les politiques publiques avec Mattia Guerini puis avec Lilas Demmou.

⁶ Voir : *Le rôle des Correspondants TPE-PME* – Banque de France – Entreprises : <https://entreprises.banque-france.fr/accompagnement-des-entreprises/mon-correspondant-tpe-pme-dans-chaque-departement/le-role-des-correspondants-tpe-pme>

Dynamique des défaillances d'entreprises en France et crise de la Covid-19

Mattia GUERINI

Marie Curie research fellow Université Côte d'Azur (GREDEG-CNRS), chercheur associé à l'OFCE – SciencesPo et à la Scuola universitaria Sant'Anna di Pisa

Je vais effectivement présenter ce papier réalisé avec les co-auteurs de l'OFCE Lionel Messa, Xavier Ragot et Stefano Schiavo. Sa version récente tient compte de la deuxième vague. Dans cette typologie de recherche, nous étudions les effets à court terme de la Covid-19 sur la défaillance des entreprises françaises. Pour faire cet exercice, nous combinons des techniques de micro-simulation et des techniques d'économétrie. Je ne vais pas entrer dans les aspects techniques, mais donner la vision générale utilisée. Notre objectif est plutôt de quantifier les effets du *lockdown* sur la solvabilité et la liquidité des entreprises, et faire le compte des entreprises qui vont avoir des problèmes. Comme l'a dit Chloé, cette année nous observons une baisse du nombre d'entreprises qui ouvre la procédure de faillite. D'un côté, il est sûr que dans l'histoire, il y avait une corrélation négative entre le business cycle, donc les cycles économiques, et le nombre de faillites. La baisse des ouvertures est vraiment due au ralentissement des tribunaux, et nous pensons que les effets apparaîtront en 2021. Nous prévoyons un effet lié au cycle économique en relation négative.

Le deuxième objectif est de commenter l'impact du choc économique sur l'efficacité de la sélection de marché : nous observons que les marchés fonctionnent bien ou pas dans cette période de crise, et nous évaluons les performances des politiques publiques, en particulier l'activité partielle. Nous savons, depuis Schumpeter, que la faillite fait partie des économies capitalistes, des économies de marché. La question vraiment importante pour un gouvernement, est : est-ce qu'un bon gouvernement doit mener des politiques visant à limiter le nombre de faillites ? Et là, la théorie économique se divise en deux typologies de vision. La première, appelée la *Cleansing-effect view*, vient de Caballero et Hammour depuis 1994. Elle suggère que le gouvernement ne doit pas intervenir pour limiter le nombre de faillites car en effet, la faillite constitue l'expression du processus de sélection d'un marché efficace. Les entreprises les moins productives, les plus inefficaces, vont sortir du marché. La faillite est donc une bonne nouvelle pour l'économie puisque ce sont les entreprises les moins efficaces qui vont sortir. Les entreprises qui ont le mérite d'être capables, sur le marché, vont survivre. De l'autre côté, il y a la vision opposée, néo-keynésienne, *neo-keynesian view*. En particulier dans les périodes de crise, les marchés sont inefficaces et ne jouent pas le rôle de sélection des entreprises vraiment productives. Peut-être que c'est lié à la liquidité, en particulier les entreprises qui sont solvables et efficaces, dans les périodes de crise, comme les marchés sont inefficaces, n'ont pas la possibilité de survivre. Les marchés fonctionnent mal et les gouvernements doivent intervenir pour une meilleure sélection du marché. Nous essayons de modéliser cela dans un effet à modèle de micro-simulation, et nous avons identifié dans la littérature deux typologies de stratégie qui ont déjà pris pied dans cette dernière année. Nous trouvons d'abord la littérature relative au *partial adjustment model*, appliquée par la partie italienne, par Schivardi, mais aussi par Demmou et co-auteurs à l'OCDE (c'est la présentation qui va suivre), qui est un modèle essentiellement mécanique que Lilas vous décrira après : il ne prend pas en considération le choix de l'entreprise en période de crise, c'est un ajustement partiel qui suit la décroissance de la demande. De l'autre côté, il y a le modèle d'ajustement rationnel, qui est le modèle développé par Gourinchas et d'autres co-auteurs, qui présente des entreprises qui vont en toutes périodes faire des choix rationnels des facteurs de production. Après le Covid, nous avons un environnement perturbé par un choc négatif de la demande. En plus, il y a des chocs sur l'organisation du travail liée au *lockdown*, au verrouillage et à la fermeture de postes, et aussi des chocs sur la productivité du travail. C'est une discussion très

importante dans cette typologie de modèle : la productivité du *smart working* serait plus basse que la productivité dans les bureaux, et cela implique des contraintes sur les choix rationnels. Nous essayons de faire un travail intermédiaire : nous prenons en compte les décisions des entreprises, mais aussi le fait que, dans cette période de verrouillage, les choix des entreprises sont seulement un ajustement partiel. Nous faisons une ébauche de simulation : à chaque période, nous donnons un choc de demande. Là c'est la demande à la période T. Toutes les deux semaines, nous modélisons les économies comme si chaque période durait deux semaines. La demande à chaque période est un résultat inférieur à 1. La demande est une demande pré-covid, 0 veut dire « avant le Covid ». Après avoir vu la demande, l'entreprise va déterminer sa demande optimale de facteurs, en particulier de travail et des produits intermédiaires, parce que le capital est un produit intermédiaire fixe, l'entreprise ne peut donc pas l'ajouter. Ensuite, l'entreprise peut prendre la décision optimale, mais, parce que les marchés sont un peu empêchés dans la période Covid, les choix de l'entreprise sont un peu ajustés par rapport à des ajustements partiels. L'entreprise va alors produire en utilisant le nombre d'heures de travail H^A et M^A avec la technologie Cobb Douglas⁷. Ensuite, l'entreprise va payer les frais variables et les frais fixes. Nous faisons une équation de la liquidité période par période. La liquidité aujourd'hui, à chaque période, va être : la liquidité d'hier, plus le revenu par les banques, moins les coûts du travail, moins les coûts des produits intermédiaires, moins les coûts fixes, qui tiennent compte des coûts d'usage du capital, des coûts des taxations et des coûts de l'activité financière, donc de la dette (pas du principal mais de l'intérêt). Nous utilisons des données de 2017, qui sont la dernière version de FARE dont nous disposons. Aujourd'hui, il y a aussi les données de 2018⁸. Nous sommes donc en train d'améliorer ce travail. Nous constatons que les données de décembre 2017 sont égales à celles de mars 2020. Nous utilisons au total plus ou moins un million d'entreprises, c'est environ 24% des unités légales couvertes par les données. Nous avons 80% des emplois et 80% des valeurs ajoutées. Comment pouvons-nous modéliser la demande ? Que sont les *lockdowns* ? Les *lockdowns* sont vraiment la chute de la demande, et dans les résultats présentés, c'est la demande en deux vagues. En rouge, c'est la demande *business as usual* : si le covid n'était pas arrivé, nous nous serions attendus à une croissance de 1,5 point à la fin de l'année. C'est l'économie française sans le Covid. En vert, apparaît ce qui est vraiment arrivé dans l'économie française. Là, nous utilisons les estimations des chocs faites par l'OFCE, et des données empiriques pour modéliser la baisse de la demande dans cette période. Nous faisons la comparaison entre trois scénarios : le *business as usual*, et dans les deux vagues, analyser les modèles sans l'intervention du gouvernement dans l'économie (donc le *partial adjustment model*) et les résultats avec en plus un gouvernement qui intervient dans l'économie avec l'activité partielle. Les résultats de la simulation démontrent que la liquidité augmente le nombre d'entreprises qui ont des problèmes de liquidité déjà dans les scénarios de *business as usual*. C'est complètement normal : chaque année, mois après mois, il y a en effet de plus en plus d'entreprises qui sont cumulées et qui arrivent à la liquidité. Nous voyons qu'avec le Covid, le nombre d'entreprises ou le pourcentage de firmes avec des problèmes de liquidité augmentent énormément. En effet, c'est multiplié plus ou moins par trois. De l'autre côté, en regardant la ligne verte (le PAM-AP, c'est avec l'activité partielle), nous constatons que le gouvernement va aider beaucoup d'entreprises françaises à sortir de la crise de liquidité. L'insolvabilité est encore plus importante, c'est vraiment la faillite. Nous la mesurons comme l'incapacité de la firme à payer la baisse de liquidité avec ses fonds propres, c'est donc son incapacité à pallier la dette, ce qui est la définition de l'entreprise insolvable. A la fin de l'année, nous constatons que le gouvernement a vraiment fait un bon travail dans ce domaine, puisque l'activité partielle a permis de limiter le nombre de firmes qui ont fait faillite par rapport à une économie sans intervention du gouvernement. Nous observons aussi une hétérogénéité sectorielle. La précédente intervention a montré qu'il n'y avait pas d'hétérogénéité sectorielle, mais je pense que c'est lié au ralentissement et à la fermeture des tribunaux. En effet, les chocs sont hétérogènes par secteurs, certains secteurs n'ayant pas fermé pendant les

⁷ De la fonction de production « Cobb-Douglas » voir annexe 5 <https://www.senat.fr/rap/r09-335/r09-33533.html> dans Rapport d'information n° 335 (2009-2010) du Sénat « L'économie française et les finances publiques à l'horizon 2030, un exercice de prospective »

⁸ Voir : <https://www.casd.eu/source/fichier-approche-des-resultats-desane/>

lockdowns, ils ont continué à travailler, et d'autres ont été affectés plus fortement. Dans ces secteurs, le pourcentage d'entreprises qui vont avoir des problèmes d'insolvabilité va augmenter de manière importante, par exemple l'hôtellerie et la restauration vont connaître entre 4% et 15% de faillites malgré l'activité partielle (nous aurions atteint environ 23% sans l'activité partielle). Encore une fois, l'activité partielle aide à limiter le nombre d'entreprises qui font faillite. La question que je trouve la plus intéressante dans cette typologie de recherche, c'est la qualité de la sélection de marché, qui montre l'importance d'un gouvernement. Les gouvernements doivent-ils intervenir ou non ? Si les firmes qui font faillite sont les plus nombreuses mais aussi les moins productives, alors le gouvernement ne doit pas intervenir, mais ce qui est observé finalement, c'est une diminution de la part des entreprises qui font faillite dans le premier quartile, donc les moins productives, tandis qu'augmente le nombre de faillites dans la part des entreprises les plus productives. Cette crise du Covid a mis de plus en plus en difficulté les entreprises qui sont en bonne position sur les marchés, à qui les mécanismes de sélection doivent dire « toi, tu vas survivre ! ». Mais avec la Covid, la sélection du marché s'est étioyée, et il y a vraiment une baisse de la productivité agrégée sur le long terme. Nous constatons aussi des hétérogénéités dans le premier quartile de productivité totale des facteurs, qui est une mesure de l'efficacité de l'entreprise. La part des entreprises qui font faillite augmente beaucoup aussi dans le pool des entreprises qui sont les plus productives, c'est un problème à long terme pour l'économie française.

Par rapport aux temps normaux, les entreprises en difficulté sont environ deux fois plus nombreuses – peut-être que la statistique n'est pas encore mise à jour en raison de la fermeture ou du ralentissement des tribunaux – ce qui représente une baisse très importante à un niveau économique. La première vague a frappé plus fort que la seconde, et la sélection du marché s'est aussi aggravée pendant la Covid, en particulier parce qu'une partie importante des entreprises qui font faillite provient du premier quartile de la productivité totale des facteurs : ce sont donc les entreprises les plus efficaces qui ont le plus de difficultés dans cette crise. L'efficacité des entreprises joue donc un rôle moins important sur la productivité. Le gouvernement a bien fait, dans ce domaine, parce que la politique d'activité partielle a aidé à contenir le nombre total de faillites et a eu un impact positif, bien que modéré, sur la qualité de la sélection totale du marché.

Rémi JEANNIN

Nous enchaînons avec l'intervention de Lilas Demmou

Risque d'insolvabilité des entreprises, et politiques publiques dans les pays de l'OCDE

Lilas DEMMOU

Senior économiste, département des Affaires économiques, OCDE

Je vais vous présenter aujourd'hui les résultats d'un papier récent portant sur les défaillances d'entreprises et les surendettements. Mattia dans son intervention a fait référence à un précédent papier que nous avons déjà publié et qui portait sur la crise de liquidités et les politiques mises en place dans le court terme. Dans le papier présenté aujourd'hui, nous adoptons une approche complémentaire et examinons davantage la question de la solvabilité

et des défaillances d'entreprises. Il s'agit d'un papier qui a été co-écrit avec des collègues de l'OCDE : Sara Calligaris, Guido Franco, Dennis Dlugosch, Müge Adalet et Sahra Sakha⁹.

Dans notre papier, examinons deux risques majeurs pour la reprise et la croissance future. Tout d'abord, nous quantifions le risque de faillite sur la base d'un modèle permettant d'identifier la part des firmes qui seraient susceptibles d'avoir des fonds propres négatifs suite à la crise du Covid, ainsi que la part des firmes qui seraient incapables de servir leur dette. Le deuxième risque que nous identifions est lié au risque de surendettement ; nous cherchons à quantifier le potentiel impact d'une croissance de l'endettement sur l'investissement futur des firmes (le *debt overhang impact*). Finalement, compte tenu de ces deux risques, nous examinons les politiques publiques qui pourraient permettre de réduire le risque de faillites à grande échelle, en soutenant les entreprises en difficulté, tout en limitant la hausse de la dette, c'est-à-dire sans compromettre leur capacité à investir dans le futur.

Pour commencer, je souhaiterais dire quelques mots sur la méthodologie pour vous donner l'intuition de la façon dont les résultats ont été obtenus. Nous réalisons un simple exercice de simulation comptable dans lequel nous disposons d'une série de données d'entreprises avant le choc, et nous faisons l'hypothèse que les entreprises font face à différents niveaux de chocs en fonction de leur secteur. Nous calculons ensuite la nouvelle situation financière des entreprises suite au choc, et obtenons ainsi des valeurs hypothétiques de la situation financière des entreprises post-Covid.

Dans notre modèle, le choc est modélisé comme un déclin des bénéfices d'exploitation des firmes, qui lui-même provient de la chute des ventes associée à la mise en place des mesures de confinement et de distanciation sociale, mais également de la capacité limitée des firmes à ajuster complètement leur frais d'exploitation. En effet, face au choc, les firmes qui ont des engagements financiers auprès de leurs fournisseurs ainsi qu'auprès de leurs employés ne peuvent suspendre ces engagements du jour au lendemain. Ainsi, dans notre modèle et dans les résultats présentés, nous tenons compte du fait que les entreprises bénéficient d'une subvention publique au paiement des salaires, liée au dispositif d'activité partielle, mais nous supposons également qu'une partie des salaires doit continuer à être payée par les entreprises. C'est ce qu'on désigne par la capacité limitée des firmes à ajuster leurs dépenses. Ce modèle génère une baisse des taux de profit par rapport à la situation en temps normal, et nous en déduisons donc un nouveau taux de profit post-Covid. Sur la base de ce nouveau taux de profit, nous déduisons également une nouvelle valeur des fonds propres, des valeurs de la dette et du niveau d'endettement. Je n'entre pas dans le détail des calculs, mais les équations sont décrites dans le papier. Il s'agit de la première étape de l'analyse.

Dans un second temps, nous réalisons également une analyse économétrique afin d'examiner la relation entre le taux d'endettement et les taux d'investissement et d'analyser ce que nous appelons « l'effet *debt overhang* ». Cette analyse est menée de manière historique (sur des données de longue période) ainsi qu'en nous focalisant sur la dernière grande crise financière. Voilà pour le cadre théorique.

Quelques mots sur les données. Nous utilisons des données de bilan des firmes. Nous disposons d'environ un million de firmes avec la base de données Orbis¹⁰ et couvrons quatorze pays. Il s'agit des pays les mieux couverts par cette base de données (qui est l'une des plus grandes bases de données de bilan disponible pour les chercheurs). Précisons que dans cette base de données, nous sélectionnons *a priori* les firmes qui apparaissent saines financièrement, car nous souhaitons analyser l'effet incrémental de la crise afin de fournir des informations sur le pur effet de la crise du Covid. Nous ne considérons donc pas les entreprises qui étaient déjà en difficulté avant la crise du Covid.

⁹ Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: assessment of risks and policy responses – Oecd 27/11/2020 https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=916_916885-2mmnsxy9du&title=Insolvency-and-debt-overhang-following-the-COVID-19-outbreak-assessment-of-risks-and-policy-responses

¹⁰ La solution Orbis, coéditée avec le Bureau van Dijk (une entité de MOODY's), est une base de référence mondiale d'informations professionnelles sur 300 millions d'entreprises actives et non-actives.

S'agissant de l'ampleur du choc, nous avons des données très désagrégées par secteurs, qui reposent sur la capacité de chaque secteur à opérer en télétravail. L'idée est que plus le secteur est capable d'opérer en télétravail, moindre sera le choc.

Finalement, nous devons faire des hypothèses sur les dynamiques de la crise, nous regardons donc l'impact à un an et nous avons deux scénarios alternatifs : un premier que nous qualifions de « scénario à la hausse » où nous modélisons un choc brutal de perte d'activité pendant deux mois pour les secteurs les plus touchés, suivi d'une reprise progressive (c'est donc un scénario assez optimiste) ; et un second scénario qualifié de « scénario à la baisse », qui est identique au précédent si ce n'est que nous modélisons une seconde vague épidémique au bout de sept mois.

Les simulations comptables suggèrent qu'une proportion importante d'entreprises, qui par ailleurs étaient viables avant le choc, se retrouveraient en difficulté financière. Plus précisément, nos résultats montrent qu'entre 7% et 9% des firmes (selon le scénario considéré) seraient en détresse financière suite au choc, c'est-à-dire qu'elles présenteraient une valeur du passif supérieure à la valeur de l'actif, et donc des fonds propres négatifs. Il s'agit d'une augmentation substantielle dans la mesure où cela représente un doublement de la part des firmes en détresse financière par rapport à un scénario non-Covid.

Le second résultat intéressant reflétant la détresse financière des firmes est reporté sur le graphique de droite, où nous montrons que le pourcentage des firmes qui ne seraient pas en mesure de couvrir le paiement de leurs intérêts suite au choc est également important, de l'ordre de 30 à 35% des firmes selon le scénario considéré.

Un élément important, également mentionné par Mattia, est la grande hétérogénéité que nous observons entre les secteurs, ce qui est attendu dans la mesure où le choc est supposé très hétérogène entre les secteurs. Nous observons ainsi que le pourcentage des firmes en détresse financière s'élève entre 28% et 32% dans les secteurs de la restauration et de l'hébergement, et qu'il est également très élevé dans le secteur des arts et spectacles, alors qu'il est quasiment nul dans le secteur des services aux entreprises et dans les secteurs de l'information et de la communication. Le même type d'hétérogénéité est observé quand on considère la capacité des entreprises à servir leur dette.

Les firmes dans les secteurs les plus intensifs en actifs immatériels apparaissent relativement moins impactées que les firmes dans les secteurs moins intensifs en actifs immatériels. Cela est attendu, car cela s'explique par la plus grande utilisation des technologies innovantes dans ces secteurs, et donc une plus grande capacité à opérer en télétravail.

Les entreprises les plus productives apparaissent également relativement plus résilientes face au choc que les entreprises les moins productives. Ce résultat complète celui que Mattia vient de présenter. Si notre analyse suggère que les entreprises les plus productives sont relativement plus résilientes, la part des entreprises les plus productives qui sont affectées est cependant substantielle, et une sortie prématurée du marché de ces firmes pourrait effectivement impacter la croissance de façon adverse.

Finalement, le dernier élément potentiellement intéressant est que la résilience des firmes plus âgées et de plus grande taille apparaît plus importante que celle des firmes plus jeunes et plus petites, avec une part des entreprises en détresse financière également plus faible.

Dans un second temps, nous analysons les risques qu'un taux d'endettement plus élevé pourrait avoir sur l'investissement. Nous avons mobilisé notre modèle pour calculer l'augmentation du taux d'endettement directement associée à la crise, considérant que la baisse des fonds propres se traduit automatiquement par une augmentation du taux d'endettement. D'après nos calculs, pour la firme médiane, l'augmentation du taux d'endettement serait de l'ordre de 7 à 8 en points de pourcentage. Une telle augmentation du taux d'endettement pourrait se traduire par une baisse du taux d'investissement de 2 à 2,5 points de pourcentage, d'après notre modèle économétrique (non présenté ici mais détaillé dans le papier).

Finalement, ces exercices empiriques confirment d'une part, l'existence d'un risque de faillites à grande échelle qui pourrait avoir un impact très négatif sur la croissance à moyen terme, et d'autre part, le risque de *debt overhang* (ou de surendettement). Face à ces deux risques, l'enjeu des politiques publiques est de réduire le risque de faillites, d'aplatir la courbe des faillites, tout en limitant l'augmentation de la dette. Un autre élément essentiel à considérer s'agissant des politiques publiques est lié à leur ciblage. De façon optimale, nous souhaiterions que les politiques publiques soient ciblées vers les firmes qui seraient viables *ex-post*. Cependant, compte tenu de l'incertitude existante, il est *ex ante* très difficile, si ce n'est impossible, d'identifier les firmes qui seront viables ou non, *ex post*. Dans ce contexte, il nous faut un cadre conceptuel, ou en tous cas un cadre d'application des politiques publiques, qui contourne cette nécessité d'identifier les firmes viables ou non.

C'est ce que nous proposons avec notre approche multidimensionnelle en cascade. L'idée est la suivante. En premier lieu, il est nécessaire de recapitaliser les firmes, de manière à remonter leurs ressources financières sans augmenter leur niveau de dette. Cette première étape doit permettre d'aplatir la courbe de défaillances. Cependant, il restera un certain nombre de firmes pour lesquelles cette injection de ressources supplémentaire ne sera pas suffisante. Pour ces firmes, il est nécessaire d'encourager une restructuration de la dette afin de continuer à opérer malgré des niveaux de dettes élevés, engagées notamment durant la Covid. Ces deux premières étapes devraient permettre de réduire le risque qu'un certain nombre de firmes viables soient liquidées si l'on laissait la sélection de marché opérer (comme cela a été auparavant discuté par Mattia). Cependant, il restera un certain nombre de firmes pour lesquelles ces deux étapes ne seront pas suffisantes et qui continueront malgré tout à faire face à une situation de détresse financière. Pour ces firmes, il est nécessaire de mettre en place, et d'améliorer l'efficacité des processus de liquidation. Le reste de la présentation détaille ces trois étapes.

S'agissant de la recapitalisation des firmes, il existe un certain nombre d'instruments disponibles pour les pouvoirs publics. Nous en présentons ici quelques-uns : tout d'abord, l'injection de fonds propres par les pouvoirs publics, favorisée généralement pour les grandes entreprises, pour lesquelles le choc est perçu comme transitoire. Le design de l'intervention est ici très important, et nous suggérons de favoriser l'utilisation d'« actions préférées », qui offrent des droits prioritaires sur les dividendes ou sur les actifs en cas de liquidation, mais auxquels ne sont pas associés de droits de vote. Un autre outil potentiellement important et intéressant est le *debt-equity swaps*, c'est-à-dire la conversion de la dette existante en fonds propres. C'est un instrument assez attractif en théorie mais assez difficile à appliquer en pratique, car il est ardu de définir le taux de change entre les deux [i.e. entre dette et action]. Pour les PME, des arrangements spécifiques sont nécessaires, puisque les PME ont des marchés d'actions très étroits voire inexistant, et l'État n'a pas vocation à détenir des milliers de PME. Ici, l'intervention publique devrait reposer davantage sur des prêts avec des remboursements contingents à la situation financière des firmes. Nous suggérons également un certain nombre de mesures qui pourraient permettre de développer le marché des actions, et donc favoriser l'obtention de nouveaux fonds propres pour les firmes : tout d'abord, l'élimination des avantages fiscaux liés au financement par dette, qui reste appliqué dans un certain nombre de pays, mais également des mesures plus structurelles telles que la nécessité de progresser dans l'union des marchés de capitaux en Europe, la facilitation de l'accès en bourse pour les PME, ou le développement de la culture financière. Ce sont des mesures financières qui, à moyen et long termes, pourraient bénéficier à la reprise.

S'agissant des politiques visant à encourager la restructuration de la dette, là encore nous suggérons différentes mesures. L'État pourrait en particulier se reposer sur quatre leviers différents pour encourager la restructuration de la dette. Un premier élément essentiel est de favoriser les nouveaux financements car la continuité des opérations nécessite d'obtenir de nouveaux financements, et donc la question du cadre légal pour inciter les investisseurs à investir dans des entreprises en difficulté est cruciale. Cela est notamment lié au statut de

priorité accordé à ce nouveau financement par rapport aux crédits et aux créances déjà en place dans l'entreprise, notamment la priorité sur les créances non garanties est souhaitable. Un autre élément important de ce dispositif, qui a été présenté par Chloé, est la nécessité de promouvoir des processus informels et d'encourager des accords extra-judiciaires, notamment pour les PME. Finalement, une quatrième dimension qui peut être considéré pour les grandes entreprises est que la restructuration au cas par cas peut être difficile, et certains pays ont mis en place des dispositifs de restructuration systématique des dettes pour les grandes entreprises.

Dernier élément du dispositif : la nécessité d'améliorer l'efficacité des processus de liquidation pour l'ensemble de firmes pour lesquelles les supports précédents ne seront pas suffisamment efficaces. J'insisterai sur deux éléments principalement : tout d'abord, la nécessité d'assurer un taux de regroupement élevé des créances qui est un élément important du processus de liquidation. Cela nécessite de résoudre les problèmes associés aux tribunaux engorgés, d'accélérer les procédures judiciaires, qui ont été mentionnées par Chloé. Un autre élément important est lié à la réduction des barrières à la sortie des très petites entreprises (des PME aussi, mais surtout des très petites entreprises), pour lesquelles la distinction entre actif et passif de l'entreprise et des particuliers est floue, ce qui amène souvent l'insolvabilité de la firme à se traduire en insolvabilité personnelle. Cela constitue une dés-incitation pour la firme à sortir de son insolvabilité. Ici, l'aspect important est de permettre un nouveau départ pour les firmes Un cadre légal à appliquer est celui suggéré dans le cadre de la directive européenne sur les faillites et la seconde chance.

Rémi JEANNIN

Quelques questions des participants pour Mattia et Lilas : pour l'OCDE, il y avait une sélection des entreprises viables, en bonne santé. Il y avait un million d'entreprises, y a-t-il eu un critère de sélection sur les entreprises qui ont été prises en compte dans l'étude de l'OFCE ?

Mattia GUERINI

Nous avons exclu les entreprises financières, les auto-entrepreneurs, car on les choisit en fonction des productions, et ce critère ne s'applique pas à cette typologie d'entreprises. Cela aurait été une réflexion trop importante pour analyser ce secteur. La même logique a été appliquée aux secteurs de *mining*. De plus, nous prenons les entreprises dont les données de 2016 et 2017 sont disponibles, parce que certaines entreprises ne présentent pas de données. Il manque donc des observations, comme le nombre d'heures de travail, ou le nombre de matériel intermédiaire, et pour nous il devient impossible de faire ce calcul sur cette typologie d'entreprises. De plus, 80% à 85% de l'information sur la valeur ajoutée de l'entreprise est disponible.

Rémi JEANNIN

Quelques questions notamment sur le scénario *business as usual* que vous avez présenté : la part des entreprises illiquides augmentait, pouvez-vous nous expliquer pourquoi ?

Mattia GUERINI

C'est un graphique avec la part cumulée de chaque période. Donc période après période, il est sûr que ça ne va pas diminuer, car toutes les entreprises qui ont déjà eu des problèmes de liquidité sont encore prises en compte dans les périodes suivantes. Nous présentons également un graphique avec le nombre d'entreprises qui ont des problèmes de liquidité dans chaque période qui suit les deux vagues. Après la fin de la première vague, il y a des entreprises qui, si elles ont été efficaces, n'ont plus les problèmes de liquidité qu'elles ont connus pendant la première vague.

Rémi JEANNIN

Le scénario *business as usual* affichait 1,5% de croissance (de mémoire), soit un niveau de croissance où il y avait déjà une accumulation d'entreprises illiquides.

Mattia GUERINI

Oui, dans notre simulation, à la différence du modèle présenté par Lilas, nous n'excluons pas les entreprises qui sont déjà insolvable, ou qui ont des problèmes de liquidité dès le début.

Rémi JEANNIN

Comment se fait-il que, d'après les résultats de votre étude, des entreprises parmi les plus productives ne passent pas mieux la période que des entreprises moins productives ? A-t-on des hypothèses ?

Mattia GUERINI

En termes de nombre et en termes de part, ce sont les moins productives qui ont le plus de problèmes, mais le changement intervient vraiment dans la différence entre le *business as usual* et les scénarios avec la Covid, parce que dans le premier scénario, la croissance est plus importante dans les entreprises les plus productives. Notre interprétation économique est que la sélection par le marché est vraiment empêchée par les périodes de Covid, du fait des chocs très hétérogènes de la demande, et aussi de l'offre, puisque la limitation de la présence au travail a impacté tous les secteurs de manière hétérogène. Là, nous modélisons juste un choc de demande, mais il y a aussi d'autres facteurs qu'il serait important de prendre en considération.

Rémi JEANNIN

Sur la manière dont vous évaluez la détresse financière. Comment avez-vous estimé la détresse financière d'une entreprise d'un point de vue comptable ? Prenez-vous uniquement en compte le niveau et la valeur du profit pour estimer la valeur des fonds propres et le niveau d'endettement général ?

Lilas DEMMOU

Dans notre modèle, la variation des fonds propres et supposée égale à la variation des profits, c'est-à-dire que les profits font les fonds propres, donc la baisse des fonds propres est à la hauteur de la baisse des profits pour la firme. Ensuite, une fois obtenu le nouveau niveau de fonds propres, la question qui se pose est : comment la firme fait-elle face à cette baisse des fonds propres ? Lève-t-elle de nouveaux prêts ou utilise-t-elle de l'actif ? Nous avons deux différents modèles qui nous donnent des résultats assez similaires. Dans le premier modèle, nous supposons que la firme qui a des engagements financiers pour lesquels elle ne peut pas se rétracter, fait une demande d'emprunt équivalente à la baisse de ses fonds propres pour pouvoir assurer le paiement de ses engagements financiers : La baisse des fonds propres se traduit par un pur effet-dette. Dans un second modèle, nous partageons entre une baisse de l'actif pour toutes les firmes qui ont un profit négatif (elles sont forcées de vendre de l'actif), et le reste, qui pratique une levée de fonds par emprunt. C'est *grosso modo* l'idée de la modélisation.

Rémi JEANNIN

Vous évoquez également la recapitalisation : Comment faire quand la majorité des entreprises sont des très petites entreprises ? Comment recapitaliser les très petites entreprises ?

Lilas DEMMOU

Tout d'abord, même pour les moyennes entreprises, la recapitalisation est assez difficile dans nos économies où les marchés d'actions pour les PME sont assez réduits et étroits. Il y a une vraie difficulté, c'est encore plus compliqué pour les très petites entreprises. Ici, il y a différents types de politiques publiques que nous suggérons. Le premier, c'est d'avoir des supports qui prennent la forme de l'action mais qui sont de la dette, c'est-à-dire accorder des prêts que l'entreprise remboursera en fonction de son état financier. Si elle fait davantage de profits dans six mois, elle remboursera beaucoup par rapport à une firme qui en fait moins. Pour les très petites entreprises, il y a également un certain nombre de pays, y compris la France, qui ont mis en place des fonds publics de *venture capital*, de manière à recapitaliser directement ces petites entreprises. Il est question ici des *co-funds* entre le privé et le public. Ce sont également des pistes intéressantes pour les entreprises technologiques et innovantes.

Rémi JEANNIN

Une question posée en termes d'acceptabilité politique. Si le soutien est ciblé vers les entreprises les plus résilientes et non vers les plus fragiles, (il y a certainement un lien d'efficacité globale, pour la durabilité, etc.), est-ce acceptable politiquement ? Ce type de mesures peut-il même s'afficher ?

Lilas DEMMOU

L'idée n'est pas de dire que l'aide est ciblée vers les entreprises les plus résilientes. Nous sommes dans une situation d'incertitude telle que nous sommes incapables, à l'heure actuelle, d'identifier les firmes viables et les firmes non-viables. *Ex ante*, c'est totalement impossible, car nous sommes dans une situation de politiques publiques très difficile, consistant théoriquement à allouer aux firmes qui sont les plus résilientes, pour ne pas financer des firmes qui sont destinées à disparaître. C'est la théorie, mais en pratique nous sommes incapables de le faire. Ce que nous suggérons, c'est de partir des firmes qui sont en difficulté financière, quelles qu'elles soient, de leur accorder dans un premier temps des revenus et des ressources supplémentaires, principalement pour recapitalisation si possible, afin d'en sauver un certain nombre. Dans un second temps, si cela n'a pas suffi, nous cherchons à restructurer leur dette, après quoi il restera un certain nombre de firmes qui ne passeront pas la crise. C'est un processus en cascade, différente de celle qui consiste à dire : « Sélectionnons les firmes non-viables et arrêtons de les supporter », ceci pour apporter de la clarté.

Rémi JEANNIN

Votre présentation sur l'approche multidimensionnelle en cascade est très claire. Il y a une dernière question : Puisqu'il y a un choc de demande, et en même temps des contraintes particulières du côté de l'offre, qui créent de l'insolvabilité ou de l'illiquidité, est-ce que les bonnes mesures de soutien aux entreprises ne sont pas celles qui ont d'abord un effet sur la demande globale, et pas seulement sur les conditions de l'offre ?

Lilas DEMMOU

Les mesures de soutien aux salaires sont déjà des mesures de support de la demande, qui sont très efficaces. Mattia l'a montré, et nous l'avons montré dans un précédent papier sur les mesures de demande : les supprimer ou les réduire pourrait avoir des effets négatifs sur la demande et renforcer le processus de récession. Evidemment, la demande globale est un élément important à prendre en compte et à protéger durant cette crise.

Mattia GUERINI

Oui en effet, je suis totalement d'accord avec Lilas, le soutien de l'activité partielle est une politique de demande et d'offre parce que d'un côté, cela va diminuer les coûts pour les entreprises, ce qui peut être interprété comme une politique d'offre, mais d'un autre côté, c'est aussi une politique de soutien général des salaires aux employés, c'est donc une politique de

demande. En effet, cela a bien marché en France, d'après mon analyse qui porte sur la France. Dans les autres pays européens, cela a plus ou moins marché.

Rémi JEANNIN

La dichotomie entre politique de l'offre et de la demande ne marche pas bien ici pour catégoriser les mesures en question, nous sommes en quelque sorte sur les deux fronts.

Mattia GUERINI

Il est sûr que ce n'est pas la politique pour faire la sélection du marché, elle ne va pas permettre de déterminer quelles sont les firmes les mieux adaptables et adaptées. Ce n'est pas une politique qui va faire un choix selon la productivité, par exemple, puisque des entreprises-zombies survivent aussi grâce à l'aide fournie par l'Etat. En ce sens, elle n'est pas discriminatoire.

Rémi JEANNIN

Louis Margueritte répond maintenant à la question « Quel accompagnement pour prévenir les défaillances en France ? ».

Quel accompagnement des pouvoirs publics pour prévenir les défaillances en France ?

Louis MARGUERITTE

Secrétaire général du Comité Interministériel de Restructuration Industrielle (CIRI) Direction générale du Trésor,

Ce qui a été dit était très complet grâce aux éclairages des différents intervenants. J'évoquerai quelques considérations sur l'état du droit, l'état du cadre, la crise et les perspectives futures. J'appartiens à une unité à Bercy qui s'occupe des entreprises de plus de 400 salariés et qui vient en aide aux entreprises. C'est un service de soutien, gratuit par ailleurs (c'est un peu anecdotique, mais dans ce milieu-là, cela compte), aux entreprises qui rencontrent des difficultés industrielles et opérationnelles, qui se traduisent par des difficultés financières. Pourquoi le seuil de 400 ? C'est historique, et aussi parce que nous considérons que c'est dans cette échelle que nous commençons à trouver des tailles de bilan qui nécessitent, ou en tout cas qui justifieraient, une discussion amiable avec plusieurs créanciers. Tout l'enjeu de notre intervention, qui s'inscrit totalement dans les procédures préventives sur lesquelles je vais revenir et qui ont été abordées, est de considérer que tout acteur qui a un intérêt direct ou indirect à ce que l'entreprise n'entre pas dans une procédure collective fait un effort. Ce sera toujours mieux (à titre individuel comme pour l'entreprise) – que si l'entreprise entrait dans une procédure de redressement, voire de liquidation, judiciaire qui correspond en fait à la casse de l'entreprise.

Notre vie a un peu changé depuis mars dernier : nous comptons près deux fois plus de dossiers, plutôt de grosses entreprises, de 400 salariés à 100 000 pour les cas les plus importants. Nous ne nous occupons pas de tous les dossiers de grandes entreprises, mais de beaucoup d'entre eux, parce que le CIRI occupe une place particulière dans l'écosystème de restructuration, mais seulement pour des entreprises d'une certaine taille et non pour l'immense majorité des entreprises, qui sont de toute petite taille.

Pour revenir sur ce qui a déjà été longuement abordé : en France, le droit de l'insolvabilité est certainement complexe (parfois trop), mais surtout assez complet, avec un degré de protection du débiteur assez élevé. En comparaison avec d'autres pays dans le monde, surtout avec les pays dits « développés » (les pays de l'OCDE), le droit français est celui qui protège le plus le

droit du débiteur. D'ailleurs, quand nous parlons aux Britanniques, aux Italiens, aux Espagnols, et aux Allemands, qui sont nos plus proches voisins, ils comprennent assez peu que nous puissions presque à tout moment (en tous cas dans un certain nombre de cas) imposer un étalement sur dix ans aux créanciers. C'est absolument majeur et massif, cela ne contribue d'ailleurs pas franchement à l'attractivité de notre droit pour des financements externes (je fais un constat, ce n'est pas une remise en cause). Cette haute protection du débiteur est liée à la législation, notamment à l'ordonnance de 1981 ou 1983 sur les sauvegardes et à un certain nombre de choses. Le débiteur est protégé, et c'est un changement de paradigme par rapport à ce qui se passait avant : pour faire de l'histoire de l'insolvabilité, sous la période romaine, le débiteur qui était en cessation de paiements et qui ne payait pas ses créanciers était débité et donné à manger à chacun de ses créanciers. Ils se sont aperçus assez vite que ce n'était pas très efficace pour recouvrer la créance. Je crois qu'à la suite, ils réduisaient le débiteur à l'état d'esclave. Donc pendant très longtemps, c'était un délit très fortement puni. La banqueroute vient d'ailleurs de l'italien *banca rota*, (« casser la banque ») qui désigne en Italie le fait de casser les bancs qui étaient dans les corporations des différents corps de métier : punition destinée à ceux qui n'honoraient pas leur contrat, ce qui constituait un délit très sérieux. Le débiteur devait payer et s'acquitter de sa dette.

Il s'agit d'un paradigme tout autre aujourd'hui : nous avons consacré le droit du débiteur, avec une protection du nombre d'emplois et de l'activité économique. C'est un premier constat. Notre droit offre beaucoup de perspectives aux débiteurs en difficulté. D'abord, les procédures préventives, qui ont été abordées, sont évidemment quelque chose qu'on a réussi à préserver dans la directive sur l'insolvabilité qui sera assez structurante dans le droit français et sur laquelle je reviendrai. Ces procédures préventives sont efficaces pour des raisons assez simples. Elles sont d'abord faciles à utiliser puisqu'elles peuvent être ouvertes et fermées à tout moment pour tous types de difficultés, elles sont très souples. De plus, elles sont le reflet de ce qui pourrait être obtenu dans le cadre d'une procédure collective. Nous parlons de procédure « collective » car nous traitons collectivement la communauté des créanciers qui se trouvent lésés, afin de leur réserver un traitement équitable quant à la manière de recouvrer totalement ou partiellement leurs créances. Les créanciers s'astreignent à du dialogue pendant les procédures préventives, parce qu'ils savent que les procédures collectives seraient bien plus coercitives pour eux. C'est donc bien ce qu'il faut observer en droit français, c'est très particulier. Les Allemands commencent à s'intéresser à notre modèle de prévention, les Néerlandais aussi, d'ailleurs les Allemands nous disent : « Nous le faisons déjà. C'est un dialogue entre la banque et l'entreprise, pour lequel nous n'avons pas besoin de cadre juridique. ».

En France, face à l'apparition de difficultés, nous avons l'habitude d'utiliser des mandats *ad hoc* et des conciliations. Les deux sont assez simples à utiliser, mais la conciliation ne s'ouvre qu'en l'état de cessation de paiements, comme cela a été évoqué. Nous disposons donc de ce droit complet et complexe, un peu touffu, qui peut avoir des caractéristiques de stigmatisation, ce qui n'est pas bon : une procédure collective n'est pas forcément une mauvaise voie pour l'entreprise. Evidemment, le mauvais côté est que cette procédure est rendue publique : tout le monde sait que vous êtes en difficulté. Vous laissez tomber, au moins temporairement, tous vos créanciers, en particulier vos fournisseurs, bien que ce soit moins grave concernant l'Etat puisqu'il est en quelque sorte toujours là. Mais c'est plus embêtant en ce qui concerne les fournisseurs avec qui il s'agit de continuer à travailler. Tout débat est compliqué, et en même temps, cela offre des perspectives de plan de continuation, donc de pouvoir étaler ses créances jusqu'à dix ans, et également de plan de cession, qui reste l'arme la plus absolue, qui permet de vendre les actifs de l'entreprise sans ses passifs, et ce à n'importe quel prix. C'est le tribunal qui assure la coordination et la cohérence de tout cela. Donc nous avons ce droit.

J'en viens maintenant à la crise qui a été évoquée. Cela a été vu et dit : le niveau de défaillance en 2020 va être exceptionnellement bas, et c'est totalement contre-intuitif. Nous aurions pu nous dire que les faillites allaient augmenter, mais ce n'est pas du tout le cas. Nous constatons l'effet anesthésiant de l'injection massive de liquidités, il y a donc un effet d'aubaine : sans cette crise et sans cette injection de liquidité, il y aurait eu plus de faillites. Là aussi, nous

devrions définir ce qui est entendu par « faillite ». Pour faire simple, nous parlerons de procédure collective et de liquidation judiciaire la plupart du temps. L'injection a eu un effet d'aubaine puisque certaines entreprises sont encore en vie, alors que dans un monde normal, elles ne l'auraient pas été. C'est un point important. Il est évident que cela va augmenter, tout le monde est d'accord là-dessus et nous partageons les estimations faites dans le cadre de cette séance ou par des économistes par ailleurs. Effectivement, nous pouvons imaginer que cela puisse remonter au niveau observé au début des années 2010, autour de 60 000 à 70 000 faillites, alors que le chiffre de l'année dernière était autour de 48 000. Encore une fois, beaucoup sont des faillites de petites, voire très petites entreprises, de moins de dix, de cinq, voire de deux salariés, qui vont majoritairement en procédure de liquidation judiciaire. Ce ne sont pas des entreprises pour lesquelles la sauvegarde est un bon outil. La sauvegarde est un bon outil quand la taille de passif ou la taille de dette est assez conséquente et lorsqu'il y a un effet anesthésiant. Dans la plupart des toutes petites entreprises, il y a un peu de passif fournisseurs parce que ce sont les créanciers, un peu de dette publique parce les charges et la TVA restent dues, la sauvegarde ne servirait donc pas à grand-chose puisque ces éléments ne sont pas payés. Donc effectivement, cela va augmenter, mais progressivement. Le niveau se situe toujours en-dessous du rythme de l'année dernière, même si la tendance est observable : au mois d'août, la tendance hebdomadaire était moitié moindre (500 par semaine contre 1000 l'année dernière), tandis qu'elle remonte déjà aujourd'hui (les chiffres des professionnels évoquent 600 à 700 par semaine). Les courbes de 2020 et de 2019 vont se croiser progressivement. Ce sera aussi très diversifié : des secteurs s'en tirent plutôt bien : cela peut paraître anecdotique, mais le secteur du bricolage a au moins maintenu, sinon légèrement augmenté, son niveau de chiffre d'affaires. A l'inverse, c'est extrêmement violent et dur pour le secteur de l'hôtellerie-restauration. Ce sera donc très différent selon les secteurs, et aussi selon les tailles : les grandes entreprises n'auront pas forcément de graves difficultés tout de suite, même s'il y en aura. Nous avons fait partie de ceux qui ont mis en place ces mesures. Je ne prétends pas que nous ayons tout bien fait à Bercy, mais je trouve que cela a plutôt été bien amené : il fallait à tout prix envoyer le message très clair, très net, sans ambiguïté, qu'il y avait un dispositif accessible à tous. Nous nous sommes dit que la perte Covid engendrée par cette chute brutale du chiffre d'affaires devait être absorbée par trois facteurs.

D'abord, la subvention : fonds de solidarité pour les petites entreprises, activité partielle (les salaires pour une grosse partie des entreprises venaient d'être subventionnés), quelques dispositifs ici ou là, quelques exonérations de charges pour les plus petites entreprises et certains secteurs.

Ensuite, de la dette : charges fiscales et sociales moratoriées, PGE très massif (qui a été le dispositif le plus rapide au monde, même l'Allemagne n'a pas autant délivré de montants malgré sa générosité supposée).

Et puis il y a cette question du capital qui a été absorbé. A la question de savoir s'il faudra du capital dans les entreprises, je réponds que c'est évident. C'est le sujet le moins simple à capter, parce que l'Etat n'a pas vocation à entrer au capital des entreprises, c'est très clair, ni même de convertir les PGE en capital. Le PGE reste une dette, une dette bancaire d'ailleurs, ce ne serait donc même pas l'Etat qui serait actionnaire si les banques souhaitaient la convertir.

En revanche, il y a une double question : une question de taille de bilan, et sur des gros dossiers, pour ceux qui sont rendus publics, comme Europcar ou Vallourec, il est nécessaire de réduire la taille du bilan et la taille d'aide parce que l'activité n'est plus à hauteur du bilan. C'est donc parfaitement sain. Soit les actionnaires en place font une partie de l'effort, et un accord est trouvé, soit ils ne le font pas, pour diverses raisons (par choix, par manque de moyens, etc.), auquel cas il faut envisager des choix plus structurants, comme des conversions de dette en capital. C'est un premier volet, et puis il y a un second volet : comment inciter spontanément, peut-être pour de plus petits dossiers, à mettre du capital ? Il faut réfléchir à ces questions majeures, et au moyen d'arriver au cocktail de ces trois volets.

Un mot sur la directive européenne sur l'insolvabilité, qui a été très bien développée par Chloé : avec la Chancellerie et le Ministère de la Justice, nous avons négocié cette directive, elle a

été adoptée l'année dernière, quelques jours après la loi PACTE qui habilite le gouvernement à transposer cette directive. Elle consacre les procédures préventives, comme je l'évoquais, et c'est un véritable acquis dans la négociation communautaire. Ce qui va vraiment changer pour les entreprises d'une certaine taille (là encore je pense que les PME resteront sur ce qui existe déjà, par soucis de simplicité et de stabilité), c'est que les créanciers, dans les procédures judiciaires, ne seront plus classés par nature juridique mais par nature économique. C'est majeur, car la manière dont ils vont être traités dans des procédures collectives va influencer sur leur comportement dans les mesures préventives. La question est donc de savoir comment les classer, en fonction de leur niveau de sûreté, correspondant par exemple, dans de gros dossiers importants, au niveau d'étanchéité de leur sûreté à une procédure judiciaire, donc forcée et contraignante. Des consultations de place sont organisées à fréquences régulières avec la Chancellerie et des professionnels du secteur. Il y aura d'ailleurs une consultation publique qui sera lancée au mois de janvier, qui va proposer un premier projet de texte (encore en préparation). C'est donc un objectif qui devrait nous amener à l'été 2021, puisque ce sont deux ans d'habilitation. L'objectif n'est pas forcément de changer massivement le paradigme : nous aurons toujours un droit qui protège l'emploi, qui protège plutôt le débiteur. En revanche, nous souhaitons ajuster un peu le curseur pour obtenir un droit qui consacre un peu moins les droits de l'actionnaire, dont l'intérêt n'est pas celui du débiteur, ni celui de l'entreprise. C'est difficile : d'abord parce que l'actionnaire est souvent le fondateur dirigeant. Mais s'il ne l'est pas, il y a un certain nombre de gros dossiers dans lesquels un désalignement de l'intérêt de l'actionnaire et de l'intérêt de l'entreprise a pu être constaté. Rééquilibrer un peu les droits, non pas entre le débiteur et ses créanciers, mais entre l'actionnaire et ses créanciers, est peut-être et sans doute sain et souhaitable en termes d'attractivité, car il est toujours nécessaire de trouver le bon équilibre entre préservation de l'emploi et attractivité économique. Il faut préparer la suite. Cette transposition arrive au bon moment. Ce sont mes quelques commentaires sur la manière dont nous avons géré la crise et sur les prochaines étapes.

Rémi JEANNIN

Pour réduire les intérêts de l'actionnaire par rapport aux créanciers, est-ce qu'il y a des choses envisageables ?

Louis MARGUERITTE

Oui, nous menons plusieurs réflexions : Nous posons par exemple la question de pouvoir supprimer la possibilité de plans à dix ans en sauvegarde, ce qui ne l'empêche pas d'être convertie ensuite en redressement judiciaire qui comprend la possibilité d'un étalement à dix ans. Pourquoi ? Parce que cela obligerait les créanciers à proposer quelque chose en sauvegarde. Voilà une option permettrait aux créanciers de s'exprimer, toujours avec l'accord du débiteur. L'important, dans la directive, est ce mécanisme d'application forcée interclasse (*cross class cram down*), là encore sans doute pour des grosses entreprises. Il va permettre à une classe dite « pivot », c'est-à-dire la classe de créanciers au sein de laquelle la valeur de liquidation de l'entreprise va casser (c'est-à-dire qu'ils sont remboursés un peu, mais pas de la totalité de leur créance), de bénéficier d'une voix prépondérante lui offrant la possibilité d'imposer, avec accord du débiteur, un plan aux autres classes, pour lesquelles il n'y aurait pas de recouvrement si les actifs de l'entreprise étaient liquidés maintenant, donc en particulier la classe des actionnaires qui est par définition remboursée en dernier. Ce droit-là doit être encadré, il faut étudier la valorisation et ses conséquences, etc. C'est précisément là que nous souhaitons donner plus de droits au créancier, toujours dans l'intérêt social de l'entreprise.

Rémi JEANNIN

Chloé Zapha parlait de raccourcir les procédures et de l'intérêt de procédures plus courtes. Comment cela pourrait-il être envisageable ? Les tribunaux de commerce sont-ils en capacité d'avoir des procédures plus courtes ? D'ailleurs, une vague de défaillances de plus en plus importante est attendue. Les tribunaux ont-ils les moyens de la traiter ?

Louis MARGUERITTE

Les tribunaux ont la capacité d'absorption en cas d'augmentation – certaine – des procédures de redressement judiciaire et de liquidation judiciaire. Nous imaginons que dans les 12, 14 ou 24 mois, nous remontions au niveau de 2008-2010, selon les professionnels. Le problème est moins lié aux tribunaux qu'au nombre de mandataires judiciaires pour exécuter ces procédures. Quand nous les interrogeons, nous comprenons leur nécessité de bien « staffer » leurs équipes, leurs études, etc. Mais nous ne pensons pas que cela représente un énorme problème, il n'y a pas un doublement par rapport à 2010. Nous reviendrons au niveau de 2010, peut-être légèrement au-dessus, mais il ne faut pas s'attendre 100 000 faillites, selon les estimations dont nous disposons. Ces procédures peuvent être longues, mais elles sont maîtrisées. Ce qui est long est moins le travail du tribunal que de s'assurer qu'on a tous les créanciers, qu'ils ont exercé leur droit de recours, etc. Les professionnels nous disent que ce n'est pas le plus gros problème qu'ils auront à gérer. Ensuite, il y a une question plus générale : comment raccourcir les procédures ? On l'a déjà fait dans la loi PACTE : le seuil d'accès à la liquidation judiciaire simplifiée a été augmenté, qui est plus rapide, on a consacré le pouvoir du rétablissement professionnel¹¹, qui est une procédure d'effacement de dette ne concernant que les entreprises unipersonnelles et sans actifs (certes, c'est assez ciblé, mais cela représente déjà un certain nombre d'entreprises). Les curseurs ont été poussés pour que ce soit plus rapide. Je ne sais pas s'il reste une marge de manœuvre pour accélérer les procédures, parce que le sujet est de s'assurer que tout le monde est bien informé, et qu'il n'y a pas un effacement « gratuit » du passif sans forme de recours pour que chacun ait voix au chapitre. S'il y avait d'autres marges de manœuvre, on les exploiterait, mais nous en sommes à ce stade.

Ensuite, il y a la question plus générale de ce qui est permis par la directive par rapport à ce qui est possible dans le droit français actuellement : dans le droit français, les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire peuvent aller jusqu'à 18 mois, ce qui est beaucoup. Il faut l'autorisation du procureur, donc il y a quand même un peu d'encadrement : c'est deux fois 6 mois plus une troisième période de 6 mois avec l'autorisation du procureur. La directive impose 12 mois maximum, nous trouvons que c'est plutôt vers cela qu'il faut aller. Là encore, l'idée pourrait être de choisir 6 mois, renouvelables une fois, mais à condition qu'il y ait eu une vraie avancée dans la discussion. Je précise que c'est déjà le cas actuellement : le tribunal ne prolonge pas *ad vitam aeternam* sans regarder, il s'assure qu'il y a eu des avancées dans la discussion, que la discussion n'a pas été vaine, qu'il y a toujours du cash dans l'entreprise lui permettant de tourner, malgré le gel du passif antérieur, etc. Tout cela est déjà encadré, la directive durcit un peu cela en réduisant la durée à 12 mois. Nous pensons qu'il est plutôt sain d'essayer d'aller un peu plus vite, mais il faut utiliser à plein le régime qui existe déjà, notamment la liquidation judiciaire simplifiée et le rétablissement professionnel.

Rémi JEANNIN

Y a-t-il une différence de traitement envisageable entre les grands groupes et les PME à capitaux familiaux, sur les procédures ? Les entreprises de moins de 400 salariés sont-elles gérées par Bercy d'une manière ou d'une autre ?

Louis MARGUERITTE

A la deuxième question, la réponse est oui, bien évidemment, il existe un service, un dispositif renforcé avec la crise, cela va de soi, qui fait qu'en-dessous de 400 salariés, un soutien un peu plus régionalisé est proposé. Des structures sont mises en place pour couvrir tout le spectre de 0 à 100 000 salariés.

En réponse à la première question sur la différence de traitement grands groupes/PME : C'est déjà le cas dans la réglementation, malgré quelques écueils : on peut ouvrir des procédures dans des holdings qui n'ont pas d'emploi, alors on regarde le nombre de salariés, etc. On va essayer d'avoir un critère plus simple de distinction des PME et des grands groupes, à notre

¹¹ Voir : <https://www.service-public.fr/professionnels-entreprises/vosdroits/F32095>

avis ce ne doit pas être le nombre de salariés, parce qu'il peut y avoir des holdings financières dans lesquelles toute la dette est logée. La taille du bilan est beaucoup plus maniable et constitue un critère assez simple. C'est le premier point. Le second : comme c'est déjà le cas et comme nous le consacrerons dans la directive, il ne faut pas trop changer le régime existant des PME, notamment la possibilité au tribunal d'imposer un plan à 10 ans. Nous ne distinguons pas capital familial et capital non-familial, de toute façon l'origine du capital nous est un peu étranger (même si ce n'est pas totalement vrai). Le sujet est vraiment la taille. Un grand groupe à capital familial n'a aucune raison d'être traité différemment, dans la loi et le décret, d'un grand groupe à capital non-familial. En revanche, bien sûr que nous les distinguons pour que ce soit simple et facile pour les PME. A partir d'une certaine taille de bilan, il est nécessaire d'entrer dans un processus plus complet, plus contraignant, dans lequel les actionnaires se retrouveront dans une classe de créanciers et négocieront de bonne foi avec les créanciers pour trouver un accord à l'amiable ou passer par une procédure plus judiciaire.

Nadine LEVRATTO

Nous avons tous beaucoup apprécié les interventions. Ce qui est intéressant de noter, surtout lorsqu'on essaie de se projeter dans la durée, c'est finalement le caractère récurrent des questions qui se posent à chaque crise, et la reproduction des solutions qui sont proposées, avec des sortes de marronniers qui reviennent à intervalles réguliers : la durée des procédures, le fait qu'il faille préserver soit les débiteurs, soit les créanciers, et *quid* de la place de l'emploi, etc. Ces questions se posent à chaque crise, elles sont le prélude à chaque réforme du droit des faillites. Mais ce qui apparaît, et je reviens à la question des groupes, c'est la capacité dans certaines entreprises à instrumentaliser le droit de la défaillance. Il existe une véritable inégalité entre les petites entreprises, dans lesquelles il y a un déficit de *literacy* juridique et de moyens pour avoir recours aux experts qui vont permettre de s'adosser de manière efficace à ce droit des faillites, et les grands (cf pour l'actualité récente Bridgestone ou Jacob Delafon), qui parviennent à restructurer le périmètre du groupe en utilisant en partie le droit des faillites auprès de la collectivité. Cette question a du mal à être réglée. Il va falloir faire preuve d'une grande imagination au niveau des services et du droit pour mettre cela au diapason de l'économie et voir comment prendre ces questions à bras le corps. Cela a déjà été réalisé pour le forum Shopping¹², c'est-à-dire qu'aujourd'hui, nous pouvons limiter le choix des tribunaux que les entreprises choisissent pour traiter leurs problèmes de défaillance, mais il y a encore beaucoup à faire pour rendre ce droit des faillites plus équitable, notamment en fonction de la taille et de la gouvernance des entreprises. Ce sera peut-être l'objet d'une prochaine séance des Rencontres économiques.

Rémi JEANNIN

Il est possible de prolonger ces réflexions avec les publications qui ont été mises en ligne sur le site de l'IGPDE (une sélection de ressources très riche), et de retrouver sur le site une partie des présentations en vidéo, ainsi qu'une synthèse qui en sera faite par écrit.

Prochaine session des Rencontres économiques : celle du mercredi 20 janvier, sur le sujet « *Quelles réformes de la fiscalité internationale des entreprises et quel impact attendu ?* », et celle du mardi 2 février, sur le sujet « *La transition écologique de l'économie européenne par le Pacte vert pour l'Europe* ».

¹² En français = "course aux tribunaux" ; une notion propre au droit international privé. Une personne qui prend l'initiative d'intenter une action en justice peut être tentée de choisir le tribunal en fonction de la loi qu'il devra appliquer. C'est à dire qu'il pourrait choisir un for non parce qu'il est le for le plus approprié, mais parce que les règles des conflits de lois que ce tribunal utilisera mèneront à l'application de la loi la plus favorable à ses intérêts