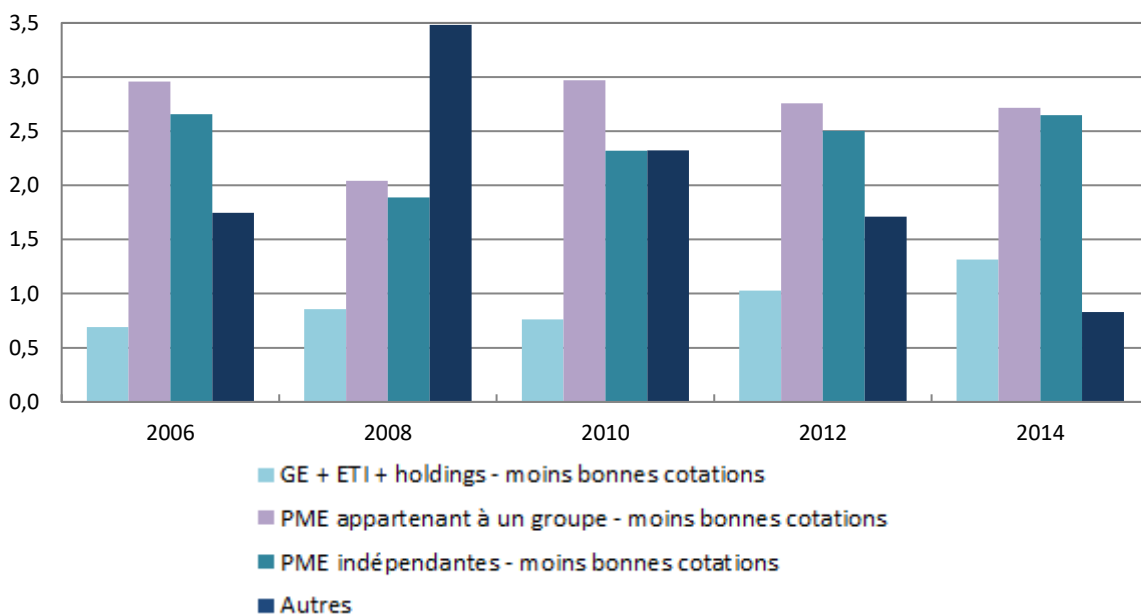


Y-a-t-il des entreprises zombies en France ?

Par S. Avouyi-Dovi avec B. Bureau, R. Lecat, Ch. O'Donnell, J.-P. Villetelle

Les entreprises en difficulté bénéficiant de crédits aux taux très bas, dites « zombies », restent assez rares en France. Leur part par taille d'entreprise est globalement stable depuis une décennie. En 2014, elles représentaient environ 2,5 % des PME et un peu plus de 1 % des autres (grandes entreprises, entreprises de taille intermédiaire et holdings). Les prêts zombies ne sauraient donc être un des facteurs-clé handicapant la productivité du travail en France.

Graphique 1 : Pourcentage d'entreprises aux moins bonnes cotations bénéficiant de taux très bas



Source : calculs des auteurs.

Effets indésirables des prêts zombies

On appelle entreprises-zombies celles que des banques conservent dans leur clientèle bien qu'elles soient non rentables et fortement endettées ou insolvables grâce à des financements aux taux d'intérêt très bas (voir [Caballero et al., 2008](#)).

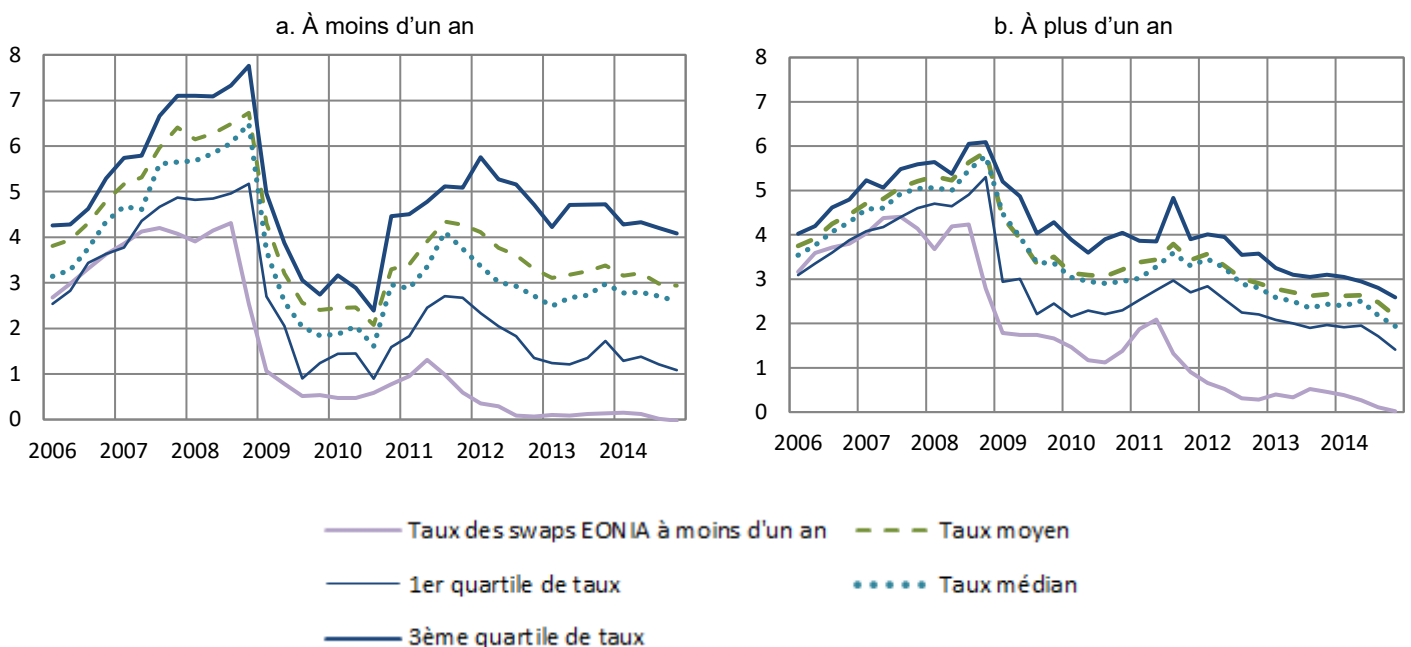
Les prêts zombies pourraient être interprétés comme une politique volontariste positive au sens où ils permettent d'assurer la survie d'entreprises en grande difficulté. Toutefois, l'allocation des crédits peut alors être sous-optimale pour l'économie dans son ensemble au sens où les ressources humaines et les capitaux détenus par les entreprises zombies auraient dû être réalloués vers les entreprises plus rentables. Les coûts du travail et du capital s'en trouvent augmentés ; ceci réduit la rentabilité des entreprises en meilleure santé ou de celles entrant sur le marché et peut décourager l'investissement ou la création d'entreprises. Ainsi, les industries à forte proportion d'entreprises zombies affichent des flux d'emplois et des taux de productivité plus faibles que les autres.

Selon [Acharya et al. \(2016\)](#), « en 2013, 50 %, 40 % et 30 % de la dette, étaient respectivement détenus au Portugal, en Espagne et en Italie par des entreprises qui n'étaient pas en mesure de couvrir leurs charges d'intérêt grâce à leurs bénéfices avant impôts. ». Or des études récentes ont mis en exergue le ralentissement de la productivité en France, comme dans les autres pays avancés (voir [Bergeaud et al., 2016](#), [France Stratégie 2016](#)). Ce ralentissement résulterait-il d'une poussée de la part relative des entreprises zombies en France ? Ce billet répond par la négative dans le cas de la France en s'appuyant sur un article plus détaillé du Bulletin de la Banque de France (voir [Avouyi-Dovi et al., 2016](#)).

Taux des crédits en France : forte dispersion et baisse sensible

L'analyse couvre les crédits de trésorerie et les crédits d'investissement accordés aux entreprises non financières. Elle prend en compte les taux effectifs au sens étroit (TESE). Ceux-ci sont des taux actuariels, estimés en tenant compte de la rémunération totale de l'opération pour l'établissement de crédit. Ces données sont tirées des bases de la Banque de France.

Graphique 2 : Crédits de trésorerie et d'investissement à bon marché



Sources : Banque de France et calculs des auteurs.

La crise financière de 2009 a marqué un retournement de la tendance à la hausse des taux des crédits bancaires entamée en 2005. Les taux médians ont alors baissé de 5 points en moins d'un an pour les crédits à court terme et d'environ 3 points en 2 ans pour les taux longs (voir graphique 2). Ces taux ont légèrement ré-augmenté entre 2010 et 2011 avec la crise de la dette souveraine en zone euro.

L'apaisement des tensions a ensuite entraîné leur diminution, particulièrement pour les crédits de moins d'un an. Au total, les taux médians des crédits à court et long termes ont reculé de 4 points environ entre fin 2008 et fin 2014.

Environ 10 % des entreprises bénéficiant de taux très bas

La cotation des entreprises réalisée par la Banque de France est fondée sur des évaluations effectuées par des analystes financiers. Elle prend en compte des critères tant financiers que qualitatifs. Elle couvre près de 280 000 entreprises au chiffre d'affaires supérieur à 750K euros. Elle comporte 11 notes allant d'une excellente situation à une situation compromise, outre une note attribuée en l'absence d'information

défavorable et de documentation récente et celle associée à l'insolvabilité juridique (voir <http://www.fiben.fr/cotation/cotation-bdf.htm>)

Une entreprise est présumée avoir obtenu des conditions de financement particulièrement avantageuses (taux très bas) si le taux de son prêt est inférieur au 1^{er} décile des taux pour les entreprises les plus saines, c'est-à-dire le taux le plus élevé offert à 10 % des entreprises bénéficiant des taux les plus bas et de la meilleure cotation ou note de la Banque de France.

Sur l'ensemble de l'échantillon, en moyenne, 10 % environ des entreprises bénéficient de taux très bas. Cette proportion a légèrement augmenté en 2010 avant de marquer un recul net en 2014. Par ailleurs, en pourcentage du montant des nouveaux crédits, cette proportion atteint environ 20 %. Ceci reflète le fait que les taux correspondent à des crédits d'encours plutôt élevés. Cette dernière proportion a significativement augmenté avec la crise avant de revenir vers son niveau de long terme sur la période récente.

Les entreprises bénéficiant de crédits à taux très bas peuvent être saines financièrement. De ce fait, il est intéressant de se pencher sur la part de ces crédits accordée aux entreprises les moins bien notées par la Banque de France (5+ et pire, le seuil 5+ est déterminé en fonction de l'exigence minimale de qualité de signature des créances, définie par l'Eurosystème), en tenant en plus compte de leur taille. Une remontée de la part des entreprises mal notées et bénéficiant de taux très bas constituerait une solide preuve d'octroi de crédits zombies.

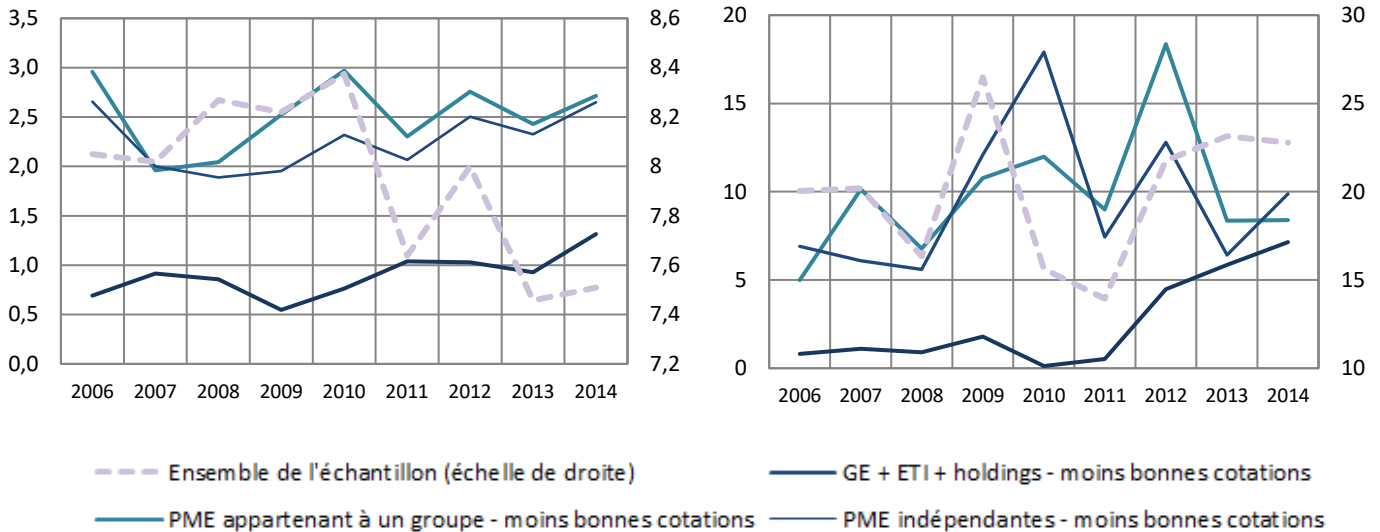
Parts assez stables et faibles d'entreprises « mal notées » bénéficiant de taux très bas

Le graphique 3a montre que, pour chaque catégorie de taille, la part des entreprises les moins bien notées et bénéficiant de très faibles taux d'intérêt est plus ou moins stable sur la période : entre 2 % et 3 % des petites et moyennes entreprises (PME) et autour de 1 % de l'ensemble constitué par les grandes entreprises (GE), les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et les holdings. La part des crédits à taux très bas dans les nouveaux crédits est plus volatile et significative (voir graphique 3b), ce qui reflète la sensibilité de l'indicateur aux prêts de montant élevé.

Graphique 3 : Parts assez stables des entreprises « mal notées » bénéficiant de taux très bas

a. % des entreprises bénéficiant de taux faibles

b. % de nouveaux crédits bénéficiant de taux faibles



Les calculs sont effectués sur de nouveaux crédits à court terme accordés aux entreprises non financières. Ce sont les parts des entreprises et des nouveaux crédits avec des taux inférieurs au premier décile des taux accordés aux entreprises bien notées (3 ++, 3+, 3, 4+ et 4). Les notes les plus faibles sont 5+, 5, 6, 7, 8, 9 et P (voir https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france_196_2014-t2.pdf).

Source : calculs des auteurs.

Pour les PME, la part des crédits à bas taux d'intérêt a augmenté pendant la crise financière puis a diminué. Pour les grandes entreprises, le poids de ces crédits est faible (moins de 1 %) mais il a significativement augmenté depuis 2011. Cette hausse peut être essentiellement imputée aux entreprises notées de 5 à 5+. Celles-ci ont des taux de défaut plus faibles que ceux des entreprises notées 6 et au-delà. Ainsi, en 2014, environ 10 % du montant total des crédits accordés aux grandes entreprises ou aux holdings a été octroyé à des taux particulièrement bas à des entreprises dont la notation était comprise entre 3++ et 4.

Or, ce sont principalement sur les encours importants de crédit, bénéficiant a priori pour l'essentiel aux grandes entreprises, aux entreprises de taille intermédiaire ou holdings, que les banques pourraient essayer d'éviter d'enregistrer des pertes. En conséquence, les prêts zombies semblent relativement rares en France et ne devraient pas être un des facteurs-clé handicapant la productivité du travail dans ce pays.