

# Grandeur et décadence d'Evergrande



BRIEF.ECO

*Evergrande, l'un des plus grands promoteurs immobiliers de Chine, est confronté à de graves difficultés qui menacent sa survie. De très grandes entreprises ont déjà disparu dans le monde, certaines en faisant faillite, tandis que d'autres ont été sauvées par les pouvoirs publics.*

## L'actualité

Le groupe immobilier chinois Evergrande a évité vendredi dernier le défaut de paiement en parvenant à régler une échéance financière, mais il reste en grandes difficultés. Alors qu'il accumulait fin juin une dette de plus de 260 milliards d'euros, selon les données de l'entreprise, il cherche à céder certaines de ses activités pour renflouer sa trésorerie et éviter la faillite. Les autorités chinoises n'ont pas annoncé leurs intentions concernant son éventuel sauvetage.

**Créé en 1996, Evergrande** s'est massivement endetté pour financer son expansion et pour se diversifier dans d'autres secteurs, tels que le tourisme, le numérique, les assurances, la santé et les voitures électriques. Ses difficultés ont commencé l'an dernier, lorsque les autorités de régulation chinoises ont imposé aux promoteurs de nouvelles règles pour réduire leur recours à l'emprunt. En 2020, Evergrande, qui employait plus de 123 000 personnes, a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 68 milliards d'euros, selon son rapport annuel. Plusieurs très grandes entreprises ont déjà fait faillite dans le monde. Parmi les disparitions les plus importantes figurent celles du courtier en énergie américain Enron en 2001 et de la banque d'investissement américaine **Lehman Brothers en 2008**. En France, l'établissement bancaire **Crédit lyonnais** a été sauvé par l'État dans les années 1990.

## Une durée de vie qui diminue

Plusieurs études réalisées aux États-Unis montrent que la durée de vie des grandes entreprises diminue. Dans une étude publiée en 2016 aux États-Unis, les chercheurs Vijay Govindarajan et Anup Srivastava ont étudié les entreprises introduites sur les marchés boursiers américains entre 1960 et 2009. **Ils montrent qu'une société cotée entre 2000 et 2009 avait 63 % de chance de survivre au cours des cinq années suivantes, contre 92 % pour une entreprise cotée avant 1970.** Les grandes entreprises disparaissent parce qu'elles sont rachetées, qu'elles fusionnent avec d'autres groupes ou qu'elles font faillite. Selon l'économiste Stéphane Garelli, leur vulnérabilité est, paradoxalement, d'abord liée à leur taille. **Elle entraîne « plus de complexité » dans leur organisation** et les grandes entreprises passent finalement « plus de temps à se gérer elles-mêmes qu'à gérer leurs clients », analysait-il dans un article publié sur le site d'un institut de management suisse en 2016.

## L'impératif de l'innovation

Dans leur étude, Vijay Govindarajan et Anup Srivastava notent que « **la destruction créatrice s'accélère** », obligeant les grandes entreprises à innover. Ce processus a été théorisé par l'économiste autrichien, naturalisé américain, Joseph Schumpeter, dans un ouvrage publié en 1942. **Il correspond à la disparition de certaines activités et entreprises remplacées par de nouvelles du fait du progrès technique.** Joseph Schumpeter estimait que le capitalisme finirait par disparaître à cause de la multiplication des grandes entreprises, dont le fonctionnement trop bureaucratique nuit à l'innovation.

## L'intervention des pouvoirs publics

**Certaines grandes entreprises sont considérées comme « too big to fail », soit « trop grosses pour faire faillite ».** Apparue en 1984 aux États-Unis lors du sauvetage par les pouvoirs publics de la banque Continental Illinois, cette expression a surtout été utilisée à partir de 2008 lors de la crise des prêts immobiliers toxiques appelés « subprimes ». Dans un témoignage publié en 2010, Ben Bernanke, alors président de la banque centrale américaine, expliquait que les « too big to fail » sont des entreprises « dont la taille, la complexité, l'interconnexion » avec les autres firmes « **sont telles que si elle devait être liquidée, le système financier et l'économie dans son ensemble subiraient de sévères répercussions** ». C'est pour éviter des faillites en série que les pouvoirs publics peuvent décider d'intervenir. Ils ont plusieurs options : injecter des capitaux publics dans

l'entreprise, jusqu'à la nationaliser si la participation de l'État dépasse 50 % du capital, lui faciliter l'octroi de crédits ou encore favoriser son absorption par une autre entreprise, en accordant à cette dernière l'aide financière publique.

Dans une étude publiée en 2020, quatre chercheurs dont Sarah Mouabbi, une économiste de la Banque de France, la banque centrale française, estimaient que la défaillance d'une entreprise européenne reconnue comme étant « too big to fail » entraînerait d'autres défaillances en chaîne et une baisse de 3 % de la consommation dans la zone euro au cours des deux années suivantes. Ils rappellent que la consommation a chuté de 5,4 % aux États-Unis les deux années suivant la défaillance de Lehman Brothers, alors qu'elle a reculé en moyenne de 2,1 % lors des autres récessions survenues depuis 1945.

## Les entreprises systémiques

**La plupart des entreprises « too big to fail », également appelées « entreprises systémiques », exercent dans le secteur financier.** Il s'agit de banques et de sociétés d'assurance. Cependant, d'autres entreprises sont considérées comme suffisamment systémiques pour être soutenues, comme l'illustre le sauvetage du constructeur automobile américain General Motors à partir de 2008. **L'exécutif américain lui avait octroyé des prêts, ensuite convertis en actions pour un montant représentant 60 % du capital, la nationalisant de fait.** Les parts de l'État ont depuis été cédées. Sans intervention publique, « les 2 100 fournisseurs du constructeur auraient essuyé une perte sèche globale de chiffre d'affaires de 31 milliards de dollars, sans même évoquer l'impact sur son gigantesque réseau de concessionnaires », analysait en 2013 dans Les Échos le conseiller en stratégie Jérôme Hervé. Dans un article publié fin septembre, le média gouvernemental chinois Global Times estimait qu'Evergrande n'était pas une entreprise « too big to fail ».

## L'aléa moral

Selon Ben Bernanke, **les entreprises « too big to fail » créent un « grave aléa moral ».** Élaborée par l'économiste américain Kenneth Arrow dans plusieurs articles publiés dans les années 1960, la théorie de l'aléa moral stipule que certaines personnes, après avoir conclu un contrat d'assurance, **se montrent moins prudentes, voire prennent délibérément des risques, ce qu'elles n'auraient pas fait si elles n'avaient pas eu ce contrat.**

Cette notion d'aléa moral peut avoir une portée plus générale. Comme le soulignait Ben Bernanke : « Les entreprises “too big to fail” auront tendance à **prendre plus de risques qu'il n'est souhaitable**, en escomptant recevoir une aide si leurs paris tournent mal ».

## Pour aller plus loin

### LE CAS EVERGRANDE

Dans un article publié en septembre sur le site de l'Institut Montaigne, un cercle de réflexion, le chercheur Philippe Aguiñer **présente les options dont disposent les autorités chinoises pour aider Evergrande** sans y injecter directement des capitaux publics.

→ Lire son article.

### ALÉA MORAL

Dans une analyse publiée en 2011 sur le site de l'Académie des sciences morales et politiques, un organe de réflexion, l'ancien banquier Jacques de Larosière **présente la théorie de l'aléa moral.** Il précise ses origines et la manière dont le phénomène peut être contenu.

→ Lire son analyse.

Source : d'après <https://www.brief.eco/>