



Nice, le 8 juillet 2020

## Covid-19 : quelles conséquences sur les défaillances d'entreprise en France ?

Dans le cadre d'une recherche jointe avec l'Observatoire Français des Conjonctures Economiques (SciencesPo Paris) et l'Université de Trento (Italie), Mattia Guerini et Lionel Nesta, chercheurs au Groupe de Recherche en Economie, Droit et Gestion (Université Côte d'Azur - CNRS), ont étudié l'impact de la crise Covid-19 sur la solvabilité des entreprises à partir d'un échantillon d'un million d'entreprises françaises. Si le tissu productif est lourdement affecté par cette crise, avec des niveaux de défaillances sans précédent et que la crise de la Covid-19 a des effets différenciés par secteur, taille, et région, l'étude montre que le dispositif de l'activité partielle a été très efficace pour limiter les défaillances. Pour éviter des faillites encore plus nombreuses, l'étude propose un mécanisme de contribution aux fonds propres des entreprises en difficulté.

L'étude, disponible en ligne se fonde sur un modèle de simulation où les entreprises minimisent leurs coûts de production dans un contexte de chute brutale de la demande. Dans ce travail, une entreprise est considérée comme insolvable dès lors qu'elle n'est plus capable d'honorer ses engagements auprès de ses employés, de ses fournisseurs, ou de ses partenaires financiers. Plusieurs résultats peuvent être mis en évidence.

### Quel impact sur la solvabilité des entreprises ?

La pandémie a un impact soudain, brutal et important sur la solvabilité des entreprises françaises. Comme le montre la figure 1, la baisse drastique des revenus associée aux mesures de confinement pour contenir l'épidémie, la présence de frictions sur les marchés des facteurs de production et de coûts fixes qui ne s'adaptent pas au niveau de production (ou le font très lentement, comme les charges, le loyer, des dépenses financières telles que les prêts ou les versements hypothécaires) pèsent sur les ressources liquides des entreprises non financières. Alors que dans un scénario "Hors Covid-19", une fraction des entreprises (1,8% au début de 2021) connaîtraient des problèmes de solvabilité (c'est-à-dire une situation de cessation de paiement), cette valeur grimpe immédiatement à 3,2% en janvier 2021.

### Un impact positif du dispositif d'activité partielle

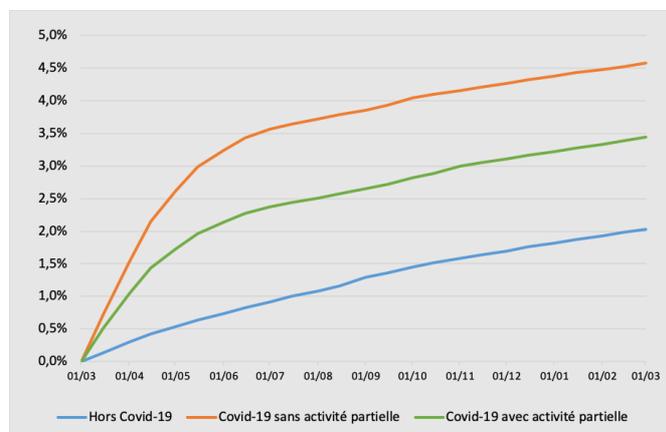
La simulation fournit deux autres enseignements importants. Le premier, tout à fait central, est relatif à l'efficacité du dispositif d'activité partielle mis en place par le gouvernement, puisque ce dispositif a un effet positif profond sur la solvabilité des entreprises. En prenant en charge une partie de la masse salariale des entreprises, le dispositif d'activité partielle (AP) réduit considérablement le nombre d'entreprises insolvable. La part des entreprises connaissant des problèmes de solvabilité atteindrait rapidement à 0,7% au lendemain de la crise pour grimper rapidement à 3% dès la mi-mai. Les défaillances atteindraient 4% dès septembre, 4,4% en janvier 2021 et 4,6% après un an après le confinement, une valeur deux fois plus importante que celle attendue sans la crise. Aussi, en mars 2021, et sur le million d'entreprises étudiées, nous évaluons à presque 12 000 entreprises le nombre de firmes restées solvables grâce au dispositif d'activité partielle.

### Des effets différenciés par secteur, taille et région

Le second enseignement est que la crise de la Covid-19 a des effets différenciés par secteur, par taille, et par région. Les secteurs de l'hébergement-restauration, les services aux ménages et la construction sont particulièrement exposés aux défaillances d'entreprises. Les entreprises issues des secteurs du commerce et de l'industrie manufacturière sont affectées dans une moindre mesure. Les microentreprises et les grandes entreprises sont également exposées au risque de faillite, alors que les PME et les ETI sont plus solides. Enfin, le sud-est de la France essentiellement, et l'île de France dans une moindre mesure devraient enregistrer une augmentation importante de défaillances.



Figure 1. Part cumulée des entreprises insolubles



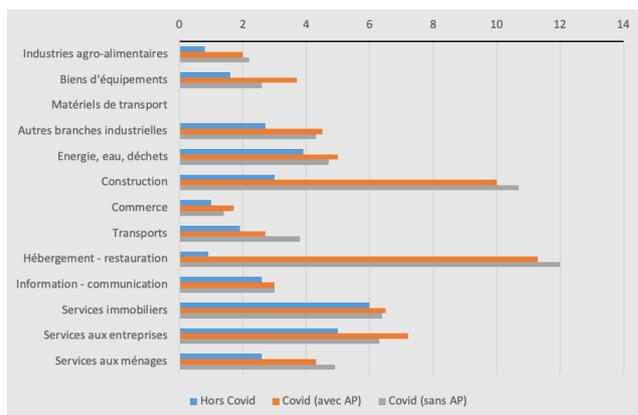
### Effet prolongé ou crise transitoire ?

Pour l'heure, il demeure difficile de savoir si la crise aura un effet prolongé sur l'économie française, ou si, au contraire, la crise est transitoire. Cela dépend, par exemple, de la confiance des consommateurs dans la reprise de l'activité, des choix d'investissements des entrepreneurs, ou encore de la survie des entreprises. Se pose la question de la capacité du marché à sélectionner les entreprises les plus viables et à écarter du jeu de la concurrence les entreprises les moins productives. Après tout, si le marché trie correctement l'ivraie du grain, plutôt que de maintenir sous perfusion des entreprises appelées de toute façon à sortir du marché, une recommandation de politique publique serait d'accompagner la destruction créatrice en favorisant la réallocation des ressources humaines et financières vers des projets plus viables, par la formation professionnelle ou par la politique industrielle. Si au contraire le mécanisme de sélection de marché ne joue plus, cela impliquerait que des entreprises économiquement viables sont anormalement écartées du marché par ce choc productif sans précédent. Il peut alors être justifié pour l'Etat d'intervenir afin de maintenir ces entreprises en vie.

La figure 2 montre, par secteur, la part des entreprises insolubles qui se situe dans le quartile supérieur de la distribution de productivité totale des facteurs. Si le mécanisme de sélection de marché opère correctement, cette part doit être nulle, ou du moins rester mineure. Si au contraire des entreprises productives sortent du marché, alors la concurrence joue mal son rôle d'allocation des ressources, et l'intervention de l'Etat peut se justifier. D'une manière générale, le mécanisme de sélection de marché fonctionne correctement en situation de croissance régulière. Pour la plupart des secteurs, la part des entreprises insolubles provenant du quartile supérieur de productivité demeure en deçà de 3%, à l'exception des services immobiliers et des services aux entreprises. En situation de crise en revanche, le mécanisme de sélection se grippe puisque l'on observe une augmentation systématique de la part des entreprises productives dans la population des entreprises insolubles. Cette augmentation se remarque dans l'hôtellerie et la restauration où cette part est multipliée par 11, et dans la construction où les entreprises efficaces représentent 10% des entreprises insolubles.

Autrement dit, parmi les entreprises exposées au risque de faillite se trouvent des entreprises économiquement viables. Il est vraisemblable que leur fragilité provienne d'un niveau d'endettement initial important augmentant d'autant les coûts fixes ou d'une trésorerie trop faible sanctionnant tout écart de performance.

Figure 2. Part des entreprises insolubles appartenant au quartile supérieur de la productivité (par secteur)



Il est donc légitime pour les pouvoirs publics d'intervenir directement en proposant des aides aux entreprises les plus viables. En considérant les entreprises défaillantes du fait de la crise actuelle (environ 14 000 entreprises dans l'échantillon), les chercheurs montrent que le refinancement de leurs fonds propres représenterait un coût de l'ordre de 3 milliards d'euros pour les seules sociétés non-financières. Une autre stratégie serait de contribuer aux fonds propres de toutes les entreprises insolubles, indépendamment de leur viabilité (environ 31000 entreprises). L'estimation du coût s'élèverait alors à 8 milliards d'euros. Ce coût représente le montant nécessaire pour refinancer les fonds propres des entreprises au 1er septembre 2020, et ainsi éviter les faillites.

Cette politique peut être qualifiée de politique de discrimination partielle. Elle est discriminante dans le sens où, plutôt que d'allouer une aide inconditionnelle à un plus grand nombre d'entreprises, elle identifie de facto les entreprises qui ont réellement besoin d'une augmentation de capitaux propres. Mais elle demeure partielle dans la mesure où elle ne permet pas, sans autre procédure, de distinguer les entreprises viables (du moins à moyen terme), de celles qui de toute façon seront amenées à sortir rapidement du marché. Un tel mécanisme peut être décentralisé par l'existence d'un guichet public où les entreprises pourraient justifier de leurs besoins de fonds propres au 1er septembre 2020, sous condition d'attester de l'absence de défaut de paiement en 2019 pour justifier de leur bonne santé.

### A propos des chercheurs

Mattia Guerini est chercheur titulaire d'une Bourse Européenne Marie-Curie (Projet ACEPOL) au sein du GREDEG (CNRS- Université Côte d'Azur). Ses recherches concernent essentiellement l'intégration des économies européennes et l'économie appliquée aux dynamiques industrielles. M. Guerini est titulaire d'un Doctorat ès Sciences Economique de l'Ecole Supérieure Sant'Anna de Pise, en Italie. Il est en outre chercheur affilié à l'Observatoire Française des Conjonctures Economiques, SciencesPo Paris.

Lionel Nesta est Professeur des Universités à Université Côte d'Azur et membre du GREDEG (CNRS- Université Côte d'Azur). Ses recherches concernent essentiellement l'économétrie appliquées aux données d'entreprises, et plus particulièrement l'étude des phénomènes de seuils dans la croissance des firmes. L. Nesta est en outre directeur du Département de recherche Innovation et Concurrence au sein de l'Observatoire Française des Conjonctures Economiques, SciencesPo Paris.

Pour consulter l'étude : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2020/OFCEpbrief73.pdf>

- M. Guerini : GREDEG, CNRS et Université Côte d'Azur. SciencesPo OFCE
- L. Nesta. GREDEG, CNRS et Université Côte d'Azur. SciencesPo OFCE. SKEMA Business School
- X. Ragot: OFCE et CNRS - SciencesPo
- S. Schiavo. Université de Trento, Italie, et SciencesPo OFCE.



### A propos d'Université Côte d'Azur

Université Côte d'Azur est une Université dite expérimentale qui depuis le 1er janvier 2020 s'est substituée à l'Université Nice Sophia Antipolis et à la Communauté d'Universités et Établissements (ComUE) Université Côte d'Azur. Le décret portant sa création a été publié le 26 juillet 2019 au Journal Officiel. Lauréate en 2016 d'une initiative d'excellence, Université Côte d'Azur se place parmi les grandes universités de recherche françaises.

Structurée en composantes internes dont les responsabilités sont accrues, adossant l'ensemble de ses missions à l'excellence de sa recherche, fortement ancrée sur son territoire, associée aux plus grands acteurs nationaux de la recherche, Université Côte d'Azur entend ainsi rayonner à l'international et se placer parmi les meilleures universités européennes.

### Contact presse :

Université Côte d'Azur : Delphine Sanfilippo – [delphine.sanfilippo@univ-cotedazur.fr](mailto:delphine.sanfilippo@univ-cotedazur.fr) – 07 86 84 98 13