

La défaillance des entreprises

Étude sur données françaises
entre 2000 et 2010

La défaillance des entreprises
Étude sur données françaises entre 2000 et 2010

Regards sur les PME est édité par OSEO,
27-31, avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons-Alfort.
Courriel : observatoiredespme@oseo.fr
Numéro 21, septembre 2011. ISSN 1761-1741
Imprimé en France par Graphoprint, Paris. N°
Dépôt légal 3^e trimestre 2011.
Directeur de la publication : François Drouin
Conception, réalisation : Contours, Paris.

Copyright : OSEO considère que la diffusion la plus large des informations qu'il édite concourt à ses missions. Les demandes d'autorisation de citation d'extraits de *Regards sur les PME* doivent être adressées au préalable par courriel à : observatoiredespme@oseo.fr, en indiquant dans l'objet du courriel « demande d'autorisation de citation ». Les citations doivent systématiquement mentionner la source sous la forme suivante : « Source : *Regards sur les PME* n° 21, Observatoire des PME, OSEO ».

Préface

François Drouin,
Président-directeur général d'OSEO

En dépit de la gravité de la crise financière mondiale et du ralentissement global de la croissance des pays du G7, la micro-économie des PME françaises se porte plutôt bien, puisque depuis, le début de l'année 2011 commence à se lever un certain vent d'optimisme au sein de cette catégorie d'entreprises qui manifestent, en outre, une appétence plus marquée que par le passé pour aller conquérir de nouveaux marchés à l'international. Dans ces conditions, il peut paraître paradoxal de publier une étude sur les défaillances des PME françaises.

Or, il n'en est rien, car tout l'intérêt de ce nouveau numéro de la collection « Regards sur les PME » consiste précisément à mieux appréhender, comprendre et théoriser l'enchaînement des mécanismes qui conduisent une entreprise à disparaître de son marché.

C'est donc, en creux, un éclairage précieux qui est proposé aux entrepreneurs pour leur donner les meilleures chances ou, à tout le moins, un certain nombre de clés leur permettant de prévenir la défaillance.

Cette étude qui porte sur une période de dix ans, comprise entre 2000 et 2010, a été réalisée sous l'égide d'OSEO, à partir de plusieurs vastes échantillons d'entreprises analysés avec toute la rigueur scientifique requise et offrant des comparaisons éclairantes sur l'évolution du tissu productif français.

Je tiens, ici, à féliciter et à remercier chaleureusement ses contributeurs qui ont accompli un travail en tous points remarquable : le laboratoire Économix, unité mixte de recherche du CNRS et de l'université Paris-Ouest, et plus particulièrement Nadine Levratto qui a assuré la coordination de l'équipe de recherche et la responsabilité scientifique de l'étude avec OSEO.

La disparition d'une entreprise est une épreuve terrible pour son dirigeant, ses collaborateurs, son écosystème de clients, de fournisseurs, de partenaires et, au-delà, pour notre économie, ses emplois, sa croissance et sa compétitivité.

Plus l'ensemble des acteurs politiques, économiques et sociaux posséderont une connaissance fine des mécanismes de la défaillance, mieux nous serons armés pour en atténuer les risques.

Alors que la création d'entreprises dans notre pays enregistre un rythme élevé depuis plusieurs années, c'est un devoir de tout mettre en œuvre pour en assurer la pérennité.

Puisse cette étude y contribuer utilement.

Sommaire

Préface

La défaillance des entreprises

L'ÉTUDE

Introduction	11
I. LA FAILLITE DES ENTREPRISES, UN ENJEU JURIDIQUE	15
1. Du Code de commerce à la liquidation judiciaire, un siècle de déstigmatisation de l'échec	17
2. L'entre-deux-guerres et la pénalisation de l'échec	21
3. À partir des années 1960 : l'échec, une étape du cycle de vie de l'entreprise	23
II. LES DIFFICULTÉS DES ENTREPRISES, UN PROBLÈME ÉCONOMIQUE	27
1. Définir la défaillance	29
2. Anticiper l'échec	33
2.1. Détermination des causes	34
2.2. Estimation du risque	36
3. Calculer la probabilité de défaut	39
III. LA MODÉLISATION DE LA DÉFAILLANCE	43
1. Les approches comptables	45
2. Le choix des variables explicatives de la défaillance : entre exhaustivité et parcimonie	48
IV. LES TRANSFORMATIONS DE L'APPAREIL PRODUCTIF ET L'ÉCHEC DES ENTREPRISES ENTRE 2000 ET 2010	53
1. La déferlante des services et des PME	55
2. Concentration du capital et disparités régionales	57
3. Les défaillances, parties prenantes des mutations du système productif	65
V. LES CAUSES DE L'ÉCHEC DE L'ENTREPRISE SONT DANS L'AIR, MAIS UNE STRATÉGIE APPROPRIÉE PEUT LES CONTRECARRER	69
1. La marche à quatre temps vers la défaillance	71
2. Entrer en procédure collective, une question de taille, de structure du capital et d'activité	72
3. Des parcours juridiques adaptés aux types d'entreprises	75
4. L'entrée en défaillance au regard de la sortie de l'échec	82

ANNEXES

1.	Les différentes populations d'entreprises étudiées	95
2.	Les modèles utilisés : la famille des « logit »	95
3.	La méthode des kernels	99
4.	Tableaux de résultats	100
	Bibliographie	108
	Glossaire	113
	Méthodologie	115
	Table des illustrations	116

La défaillance
des entreprises
REGARDS SUR LES PME
N°21
Sommaire

TRIBUNES

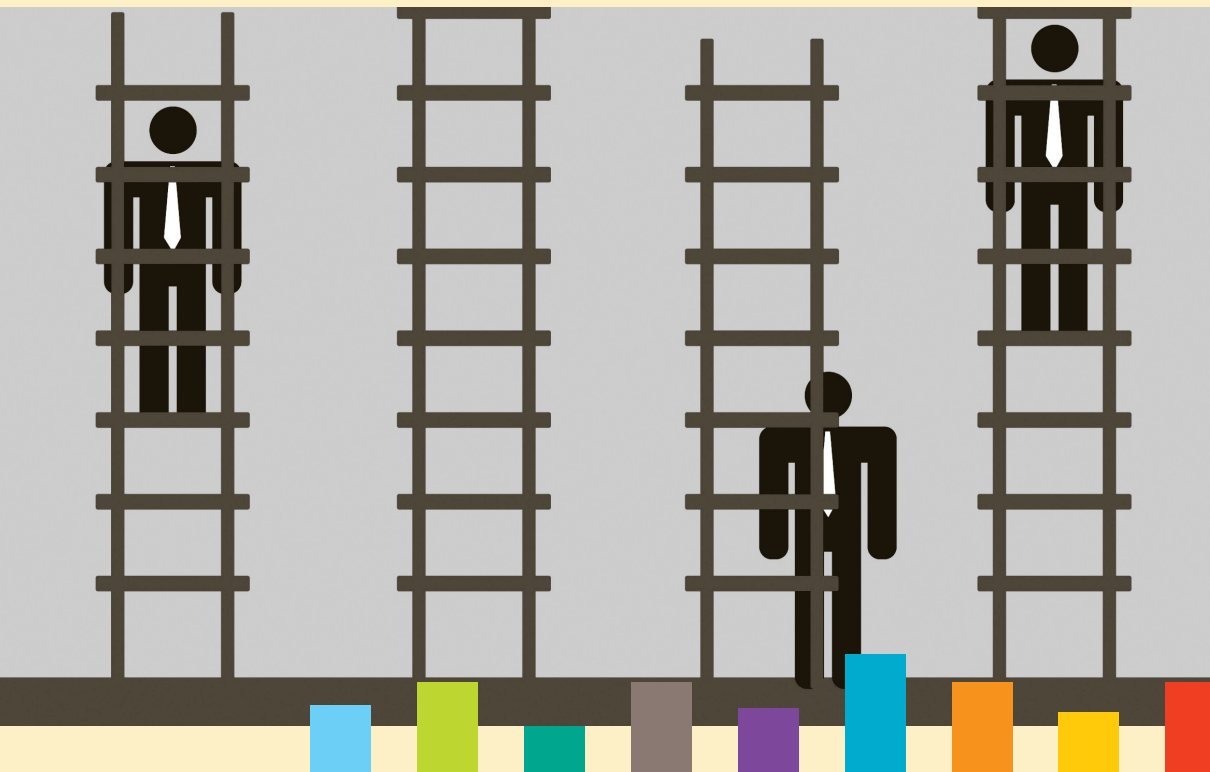
1.	L'interdiction d'échouer serait-elle la cause même de l'échec ? <i>Thierry Millon</i>	121
2.	De la sauvegarde des entreprises viables <i>Régis Valliot</i>	125
3.	Le risque de crédit des PME est-il surestimé ? <i>Michel Dietsch</i>	129

AUTEURS ET CONTRIBUTEURS

Auteurs, contributeurs et comité de pilotage	139
--	-----

L'OBSERVATOIRE DES PME

Missions	143
Pilotage	143
Collaboration avec la recherche	143
Publications de l'Observatoire des PME	144
OSEO	145



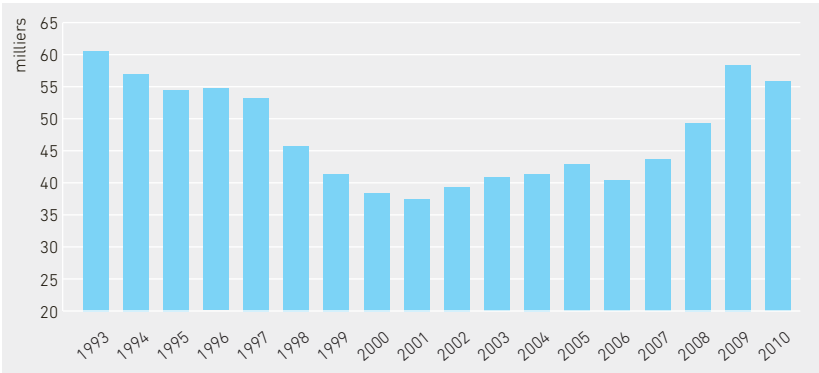
La défaillance des entreprises

Étude sur données françaises
entre 2000 et 2010

INTRODUCTION

Alors que la densité du tissu productif constitue un facteur clé de la croissance et de la compétitivité des économies et que la communication sur le nombre d'entreprises en France est devenue un enjeu majeur des politiques publiques, la démographie des entreprises reste un domaine d'analyse dans lequel les marges de progrès sont importantes. Les besoins diffèrent selon que l'on s'intéresse à la création ou à la disparition des entreprises : si la première est à la fois bien connue et analysée, beaucoup reste à faire pour comprendre les mécanismes de la défaillance des entreprises. Quoique mal cernée, la question de la sortie du marché demeure pourtant d'autant plus cruciale que le nombre de disparitions d'entreprises, chroniquement élevé, a connu une forte augmentation au cours des dernières années. La France n'a pas échappé à ce phénomène, comme l'illustre le graphique 1.

Graphique 1 - Nombre de défaillances d'entreprises (champ ICS - industrie, commerce, services) par date de jugement



Sources : INSEE.

Les réformes du droit des entreprises en difficulté expliquent une large part des inflexions du nombre de défaillances, comme l'a montré l'analyse comparative des procédures de faillites proposée par le n°16 de *Regards sur les PME* consacré à ce sujet (OSEO, 2008). Mais l'importance de l'environnement institutionnel dans le phénomène d'éviction systématique du marché d'une partie des entreprises n'épuise pas l'énoncé des causes de défaillance. C'est donc à la détermination des facteurs d'échec des entreprises françaises au cours des dix dernières années qu'est consacrée la présente étude. Deux années ont été privilégiées comme dates de référence : 2001, car il s'agit d'un point bas dans l'évolution du nombre de défaillances, et 2007, qui marque l'entrée dans la crise et la recrudescence des faillites qui s'en est suivie. Ces deux périodes sont en outre caractérisées par des régimes juridiques différents : en 2001 prévaut la loi de 1994 qui distingue redressement et liquidation judiciaire, alors que la loi de sauvegarde des entreprises du

26 juillet 2005 qui a introduit la procédure de sauvegarde est entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2006. Le repérage des causes d'échec s'appuie principalement sur l'analyse comparée de données individuelles d'entreprises selon qu'elles sont entrées en procédure collective ou demeurées actives, les informations collectées concernant la situation juridique des entreprises ainsi que des données comptables et financières extraites des bilans et comptes de résultat. Leur exploitation présente un certain nombre d'avantages mais limite également le champ de l'étude.

Souvent rattachée au concept schumpetérien de destruction créatrice¹, la faillite est aussi un processus de sélection par le marché et la sanction de mauvais choix productifs de la part des entreprises. Les entrepreneurs prennent des décisions en fonction de prévisions établies à partir de leurs résultats antérieurs modulés par des prévisions macroéconomiques et sectorielles. Les plans d'investissement et les stratégies qui en résultent sont ensuite sanctionnés par la concurrence. Cette économie générale du fonctionnement de l'entreprise ne suffit toutefois pas à comprendre « de l'intérieur » les causes de l'échec. Cette vision doit en conséquence être précisée et élargie par une réflexion complémentaire sur la nature des risques encourus par les firmes et sur les délais qui interviennent dans leur disparition. Ce travail d'approfondissement est d'autant plus important que la sortie par l'échec n'est pas l'unique manifestation de la destruction créatrice. La disparition de la firme peut tout aussi bien résulter d'une opération de fusion-acquisition qui sanctionne au contraire l'appréciation de certains actifs et la mise en œuvre de la stratégie de croissance ou de restructuration par des groupes cherchant à bénéficier de synergies en intégrant des concurrents-partenaires.

Mais les défaillances d'entreprises ne résultent pas seulement du jeu du marché. En l'étudiant dans un contexte économique et institutionnel donné, il est possible de représenter la disparition d'une entreprise comme quelque chose de plus qu'un phénomène « naturel » résultant uniquement d'un processus de sélection selon lequel seules les firmes optimisatrices peuvent survivre. Le cadrage par le droit des formes de sortie des unités productives est ancien et la disparition des producteurs préoccupe le législateur de longue date. Ce souci historique d'organiser la disparition des entreprises et de trouver les moyens d'assurer une bonne sélection fait écho à la distinction opérée en économie du droit entre des erreurs qui consistent à laisser opérer des entreprises dont les fondamentaux sont incompatibles avec la rentabilité et celles qui conduisent à exclure des entreprises temporairement en difficulté mais dont l'outil de production est adapté au marché. Souci majeur et récurrent du législateur, la faillite est en conséquence un dispositif juridique qui contribue au bon fonctionnement du processus de

1. Joseph Schumpeter (1883-1950), économiste autrichien, a construit le concept de destruction créatrice de l'innovation. La mise en œuvre des innovations sous l'impulsion des entrepreneurs est à l'origine de la rénovation périodique du système économique.

sélection par le marché, d'où l'importance de l'étudier dans un contexte institutionnel donné.

Enfin, l'opposition binaire habituelle entre faillite et survie est loin de recouvrir les différentes procédures mises en place par le droit. Les voies de sortie sont multiples et les procédures collectives doivent être étudiées sous leurs différentes formes, depuis la liquidation judiciaire jusqu'au règlement en passant par des formes graduées. En portant l'attention sur les décisions prises par les tribunaux de commerce en charge de l'éviction des entreprises du marché, il est possible de mettre en lumière la diversité des formes de clôture de l'activité et la manière dont les juges prennent en compte l'environnement et les caractéristiques des entreprises. En revanche, en qualifiant l'échec à partir des procédures collectives, on exclut nombre de sorties du marché qui ne font pas l'objet d'un passage par les tribunaux. Ni les liquidations amiables ni les cessations volontaires ne laissent de traces, si bien que ce phénomène d'évaporation des entreprises peut difficilement être quantifié. Ces formes non juridiques de cessation seraient pourtant entre quatre et cinq fois plus importantes que les procédures collectives mais leur diversité, soulignée par un rapport du ministère des PME en septembre 2004, se révèle encore plus difficile à capturer que celle qui prévaut dans les tribunaux.

Ce travail s'organise en cinq parties. La première rappelle que la défaillance des entreprises est un souci récurrent des gouvernements et que dès le XVII^e siècle le législateur s'est préoccupé d'organiser la sortie des entreprises pour en contrôler les effets délétères sur l'activité économique. La compréhension du processus d'échec de l'entreprise est une préoccupation partagée par le monde académique, comme l'atteste l'importance des publications consacrées à la défaillance. La deuxième partie présente ainsi comment l'économie et les sciences de gestion ont cherché à identifier les causes de l'échec pour mieux le prévenir, déterminer la part de responsabilité de l'entrepreneur ou faire apparaître l'impact des défaillances sur le fonctionnement d'ensemble de l'économie. Ces travaux normatifs ou analytiques permettent d'identifier avec un fort degré de précision les causes possibles de défaillance des entreprises. Ils sont présentés dans la partie III, qui recense les causes repérables dans la comptabilité et celles qui proviennent de l'environnement et de la conjoncture et fait apparaître les liens qu'elles entretiennent avec la défaillance. La quatrième partie présente le rôle joué par la sortie du marché d'une partie des entreprises dans les mutations du système productif national. La partie V rend compte des résultats de l'analyse des formes de l'échec à partir de deux échantillons de plus de 100 000 entreprises françaises actives en 2001 et en 2007, dont on observe le devenir au cours des trois années suivantes. Ces résultats permettent d'identifier les causes d'entrée en procédure collective et de les distinguer suivant la forme qu'elle revêt en retraçant l'histoire juridique des entreprises. Une synthèse et les conclusions sont contenues dans la sixième et dernière partie.

I.



La faillite des entreprises,
un enjeu juridique

À l'origine de la faillite telle qu'elle est conçue aujourd'hui se trouve la possibilité du transfert d'une obligation depuis la personne physique du débiteur vers son patrimoine : c'est l'apport du droit romain, dont les principes progressistes en matière de droit à l'échec ont connu une interruption au cours de la période médiévale. Une conception pénale fondée sur l'idée que la faillite résulte d'une faute du débiteur soupçonné d'incompétence, de mauvaise foi ou, au pire, de malversations domine jusqu'au XVII^e siècle, époque au cours de laquelle la sévérité contre les banqueroutiers n'avait d'égale que celle des Romains. Suivant le principe que « la justice est une constante et perpétuelle volonté de rendre à chacun ce qui lui appartient », plusieurs actions pouvaient être conduites en revendication de la chose tenue illégitimement par un autre, y compris des actes d'une rare violence. Les besoins de l'économie nécessitaient cependant l'abandon de pratiques que la morale jugeait déjà odieuses. Retenu par le législateur, ce point de vue conduisit à l'abrogation, partielle, des contraintes par corps par l'ordonnance civile d'avril 1667. C'est par l'ordonnance de Colbert de 1673, princeps historique du Code de commerce, que la faillite sort du caractère exclusivement pénal qu'elle revêtait jusqu'alors.

Ce texte pose les bases modernes de la défaillance du débiteur. Il précise que la procédure sera ouverte « du jour que le débiteur se sera retiré ou que le scellé aura été opposé sur ses biens » et qu'à partir de ce moment le débiteur est dessaisi de la disposition et de l'administration de ses biens. Il laisse la faillite dans la compétence des juridictions royales, et ne réserve pas encore la procédure aux seuls commerçants. C'est à partir du Code de commerce de 1807 qu'une juridiction spécifique au commerçant, valide sur l'ensemble du territoire national, va s'imposer.

1. DU CODE DE COMMERCE À LA LIQUIDATION JUDICIAIRE, UN SIÈCLE DE DÉSTIGMATISATION DE L'ÉCHEC¹

Le Code de commerce de 1807 unifie le droit commercial en France, et confirme l'existence d'une juridiction commerciale spéciale, entièrement différente de la juridiction civile², censée assurer la bonne marche des affaires. Son Livre III « Des faillites et des banqueroutes » pose les principes de la distinction entre la faillite et d'autres formes de non-respect des obligations. Distincte de la déconfiture qui s'applique aux particuliers non commerçants, la faillite est « la procédure universelle de liquidation des biens d'un commerçant hors d'état de faire

1. Une analyse approfondie de la faillite au cours de la seconde moitié du XIX^e siècle en France est proposée par Hautcœur et Levratto (2011).

2. La commission chargée des travaux préparatoires du Code de commerce de 1807 a entièrement repris le principe d'autonomie de la législation commerciale par rapport à la législation civile énoncé par le négociant lyonnais Vital-Roux dans son ouvrage *De l'influence du gouvernement sur la prospérité du commerce* (Lemercier, 2003).

face à son passif » (Guyot et Raffalovitch, 1901, p. 125). Elle peut être associée à la banqueroute qui suppose que la faillite s'accompagne d'une certaine impéritie – la banqueroute est alors dite simple et jugée par le tribunal correctionnel – ou d'une malversation – qui la rend frauduleuse et passible de la cour d'assises.

Le Code de commerce restreint le principe du transfert d'une obligation depuis la personne physique du débiteur vers son patrimoine, hérité du droit romain, aux commerçants qui cessent leurs paiements (art. 437)¹. La procédure dessaisit le failli de l'administration de ses biens et la transfère à un syndic nommé par le tribunal, qui gère la faillite dans l'intérêt des créanciers chirographaires dont il est le représentant² ; ces créanciers sont désormais unis en une masse solidaire et indivise au sein de laquelle l'unanimité n'est pas requise. En cohérence avec la primauté des contrats qui domine le Code civil, la protection des créanciers est affichée comme l'objectif principal du droit des faillites. Conformément aux attentes que l'on peut avoir envers un texte produit par un régime autoritaire, le Livre III du Code de commerce de 1807 traduit d'abord cet objectif en une forte défiance vis-à-vis des débiteurs insolvable, puisqu'il va jusqu'à prévoir leur incarcération automatique. Il en résulte cependant un certain nombre d'effets pervers rapidement perçus : la procédure est formaliste, longue et coûteuse ; la crainte de la prison encourage les débiteurs à des comportements de dissimulation de leur situation, voire de détournement d'actifs ou de fuite.

Ces conséquences négatives de la version napoléonienne du Code de commerce conduiront à la réforme de 1838 qui, selon certains auteurs, constitue une véritable « décodification » (voir notamment l'article « Faillite » de B. Pancé dans le *Dictionnaire du Commerce et des Marchandises*, édité par Guillaumin, 1839, et celui sur le même thème dans Guyot et Raffalovitch, 1901). Cette réforme vise non seulement à favoriser le remboursement des dettes par les débiteurs, mais aussi à stimuler l'esprit d'entreprise en plaçant le règlement des cessations de paiements dans un cadre judiciaire au lieu de le laisser envahir par des procédures amiables soupçonnées de faciliter les dissimulations et détournements d'éléments de l'actif et de se solder à l'avantage d'une petite minorité habile et bien informée.

1. La question de la définition de la date à laquelle intervient la cessation de paiements occupe les tribunaux et les manuels de l'époque. Dans le tome 1 du *Dictionnaire des faillites*, Mascret recense les différentes conceptions de l'état de cessation de paiements et rappelle le point de vue de P.-S. Boulier Paty (dans son ouvrage *Des faillites et banqueroutes*) pour qui « il s'agit moins [...] pour le commerçant d'être solvable ou insolvable, que de savoir si, de fait, il paye ou ne paye pas : quel que soit son actif, fût-il supérieur à son passif, s'il cesse de payer, il est en état de faillite. Au contraire, si, par un crédit toujours soutenu, il fait constamment honneur à ses engagements, dût-il plus qu'il ne possède, il n'est point en faillite » (cité par Mascret, 1863, p. XXIII). Le commentaire analytique de la loi du 8 juin 1838 effectué par F. Lainné semble dissocier la situation comptable de l'affaire de la situation de faillite, l'auteur considérant que « c'est aux juges qu'il appartient de décider, d'après les circonstances, si la suspension de paiements équivaut à une cessation réelle [...] » (Lainné, 1839).

2. Les créanciers privilégiés et hypothécaires, détenteurs de créances d'un rang supérieur, conservent leur droit d'initiative individuel et sont remboursés avant les détenteurs de créances ordinaires, en premier lieu sur la vente des biens sur lesquels porte la garantie. Dans le cas où le montant obtenu ne couvre pas l'intégralité des sommes dues, le reste est prélevé sur la liquidation de la faillite avant le remboursement des créanciers chirographaires.

À partir de 1838, la procédure prévoit que l'ouverture de la faillite est prononcée par un juge du tribunal de commerce, soit à l'initiative du débiteur (qui doit l'accompagner du dépôt de son bilan), soit sur requête des créanciers, soit à l'initiative du tribunal. Le tribunal fixe la date de la cessation effective de paiements¹. En ouvrant la faillite, le tribunal nomme un juge-commissaire responsable de la faillite et un syndic (d'abord provisoire). Le failli est dessaisi de l'administration de tous ses biens et se voit interdire l'accès à certaines fonctions civiles et électives. Des scellés sont apposés jusqu'à réalisation de l'inventaire complet de ses biens et le failli peut être incarcéré (art. 455 et 456). Dès ce stade (mais aussi ultérieurement), une insuffisance d'actif peut être constatée, auquel cas le tribunal peut prononcer la clôture des opérations de faillite (c'est le cas si l'actif ne permet pas de payer les coûts de procédure). Le syndic provisoire administre le patrimoine et les affaires du failli. Il tente de liquider l'actif en vendant les biens (en particulier périssables) et recouvrant les créances, mais peut aussi exploiter l'activité s'il y est autorisé par le juge-commissaire. Il prépare pour celui-ci un compte sommaire de l'état de la faillite, de ses causes et conséquences et de ses caractères principaux. Le désengagement des créanciers peut alors commencer. Son achèvement est marqué par la demande du syndic à l'assemblée des créanciers de se prononcer sur l'excusabilité du failli, avant la décision finale du juge sur ce point. Le failli excusable est affranchi de la contrainte par corps. Seule la réhabilitation lui rendra l'intégralité de ses droits civils.

Même si, comparée au Code de commerce, cette loi paraît faire preuve d'une grande bienveillance à l'égard du failli qu'il est possible de maintenir dans une grande partie de ses droits et, parfois même, à la tête de son affaire sous le contrôle du syndic, elle ne remet pas en cause l'unicité de la procédure commerciale s'appliquant aussi bien à la victime d'un accident qu'au commerçant malhonnête, à l'entrepreneur individuel qu'à la vaste société anonyme. La pression des milieux économiques, à une époque d'accumulation intensive du capital, va favoriser de nouveaux débats portant sur l'efficacité économique de la loi (qui est dès l'époque mesurée par le taux de recouvrement des créances), sur l'impact de la faillite sur les propriétaires et les autres commerçants en relation avec l'affaire en faillite et sur la pondération des intérêts en présence : créanciers privilégiés, hypothécaires ou chirographaires, commis, faillis et même ensemble de la collectivité.

Ces considérations différentes, parfois incompatibles, expliquent les changements fréquents apportés au régime des faillites qui, dès 1838, cumule plusieurs logiques : une logique pénale de sanction et une logique économique d'incitation justifient une répression sévère, au-delà même des fautes et fraudes considérées comme faits de banqueroutes simples ou frauduleuses. Une volonté inquisitoriale de préservation de l'actif justifie l'emprisonnement préventif. Enfin, la sévérité résulte aussi de l'organisation judiciaire centralisée, de la codification

1. Cette date peut être modifiée postérieurement par le tribunal car elle a des effets parfois importants sur le bilan du failli (nullité d'actes postérieurs à la date de faillite).

et de l'homogénéisation des procédures qui généralisent les sanctions les plus sévères prononcées antérieurement et réduisent drastiquement la liberté d'appréciation que gardaient les juridictions plurielles antérieures à la Révolution. L'ensemble de ces référents alimente un mouvement de balancier du droit des faillites qui rythme l'évolution de la juridiction concernant les effets de la cessation de paiements.

Dès la fin du premier Empire, Locré dénonçait les abus du code napoléonien qu'il jugeait excessivement et inutilement sévère. Mais c'est en fait le coût élevé des procédures (qui empêche nombre de parties d'ester en justice) et la durée excessive du traitement des dossiers (qui érode l'actif disponible de l'affaire et détériore les niveaux de dividendes obtenus par les créanciers chirographaires) qui conduisent à la réécriture du Livre III du Code de commerce par la loi du 23 mai 1838. Ce nouveau texte conduit à une diminution des sanctions applicables aux commerçants et à une nette accélération de la procédure de règlement des dettes. La loi du 4 mars 1889 qui crée la liquidation judiciaire est le point d'orgue de cette tendance. Cette procédure non répressive destinée aux commerçants malchanceux et de bonne foi vise la conclusion d'un concordat entre le débiteur et l'ensemble de ses créanciers sous le regard d'un liquidateur nommé par le tribunal. À défaut d'accord, la faillite classique reprend ses droits. Dans cette procédure, l'aspect punitif est beaucoup moins marqué. De plus, le débiteur n'y est pas systématiquement dessaisi de l'administration de ses biens et peut être simplement assisté par le liquidateur. À ce stade, la position d'un débiteur face à la cessation de paiements dépend donc seulement de la reconnaissance de son statut de commerçant¹.

À la fin du XIX^e siècle, le droit français dispose ainsi de deux grandes familles de techniques différentes de règlement des dettes : la liquidation judiciaire, mesure de faveur pour les commerçants malchanceux et de bonne foi, et la faillite, qui conduit soit au concordat et à une restructuration de la dette applicable à l'ensemble des créanciers chirographaires, soit à l'union qui débouche sur la vente des biens du débiteur représenté par le syndic pour payer les créanciers. Dès lors, c'est en fonction du comportement du débiteur et du contexte de la faillite que le tribunal se prononce. Il déclare la faillite en cas de faute et la liquidation judiciaire lorsque la bonne foi et de mauvaises circonstances sont avérées. La liquidation judiciaire a ainsi complété la tentative de mettre en œuvre les distinctions entre malchanceux (liquidation judiciaire), maladroits (faillite avec concordat), imprudents (faillite avec union), incompetents (banqueroute simple) et malhonnêtes (banqueroute frauduleuse)². Aucune autre considération n'est *a priori* légitime.

1. Cette exigence exclut de la commercialité le consommateur, le revendeur occasionnel isolé, les activités intellectuelles (professions libérales, auteurs, chercheurs...), les agriculteurs, les activités extracatives y compris minières jusqu'en 1919.

2. Preuve de tolérance de l'époque ou de la volonté d'alléger la charge de travail des tribunaux, la loi du 17 juillet 1856 qui autorise les concordats par abandon d'actif est applicable aux concordats homologués avant la promulgation.

2. L'ENTRE-DEUX-GUERRES ET LA PÉNALISATION DE L'ÉCHEC

Qu'il s'agisse de la loi du 28 mai 1838 ou de celle du 4 mars 1889, le souci était d'adoucir les procédures collectives. C'est une préoccupation inverse qui animera la période suivante. Des réformes marquées essentiellement par la diminution du rôle des créanciers et le développement corrélatif du pouvoir judiciaire sont adoptées car le développement des sociétés rend indispensable l'adoption de dispositions permettant d'engager la responsabilité des dirigeants qu'il fallait empêcher de s'abriter derrière la personnalité juridique du groupement pour échapper aux conséquences de leurs fautes à l'origine de la situation. Avec la Première Guerre mondiale, l'affaiblissement de la moralité commerciale, particulièrement chez les dirigeants sociaux qui à cette époque n'encouraient jamais de responsabilité pour leur gestion défectueuse, justifie la mise en place de règles bien plus sévères instaurées par les textes adoptés entre 1935 et 1955.

C'est le cas des décrets du 8 août et du 30 octobre 1935, ainsi que de l'ordonnance du 23 septembre 1958, qui sont guidés par le double souci de clarifier les procédures et de les moraliser en punissant les dirigeants de sociétés malhonnêtes. Ils ont pour premier objet de sanctionner les dirigeants sociaux et sont renforcés par la règle selon laquelle, dans une société de personnes en faillite, tous sont considérés comme étant en faillite. C'est aussi à cette époque qu'apparaît l'idée que, lorsqu'un dirigeant a usé du patrimoine de la société comme du sien, cela est sanctionné commercialement par le fait qu'il sera considéré comme en faillite (en cas d'appauvrissement dû au dirigeant, ce dernier sera responsable du préjudice subi par l'entreprise et les tiers et devra combler le passif social).

Les décrets-lois du 8 août 1935 ont été incorporés au Code de commerce et ont permis une accélération de la procédure. Ils sont surtout connus pour avoir créé un superprivilège au profit des ouvriers et commis du commerçant en faillite. Mais, concernant la conception de l'échec qui les sous-tend, ces décrets marquent une véritable défiance à l'égard des commerçants. Ils prévoient ainsi la possibilité de déclarer la faillite d'une société commune à toute personne qui, sous le couvert de cette société masquant ses agissements, aurait fait des actes de commerce dans son intérêt personnel. Ce texte extrêmement important permet donc d'ouvrir une procédure collective à l'encontre des dirigeants de sociétés, jusqu'à cette date hors d'atteinte en raison du principe de la séparation des patrimoines.

Ce dispositif a été complété par une loi du 16 novembre 1940 qui permet de condamner le président du conseil d'administration ou les administrateurs d'une société anonyme à combler tout ou partie du

passif social sur leur patrimoine propre¹. Ces réformes ponctuelles n'ont pas mis fin aux discordances entre les différentes formes de sortie de l'entreprise. D'une part, la liquidation judiciaire (régime de faveur) fonctionnait plutôt bien et était devenue le régime commun. D'autre part, la faillite était si sévère que les tribunaux l'appliquaient parcimonieusement et avec une totale liberté, si bien que les résultats furent catastrophiques. Les déchus demandaient des réhabilitations vite accordées et le législateur procédait par voie d'amnistie. Quant aux peines de banqueroute, elles n'étaient pas appliquées et les concordats permettaient à certains gros créanciers de récupérer une partie de leur dû mais aussi de délaisser les plus faibles. Afin d'endiguer ce que les commentateurs de l'époque décrivent comme « une débauche commerciale », une loi du 30 août 1947 relative à l'assainissement des professions commerciales tenta d'instaurer une nouvelle procédure d'épuration pénale des faillis en introduction à la banqueroute et à l'instar de la sévérité de jadis.

Les décrets du 20 mai 1955 et l'ordonnance du 23 septembre 1958 ont complété le système. Le premier décret relatif aux faillites et règlements judiciaires et à la réhabilitation a abrogé toutes les dispositions antérieures et, notamment, le Livre III du Code du commerce. Il repose sur la distinction établie par le juge entre les bons et les mauvais commerçants selon qu'ils sont de bonne ou mauvaise foi et, à ce titre, la réforme met en place deux régimes.

- Le règlement judiciaire remplace la liquidation judiciaire et devient la règle. Le règlement du passif d'un commerçant qu'il ne faut pas bannir de la vie commerciale doit en principe s'achever par un concordat comportant un plan d'apurement du passif (remise de dettes, délais de paiements accordés par les créanciers réunis en assemblée concordataire).
- Le régime de la faillite au caractère répressif est réservé aux commerçants indignes. C'est une sanction qui s'achève par une procédure de liquidation forcée de tous les biens du débiteur.

Cette distinction entre bons et mauvais commerçants marquait un progrès par rapport à la suspicion généralisée, mais son résultat économique a été moins que satisfaisant. Certains commerçants se voyaient admis au règlement amiable alors que leur entreprise était moribonde et ne pouvaient reprendre leur activité *in bonis*, alors que d'autres, indignes, se trouvaient à la tête d'une entreprise potentiellement viable dont l'activité devait néanmoins cesser.

La dissociation du sort de l'homme de celui de l'entreprise va marquer l'entrée dans une nouvelle norme légale.

1. Ces deux actions en ouverture de la procédure et en comblement de l'insuffisance d'actif sont demeurées dans le droit positif français où ils sont régis par les articles 180 et 182 de la loi du 25 janvier 1985. Ils manifestent l'intention de sanctionner les dirigeants de sociétés qui sont à l'origine de la défaillance de l'entreprise.

3. À PARTIR DES ANNÉES 1960 : L'ÉCHEC, UNE ÉTAPE DU CYCLE DE VIE DE L'ENTREPRISE

Le début des années 1960 est marqué par la priorité accordée à l'entreprise qui devient le centre d'intérêt du législateur animé par une question clé : est-elle ou non viable ? À ce titre, trois réformes sont intervenues.

La loi n° 67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et la banqueroute, complétée par l'ordonnance du 23 septembre 1967, distingue pour la première fois réellement le sort de l'entreprise et celui du débiteur. La période, marquée par l'atténuation de l'opprobre lié à l'échec, est favorable à l'élargissement des procédures collectives qui concerne depuis toutes les personnes morales de droit privé, même non commerciales. Un nouvel impératif émerge : la sauvegarde de l'entreprise dont la contrepartie consiste dans l'affaiblissement des droits des créanciers. Ces textes instituèrent ensuite quatre procédures distinctes en fonction de la gravité de la situation. La procédure de suspension des poursuites est applicable aux entreprises connaissant des difficultés mais n'étant pas en cessation des paiements. La procédure de règlement judiciaire concerne les entreprises en cessation des paiements susceptibles de retrouver une situation économique plus saine à la suite du vote d'un concordat avec les créanciers. La procédure de liquidation judiciaire vise à la réalisation des biens de l'entreprise et à sa cessation d'activité tandis que la procédure de faillite personnelle atteint le chef d'entreprise coupable de mauvaise gestion.

Alors qu'à la période de croissance des années 1960 succède la crise, la loi de 1967 est remplacée par celles du 1^{er} mars 1984 et du 25 janvier 1985 qui résultent de la volonté de mettre en place un droit des entreprises en difficulté permettant leur sauvetage. En 1984 intervient le règlement amiable des difficultés des entreprises. Un an plus tard, la loi de 1985 définit le régime de procédures collectives et place l'ensemble des créanciers sous un régime commun de traitement du passif de l'entreprise défaillante dans le but de stopper toute velléité de course au démembrement de l'entreprise. Le « gel » provisoire du passif de l'entreprise prévaut jusqu'à ce que l'issue de la procédure collective ait été déterminée (plan de redressement, par exemple) ou que l'ensemble des actifs ait été recouvré et que le paiement du passif soit effectué. Pour diverses raisons, ces lois ont échoué dans leurs missions de sauvegarde des entreprises : les liquidations judiciaires ont été trop nombreuses, les créanciers ont été mal remboursés et les frais ont été trop élevés. Par ailleurs, et surtout, les créanciers n'ont pas été suffisamment incités à participer à une négociation avec leurs débiteurs. La loi du 10 juin 1994 a tenté un rééquilibrage des conséquences du « redressement de l'entreprise » entre les créanciers

priviliés et les créanciers chirographaires, notamment en rétablissant la priorité de certaines sûretés spéciales par rapport aux créances de l'article 40 et en supprimant l'obligation du crédit bailleur de revendre dans le délai de l'article 115.

Les procédures collectives applicables actuellement sont le produit de l'histoire juridique du pays. Les lois du 1^{er} mars 1984 et du 25 janvier 1985 et la jurisprudence des vingt dernières années ont réalisé de grandes avancées dans la déstigmatisation de l'échec et ont accordé la priorité au sauvetage des activités compromises sur les intérêts des créanciers dans la volonté affirmée de sauvegarder des emplois et de conserver en France des secteurs économiques touchés par la mondialisation.

Déjà en germe dans la loi de 1984, la préférence donnée au traitement des difficultés des entreprises en amont du dépôt de bilan est clairement affichée par la loi sur la sauvegarde des entreprises en difficulté promulguée le 26 juillet 2005 pour entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2006. Les objectifs, dans l'ordre de priorité, demeurent. Il s'agit de sauver les entreprises, les emplois qui y sont attachés et de désengager les créanciers. Par rapport à la loi antérieure, la méthode change toutefois radicalement : il s'agit de donner envie au chef d'entreprise d'anticiper le traitement de ses difficultés par diverses incitations devant le conduire à préférer la procédure de sauvegarde au traitement judiciaire. Cette loi de 196 articles modifie en profondeur le Livre VI du Code de commerce. Elle renforce et améliore notamment la prévention, la détection des situations critiques et leur traitement avant que survienne la cessation des paiements. C'est le nom même de la procédure collective ouverte désormais à l'entreprise avant qu'elle ne soit en cessation de paiements, la sauvegarde, qui a donné son nom à la loi. Elle a été complétée par plusieurs décrets d'application.

La loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005

La loi (n° 2005-845) du 26 juillet 2005 de sauvegarde des entreprises (SADE) vise principalement à limiter le nombre de faillites d'entreprise en France. Elle instaure pour cela une procédure de redressement judiciaire anticipée, dite de «sauvegarde», et crée une nouvelle conciliation homologuée par le juge avec publicité.

La loi doit permettre d'appréhender les difficultés de l'entreprise dès qu'elles deviennent prévisibles, avant même qu'elles ne se traduisent en trésorerie. Visant des situations différentes, plus ou moins graves, le texte comporte des procédures adaptées tout en élargissant les conditions d'ouverture des procédures.

Un décret (n° 2005-1677) du 28 décembre 2005, dont l'entrée en vigueur a été fixée au 1^{er} janvier 2006, a précisé les dispositions de

la loi relatives notamment à la prévention des difficultés des entreprises, à la sauvegarde des entreprises, au redressement judiciaire et à la liquidation judiciaire. Il comporte 363 articles et est divisé en huit chapitres.

Une ordonnance (n° 2008-1345) du 18 décembre 2008 a porté réforme du droit des entreprises en difficulté. Cette ordonnance comporte sept chapitres respectivement consacrés : à l'amélioration du mandat ad hoc et de la conciliation, à l'attractivité de la sauvegarde, à l'aménagement de la procédure de redressement judiciaire, à l'amélioration de la procédure de liquidation judiciaire, aux responsabilités et sanctions, à la procédure, et aux administrateurs et mandataires judiciaires.

Le décret (n° 2009-160) du 12 février 2009, entré en vigueur le 15 février 2009, a complété cette ordonnance. Il porte également modification des procédures de saisie immobilière et de distribution du prix d'un immeuble.

Le droit des entreprises en difficulté, dérogatoire au droit commun, tend à assurer les arbitrages difficiles entre maintien en activité des entreprises viables et élimination des entreprises irrémédiablement compromises, sans avoir comme objectif premier la punition patrimoniale ou pénale du chef d'entreprise défaillant. En effet, l'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'un débiteur ne doit pas avoir un caractère stigmatisant qui le dissuaderait de la solliciter avant que sa situation ne soit totalement compromise. Elle constitue, avant tout, une mesure de sauvetage d'une activité économique, potentiellement créatrice de richesses, et donc d'emplois. Parallèlement à la définition d'une limite claire entre un monde où s'appliquent les règles marchandes du contrat et celui où les droits des créanciers cessent de s'exercer, au motif qu'il convient de sauver les actifs tangibles et intangibles accumulés, s'est posée la question du repérage des caractéristiques des entreprises ainsi que celle de la prédiction et de la prévention de leurs difficultés. En parallèle, l'analyse économique cherchait à mesurer les conséquences de l'échec des entreprises sur l'ensemble du système.

II.



Les difficultés des entreprises,
un problème économique

Depuis les années 1960, de nombreuses études empiriques se sont focalisées sur la prévision de la défaillance financière des entreprises dans l'objectif de protéger les créanciers. Ces études se fondent sur l'analyse comparative d'entreprises défaillantes et d'entreprises saines afin de déterminer les ratios financiers qui discriminent au mieux ces deux groupes. Les débats qui accompagnent ces travaux soulignent l'intérêt d'une meilleure compréhension des causes et des manifestations du processus de dégradation de la situation de l'entreprise. En termes opérationnels, il s'agit plutôt de justifier et d'orienter un ensemble de mesures correctives.

Trois champs de recherche émergent de la littérature. Le premier, fortement marqué par le droit et la comptabilité, s'interroge sur le concept même de défaillance et sur les conditions légales à respecter pour voir une entreprise déclarée en situation de cessation des paiements. Un deuxième groupe de recherches aborde la question sur plan macro-économique, qu'il s'agisse de mesurer l'efficacité économique du droit ou l'impact des défaillances sur l'ensemble du système économique. Enfin, le troisième sous-ensemble de travaux cherche à repérer les causes de l'échec en distinguant différentes familles de facteurs explicatifs.

1. DÉFINIR LA DÉFAILLANCE

En dépit d'un nombre important de travaux traitant de la défaillance des entreprises, il n'existe pas encore de consensus sur le concept de défaillance même (voir Koenig, 1985 ; Guilhot, 2000). De manière très générale, la défaillance est définie comme l'état d'une entreprise qui n'est pas en mesure de faire face à ses obligations vis-à-vis de ses débiteurs (Charreaux, 1996). On peut alors distinguer les entreprises saines qui respectent les termes des contrats qui les lient à leurs partenaires financiers et les entreprises en cessation des paiements. Le risque est cependant d'entretenir une forme de confusion entre défaut et défaillance. Les analyses du marché du crédit assimilent en général le défaut au non-remboursement d'une dette.

Le terme de défaillance renvoie ainsi, en première approximation, à une réalité d'entreprise qui n'est simple ni à définir ni à appréhender dès lors que l'on souhaite distinguer des firmes défaillantes de firmes qui ne le sont pas. Pourtant l'établissement d'une ligne de séparation claire entre les entreprises saines et les entreprises défaillantes est fondamental pour la construction d'une typologie. Elle l'est *a fortiori* lorsque les objectifs du travail sont de nature empirique.

Parmi les travaux économiques consacrés à ce sujet, deux acceptions principales du concept de défaillance s'opposent : l'une est juridique, l'autre économique.

• Selon les tenants de la conception économique, la défaillance se définit comme un ensemble de situations d'échec pouvant faire, ou non, l'objet d'un traitement judiciaire comme le non-remboursement d'une dette, le non-paiement de dividendes, la détresse financière, etc. La cessation d'une entreprise est alors conçue comme le résultat d'un processus progressif. Il est caractérisé par le fait que, durant tout son déroulement, l'entreprise se trouve dans l'incapacité de répondre de manière régulière aux exigences formulées à son endroit par ses divers partenaires. En effet, les problèmes que peut rencontrer une entreprise doivent s'analyser en continu ; l'échec commence par de petites difficultés qui progressivement se transforment en des problèmes plus sérieux (Daubie et Meskens, 2002). Quelques travaux ont ainsi tenté de proposer des modèles dans lesquels le défaut de paiement est utilisé comme le signal de l'échec de l'entreprise (Beaver, 1966 ; Deaken, 1972 ; Ward et Foster, 1997). Ces tentatives n'ont quasiment jamais abouti au point que le terme *défaut* n'est désormais plus utilisé pour appréhender le concept de défaillance. Afin d'échapper à l'assimilation stricte entre défaillance et défaut de paiement, quelques auteurs ont tenté de prendre en compte d'autres manifestations de la défaillance. Une entreprise est considérée comme défaillante dès lors qu'elle n'est plus capable d'atteindre ses objectifs (économiques, financiers, sociaux) de manière régulière. Certains vont même plus loin en considérant que les entreprises entrent en phase de déclin dès lors qu'elles échouent dans l'anticipation, la reconnaissance, l'écartement et la neutralisation ou l'adaptation aux pressions externes et internes qui menacent leur survie à long terme. Néanmoins, cette volonté d'élargissement des formes de l'échec butte sur les difficultés de cliver les entreprises entre celles qui sont saines et celles qui sont défaillantes, la frontière entre ces deux états étant à la fois poreuse et floue. C'est pourquoi nombre de travaux admettent que la cessation des paiements constitue le stade ultime d'un processus, parfois aussi appelé « spirale de la défaillance », dont il est possible de sortir moyennant la prise de mesures de gestion correctrices judicieuses. Ainsi, Beaver (1966), dans son article considéré comme la base même des travaux consacrés à la prédiction de la défaillance, définit cette dernière comme le résultat de l'incapacité d'une entreprise à faire face à ses engagements une fois ceux-ci parvenus à maturité.

• Le second groupe de travaux considère la faillite d'un point de vue légal. L'échec est alors défini sur la base de sa conformité à un moment donné, avec les critères légaux retenus par les différents législateurs pour déterminer l'existence ou non d'une situation de faillite légale d'entreprise. Suivant cette acception juridico-comptable sont considérées comme défaillantes les entreprises qui font l'objet d'une cessation décidée dans le cadre d'une procédure judiciaire. Cette dernière commence avec un dépôt de bilan et se termine par une liquidation judiciaire ou des plans de continuation. Afin de simplifier l'appréhension du passage et de fixer une date à la transition entre le statut d'entreprise saine et celui d'entreprise défaillante, de nombreux auteurs considèrent que la faillite survient simplement lorsque l'entreprise a

présenté aux juridictions compétentes le document légal nécessaire soit à leur liquidation, soit à leur réorganisation. La défaillance est alors fortement liée à l'entrée dans la procédure collective. Bien que le sens et la nature de cette dernière puissent varier selon les époques et les lieux, le passage devant une juridiction commerciale, qui constate la cessation des paiements, donne un critère simple à utiliser pour isoler « objectivement » deux populations d'entreprises : celles qui sont sous le coup d'une procédure collective et celles qui ne le sont pas. Ce caractère binaire fait la force de cette conception au point que la majorité des auteurs considère aujourd'hui comme défaillante une entreprise dont l'histoire est marquée par l'ouverture d'une procédure judiciaire.

Ces deux groupes de travaux ont en commun d'admettre que les sociétés impliquées dans un processus de défaillance peuvent disparaître de différentes manières : liquidation, cession, fusion, absorption. Ces modalités se présentent comme autant de voies de sortie du marché pour les entreprises. Il apparaît, en conséquence, qu'entre les débuts du processus, caractérisés par une situation financière tendue, et la fin possible du processus, une procédure collective ou une liquidation, la notion d'entreprise en difficulté est à la fois vaste et floue. Le passage du monde économique au monde juridique, typique de la défaillance, se retrouve dans son acception même. Comme le souligne Gresse (1994), « ce concept est avant tout économique, cependant son caractère juridique est incontournable et ne peut être défini sans se référer à la législation qui le régit ». La défaillance est en conséquence considérée comme une situation ultime ou, en d'autres termes, comme l'une des formes de sortie du marché liée à l'échec de l'entreprise.

Simple à mettre en œuvre puisqu'elle repose sur des routines statistiques et des données comptables et financières identiquement structurées pour toutes les entreprises qui recourent à un même système de comptabilité, la définition d'essence juridique de la défaillance porte seulement sur la traduction financière de problèmes fondamentaux. La plupart des modèles qui reposent sur cette définition visent à trouver une fonction qui recouvre cette dichotomie. L'enjeu est double. Il s'agit d'abord de trouver un assemblage de facteurs traités à l'aide de procédures d'analyse de données qui permette de retrouver ces deux catégories d'entreprises définies *a priori*. La méthode consiste à répartir les données selon ces deux groupes mutuellement exclusifs à une période donnée et à caractériser le profil de chaque ensemble au travers d'une règle de discrimination. Une fois validée, la fonction ainsi déterminée tiendra lieu de modèle de prévision.

Différents niveaux de gravité ou d'urgence sont alors identifiés :

1. À l'origine, des problèmes économiques

Cette situation est caractérisée par des pertes structurelles ou chroniques. Elle signifie que l'entité n'est plus rentable et génère plus de charges que de produits. Le résultat de l'activité dans l'entreprise ne

contribue plus positivement au fonctionnement de l'économie. Suivant cette approche, la meilleure façon de détecter la rentabilité d'un projet est d'utiliser un indicateur proche de l'exploitation qui ne tient pas compte des politiques financières et fiscales choisies par les dirigeants. Il peut être enrichi par la prise en compte de l'excédent brut d'exploitation, solde des recettes liées à l'activité industrielle et commerciale, ou de la valeur ajoutée qui, lorsqu'elle est négative, illustre le fait que l'entreprise consomme plus de ressources qu'elle n'en produit.

2. La détection sur la base de documents financiers

Elle se produit lorsque l'entreprise ne peut plus faire face à ses décaissements de manière régulière et lorsque son passif à court terme est nettement supérieur à son actif réalisable. Lorsqu'elle est dans cette situation, l'entreprise ne parvient plus à gérer sa dette et connaît des incidents de paiement systématiques. L'insolvabilité est alors constatée à partir de ratios qui comparent l'actif et le passif de même échéance.

3. La traduction juridique de l'échec

Il s'agit de la sanction légale de la défaillance financière et de la constatation juridique de l'insolvabilité de l'entreprise qui la soumet au contrôle de la justice. Dans la plupart des cas, elle signifie la disparition à court terme de l'entité économique.

Le tableau 1 illustre la nature de la défaillance que les recherches se sont attachées à expliciter. Il montre que, comparé au nombre total d'études consacrées à la défaillance, peu de travaux ont expérimenté d'autres voies de catégorisation que les voies traditionnelles, notamment car il est extrêmement difficile de séparer différentes variétés de défaillances ou tout simplement différents profils de structures financières jugés *a priori* comme étant plus ou moins sains.

Tableau 1 - Variables expliquées dans la littérature

Études	États pris en compte pour les prévisions	Études	États pris en compte pour les prévisions
AGARWAL <i>et al.</i> (2001)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Réduction de dividendes• Défaut de paiement• Faillite	JONES et HENSHER (2004)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Insolvabilité• Faillite
ALAM <i>et al.</i> (2000)	<ul style="list-style-type: none">• Surperformance• Non-défaillance• Faillite	LAU (1987)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Réduction de dividendes• Défaut de paiement• Mise sous protection des lois sur la faillite• Faillite
ALTMAN <i>et al.</i> (1994)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Vulnérabilité• Défaut de paiement	PEEL et PEEL (1987)	<ul style="list-style-type: none">• Survie• Problématique• Défaillance
ANANDARAJAN <i>et al.</i> (2001)	<ul style="list-style-type: none">• Défaillance• Faillite	PLATT et PLATT (2002)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Détresse
BARANOFF <i>et al.</i> (2000)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Détresse	RAHMAN <i>et al.</i> (2004)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Problématique
BARNIV <i>et al.</i> (2002)	<ul style="list-style-type: none">• Acquisition• Restructuration• Liquidation	SUN <i>et al.</i> (2005)	<ul style="list-style-type: none">• Mauvaise santé• Faillite
BOSE et PAL (2006)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance• Mauvaise santé financière	ZURADA <i>et al.</i> (1998)	<ul style="list-style-type: none">• Non-défaillance et profit• Non-défaillance et pertes• Défaillance

Les résultats obtenus et leur fiabilité diffèrent largement. Ainsi, les travaux tentant de prédire l'issue d'une procédure judiciaire parmi plusieurs possibles (liquidation, acquisition, restructuration), comme ceux de Barniv *et al.* (2002) ou Kumar *et al.* (1997), donnent des taux de prévision correcte variant entre près de 50 % et 70 %. Ceux qui ont analysé la possibilité de discriminer selon le type d'événement pouvant affecter l'activité d'une entreprise (réduction de dividendes, défaut de paiement, faillite), comme Lau (1987), Zurada *et al.* (1998), parviennent à isoler les entreprises saines de toutes les autres, mais pas à discriminer les entreprises ayant renoncé à distribuer des dividendes de celles ayant connu un incident de paiement ou une faillite. En revanche, Agarwal *et al.* (2001) et Anandarajan *et al.* (2001), qui ont cherché à établir une différence entre des entreprises défaillantes juridiquement et des entreprises déclarées en difficulté, parviennent à des taux de bon classement supérieurs à 93 % pour les deux groupes. En tentant de séparer les entreprises selon qu'elles sont considérées *a priori* financièrement saines ou non, Bose et Pal (2006) obtiennent des taux de prévision correcte oscillant entre 65 % et 75 %. Les résultats sont beaucoup moins probants lorsqu'il s'agit de repérer, parmi un ensemble d'entreprises saines, celles qui font des profits et celles qui n'en font pas (*cf.* Peel et Peel, 1987), aucune fonction ne permettant de séparer correctement les deux échantillons. Plus récemment, la séparation entre les firmes en échec et les autres sur la base de différents critères d'appréciation a été proposée par Platt et Platt (2002), qui parviennent à délimiter la frontière entre, d'un côté, des firmes saines et, de l'autre, des firmes ayant connu soit plusieurs années de pertes, soit des diminutions dans la distribution de dividendes, soit une restructuration majeure.

Il apparaît en définitive que les modèles de défaillance qui s'appuient sur une définition juridique et une séparation des entreprises en deux classes conduisent à des résultats plus fiables que ceux qui établissent une gradation des groupes fondée sur des niveaux de performance différents. Cette amélioration de la qualité des modèles tient vraisemblablement à la nature même des populations concernées. L'écart entre les entreprises en échec et les entreprises saines se creuse au fur et à mesure que l'on se rapproche de la cessation des paiements et du passage entre le monde économique, dominé par le respect des engagements et des contrats, et l'univers juridique, dans lequel la logique purement marchande est supplantée par un ordre de nature différente.

2. ANTICIPER L'ÉCHEC

La prévision et la prévention de l'échec ont donné lieu à deux voies d'analyse. La première, qui puise ses racines dans la pensée stratégique, managériale, organisationnelle et économique, a tenté de construire des modèles de vulnérabilité ou de risque qui tendent plutôt à rendre compte des causes et des processus conduisant à la défaillance qu'à prévoir celle-ci et son horizon. La seconde, d'inspira-

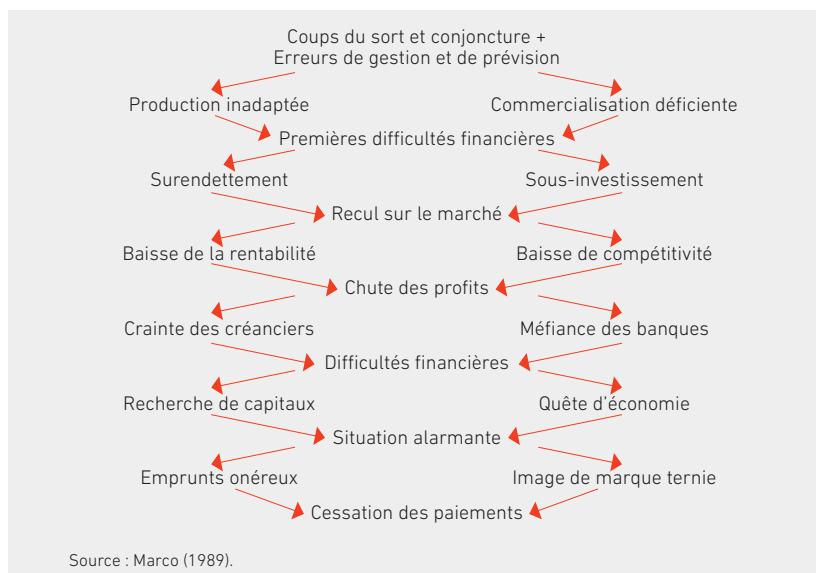
tion financière, a voulu s'inscrire dans une perspective de prévision de la défaillance et de son stade ultime, la faillite, plus que dans une démarche de formalisation du cheminement qui y conduit.

2.1. Détermination des causes

Les analyses traditionnelles, développées en particulier par A. Marshall, conduisent à distinguer deux catégories de risques auxquelles est confronté l'entrepreneur : les « risques commerciaux » et les « risques personnels »¹. Ces risques renvoient à la possible disparition de la firme, les premiers étant liés à une activité et les seconds dépendant des capacités spécifiques des entrepreneurs. Le risque sectoriel de disparition correspond aux caractéristiques générales de la concurrence intrasectorielle et à la pression qu'elle exerce sur la firme marginale. Les variables en cause sont donc, essentiellement, le taux de croissance de la production, la rentabilité, la concurrence des producteurs étrangers... Ces variables, saisies au niveau sectoriel, permettent d'appréhender la place éventuelle laissée à une firme qui vient de s'implanter dans le secteur ou qui connaît des difficultés. Le risque entrepreneurial peut être interprété comme l'aptitude des entrepreneurs à estimer le risque sectoriel et à y faire face. La théorie néo-autrichienne fournit une analyse du processus de marché qui éclaire cette conception : les agents économiques qui s'affrontent sur le marché doivent faire face à une série de déséquilibres, générateurs du profit, avec des informations et des anticipations différentes. Les résultats enregistrés sur le marché, les réussites comme les échecs, sont alors la sanction des capacités diverses des entrepreneurs à anticiper (voir Kirzner, 1976).

L'introduction de l'individuel et du stratégique dans l'analyse des causes de l'échec débouche sur la modélisation d'une dynamique de comportement ou d'une trajectoire d'entreprise qui permettrait de repérer les signes avant-coureurs du processus de dégradation financière pouvant conduire à la faillite ou de rapprocher l'entreprise de profils de comportements pouvant y conduire. On retrouve cette logique dans quelques travaux comme ceux de Koenig (1985), sur la modélisation du « chemin de la défaillance » de Marco (1989), sur la « spirale de la défaillance » (voir la figure ci-contre tirée de Marco, 1989), ou de Laitinen (1991), sur les processus de défaillance et les dimensions sous-jacentes, ou encore de Serrano-Cinca (1996) ou de Neophytou et Mar-Molinario (2004), sur la façon de représenter des profils d'entreprises défaillantes.

1. Les risques personnels, selon A. Marshall, ne sont en effet présents que dans le cas où l'entrepreneur met en œuvre des capitaux empruntés ; de plus, ils sont estimés par le prêteur. Il est possible, sans altérer le raisonnement, de les étendre à l'ensemble des entrepreneurs, chacun estimant son propre risque de faillite.



Ces travaux donnent lieu à l'identification de profils différenciés d'entreprises en échec. Ainsi, Crutzen et Van Caillie (2009) identifient cinq profils d'entreprises défaillantes :

- les firmes aux piètres performances qui n'ont jamais rien réussi,
- les jeunes entreprises qui échouent après un démarrage rapide,
- des entreprises plus âgées qui échouent après plusieurs années de croissance,
- les firmes qui défontent à la suite d'un choc externe,
- les firmes qui n'ont pas réussi à s'adapter à leur nouvel environnement.

Ces travaux sont encore trop épars et manquent de liens avec les études sur le pilotage de l'entreprise pouvant offrir un cadre général d'analyse et de correction des firmes qui suivent une trajectoire résolument orientée vers de graves difficultés. Leur faiblesse tient aussi à la petite taille des échantillons sur lesquels ils s'appuient. Fondées sur des études de cas approfondies construites sur de petits échantillons, ces typologies sont difficilement généralisables à de grandes populations d'entreprises.

Le développement de modèles formels cherchant à caractériser les entreprises défaillantes de celles qui parviennent à pérenniser leur activité va conduire à privilégier une ligne de partage claire entre les deux populations. Comme l'ont montré Van Wymeersch et Wolfs (1996) en établissant le profil financier d'entreprises belges cheminant vers la faillite sur une période de cinq ans, les écarts entre les deux populations se creusent d'autant plus que l'on approche de l'ouverture de la procédure collective. Au tout début, seule est perceptible une diminution de la rentabilité, que les entreprises tentent de compenser

par certains artifices comptables (frais portés à l'actif, décalage des produits et des charges *via* les comptes de régularisation, recours aux produits exceptionnels et, sans doute, surévaluation des stocks). La différence s'opère également au niveau du passif. Les entreprises en difficulté connaissent une forte croissance des dettes à long terme et, juste avant le dépôt de bilan, une augmentation des dettes fiscales, sociales et salariales, et une détérioration nette de la trésorerie. Rien de tel n'est perceptible parmi les entreprises ne rencontrant pas de difficultés. On comprend alors pourquoi la prévision du risque de défaillance privilégie la cessation des paiements homologuée par le juge comme élément discriminant entre les entreprises saines et les entreprises défaillantes. Cette définition présente un intérêt statistique évident : elle permet de délimiter une fenêtre de temps au cours de laquelle l'écart entre les profils de deux populations d'entreprises est suffisamment important pour être correctement appréhendé par une méthode de discrimination.

2.2. Estimation du risque

Approchée comme un état critique, sanctionné par le droit, l'incorporation de la défaillance dans un modèle revient à mesurer la distance entre la situation particulière d'une firme et une situation critique de référence. On retrouve bien là la logique des fonctions « score » dont résulte un chiffre qui délimite, pour une observation donnée, la plus ou moins grande proximité vis-à-vis de la défaillance. Les premières méthodes de *scoring* étaient largement issues de l'analyse financière et reposaient sur des ratios financiers fondamentaux en nombre restreint. Ces méthodes ont ensuite évolué vers plus de complexité afin d'obtenir des notes de plus en plus fiables et précises, notamment en tenant compte des spécificités sectorielles.

Ces travaux ont pour caractéristique commune d'être centrés sur la liquidité et la solvabilité des firmes, vues comme des éléments essentiels d'appréciation de leur potentiel de survie et donc, en dernier ressort, de déclenchement des procédures judiciaires à leur encontre. Ce choix est cohérent avec la définition la plus générale de la défaillance, qui désigne une situation où l'entreprise n'est pas capable de faire face à ses engagements. La liquidité et la solvabilité sont les deux notions clés du point de vue comptable. Leur rôle est en outre légitimé par les quelques études qui utilisent une modélisation théorique de l'entreprise pour déterminer les variables explicatives de la défaillance à inclure dans les modèles¹.

Plusieurs auteurs se sont spécialisés dans l'élaboration de modèles visant à prévoir la défaillance. L'un des pionniers dans ce domaine est un professeur de comptabilité à l'université de Chicago, William H. Beaver, qui propose dès le milieu des années 1960 le premier mo-

1. Beaver (1966), Blum (1974), Gentry *et al.* (1985, 1987), Aziz *et al.* (1988), Gentry *et al.* (2002) ou Laitinen et Laitinen (1998).

dèle reliant la faillite à un ratio comptable choisi parmi une liste d'indicateurs de fragilité de l'entreprise. Ce travail marque le début de nombreuses recherches parmi lesquelles celles d'Altman demeurent les plus connues, en raison notamment du score Z qu'il a développé et des nombreux avatars auxquels il a donné naissance. Les scores actuellement proposés par la Banque de France sont le produit de cette démarche.

À partir d'un échantillon de 66 entreprises, 33 ayant connu la faillite et 33 ayant survécu, Altman a développé la fonction de prédiction suivante :

$$Z = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 1,0 X5$$

avec :

X1 : fonds de roulement/actif total	(liquidité)
X2 : bénéfices non répartis/actif total	(rentabilité)
X3 : bénéfices avant intérêt et impôt/actif total	(rentabilité)
X4 : valeur au marché de l'avoir/valeur au livre de la dette	(capitalisation)
X5 : ventes/actif	(productivité).

Si le score obtenu est inférieur à 1,81, le modèle prévoit la faillite alors que s'il dépasse ce seuil la survie est l'hypothèse la plus plausible.

Depuis cette fonction pionnière, un nouveau modèle commercial plus complexe, appelé modèle Zeta, a été élaboré. Plusieurs institutions financières américaines l'ont acheté dans le but d'améliorer leurs décisions de crédit. Ce modèle fonde également la méthode des scores développée par la Banque de France. Le score BDFI, mis en place à partir de 1995 (pour une présentation, cf. Bardos, 2005), est applicable à un grand nombre d'entreprises qui doivent respecter certaines conditions :

- appartenir à l'industrie,
- être soumises à l'impôt sur les sociétés,
- vérifier des conditions de cohérence comptable et tout particulièrement :
 - valeur brute des immobilisations corporelles en fin d'exercice > 0,
 - valeur ajoutée > 0,
 - capital engagé > 0.

Le score est construit comme une moyenne pondérée de ratios, soit :

$$S = \alpha_1 R_1 + \alpha_2 R_2 + \dots + \alpha_7 R_7 + \beta$$

où α_i ...($i = 1$ à 7) sont les coefficients définis à un facteur multiplicatif près, β est la constante, tels que :

- si $S > 0$, l'entreprise est considérée comme **saine**
- si $S \leq 0$, l'entreprise est considérée comme **en difficulté**.

Les caractéristiques de l'entreprise mesurées par le score sont les suivantes :

- 1) deux ratios de rentabilité,
- 2) importance des dettes fiscales et sociales,
- 3) délai des crédits fournisseurs,

- 4) importance de l'endettement financier,
- 5) structure de l'endettement financier,
- 6) coût de l'endettement financier.

À côté du score BDFI, on trouve le score de Conan et Holder, qui utilise cinq variables pondérées en fonction de leur importance relative.

Il s'agit des cinq ratios suivants :

- excédent brut d'exploitation/endettement total,
- capitaux permanents/total du bilan,
- actifs réalisables et disponibles/total du bilan,
- frais financiers/chiffre d'affaires,
- frais de personnel/valeur ajoutée.

Le score final est extrêmement sensible à l'importance des frais financiers et à la capacité de remboursement en raison du poids accordé à chaque variable. Cette méthode, adaptée aux PME, est totalement inspirée des ratios clés utilisés en analyse financière et en diagnostic financier. Le score traduit ainsi le risque de faillite dans la mesure où il est largement issu du niveau de liquidité et de solvabilité de l'entreprise (au sens de l'analyse financière bancaire).

Le dernier exemple décrit dans cette section concerne l'une des dernières innovations remarquée dans le domaine, *le score AFDCC* de l'Association française des crédit managers et conseils, révisé en 2009 pour remplacer le score élaboré en 1999 jugé vieillissant et inadapté à la nouvelle configuration du fonctionnement des entreprises. Ce score sectoriel est construit sur les variables suivantes :

- la taille,
- la rentabilité opérationnelle (excédent brut d'exploitation/chiffre d'affaires),
- les charges financières nettes/excédent brut d'exploitation,
- le fonds de roulement (en jours de chiffre d'affaires),
- la trésorerie nette (en jours de chiffre d'affaires),
- la capacité de financement mesurée par le cash flow courant (hors éléments exceptionnels).

Le succès de ce score tient à son niveau d'efficacité proche de 95 % sur l'échantillon de firmes constitué par l'AFDCC seulement. Les deux variables dominantes sont celles qui concernent les frais financiers et les capitaux permanents.

Cette manière d'aborder le risque, répond essentiellement aux besoins des créanciers dont l'engagement dans des opérations de financement repose sur l'évaluation du risque de défaut de leurs clients potentiels. Cette manière de procéder domine la recherche et s'appuie avant tout sur l'élaboration de modèles statistiques. La défaillance y est avant tout définie comme un événement juridico-comptable, ce qui justifie le recours à des méthodes de prévision reposant sur des données tirées des documents comptables et financiers. La causalité sous-jacente est

claire. Il existe un lien entre rentabilité, endettement et performance qui va jusqu'à la défaillance. L'enjeu consiste alors à déterminer la technique de classification qui permet de discriminer le plus efficacement possible les entreprises dont l'activité sera compatible avec un respect des engagements de celles dont les difficultés se résoudront par la mise en œuvre d'une procédure collective.

L'assimilation de la défaillance à un fait juridique n'élimine toutefois pas la question du repérage du moment où l'entreprise quitte un sentier d'évolution « normal » pour s'engager dans une voie qui la conduira à la défaillance. Si l'on considère qu'une détection précoce des difficultés permet de prévenir une issue qui risquerait très vite de devenir fatale, on comprend que l'intensité des débats relatifs à la datation de la bifurcation porte sur la manière d'isoler la période où les données, qui seront employées dans la construction des modèles, doivent être prélevées. Les données publiées trop près de la procédure collective sont parfois manquantes, voire entachées d'erreur, ce qui ne permet pas de disposer de sources fiables. C'est pourquoi la quasi-totalité des études adopte au moins un délai de un an entre la date associée à une procédure et celle où les données sont mesurées. Seule une minorité de modèles repose sur des délais plus longs, en général entre deux et trois ans (par exemple Foreman, 2003; Lee *et al.*, 2005; Hardle *et al.*, 2005). Ce délai moyen entre les comptes utilisés pour procéder à l'estimation du risque de défaillance et la survenance de la difficulté résulte d'un choix à la fois positif et contraint. Il est en effet le produit d'un compromis sur l'écart raisonnable entre le moment où l'entreprise s'est trouvée confrontée à de véritables difficultés mettant en péril son activité et celui où ces difficultés ont été officiellement actées; mais la prévision à un an est aussi l'horizon indépassable dans ce domaine. D'ailleurs, les résultats obtenus sur des périodes qui oscillent entre un et cinq ans, où l'on tente donc de discerner à partir de données recueillies en t , si une entreprise est susceptible de défaillir en $t + 1$, $t + 2$, $t + 3$, $t + 4$ ou $t + 5$, montrent une nette dégradation des prévisions au fur et à mesure que le délai augmente. L'exactitude des résultats est donc inversement proportionnelle à l'horizon de la prévision et se dégrade fortement, passé cette période de un an.

3. CALCULER LA PROBABILITÉ DE DÉFAUT

Avec le développement des techniques d'analyse de données et de l'économétrie ont été mis en place des modèles permettant de prévoir le risque de non-remboursement, donc le défaut, d'une entreprise. Deux grandes étapes ont marqué l'histoire de ces types de modèles de prévision.

Les travaux pionniers sur le risque de Fitzpatrick (1932), Winakor et Smith (1935) et Merwin (1942) ont posé les bases de l'utilisation des ratios dans l'étude du risque de défaillance en montrant leur capacité

à refléter le degré de santé financière d'une entreprise. S'en est suivie une série de modèles qui ne comportaient qu'une variable explicative de l'échec, dont le plus connu reste celui de Beaver (1966). Bien que cette méthode fournisse un indicateur à la fois simple et efficace, son manque de robustesse lié à l'unicité du ratio utilisé a guidé les auteurs vers des techniques plus sophistiquées incorporant plusieurs variables explicatives. Le cœur de la démarche reste le même. Il s'agit de trouver une combinaison de caractéristiques qui permette de distinguer de la manière la plus exacte possible les entreprises qui vont vers la défaillance de celles qui ne la connaîtront pas.

L'analyse discriminante multiple a fait la preuve de son aptitude à sélectionner les variables dont le pouvoir explicatif est le plus élevé. Il s'agit de trouver la meilleure combinaison linéaire de facteurs, en général des ratios financiers, qui permette de prévoir la défaillance de l'entreprise à un horizon temporel donné. Altman et Lavallée (1980) utilisent cinq ratios financiers dans leur analyse des entreprises canadiennes pour construire leur score, alors qu'Altman, Haldeman et Narayanan (1977) ont construit leur modèle en combinant linéairement sept ratios pour prévoir la défaillance financière d'un échantillon d'entreprises américaines. La classification des entreprises en défaillantes et non défaillantes se fait alors sur la base de la valeur calculée de ce score. Les multiples usages de cette technique appliquée à des populations d'entreprises, à des époques et à des pays différents alimentent la connaissance des déterminants de la défaillance.

Cependant, la forme et la nature des données de base ont conduit les spécialistes de statistique à émettre des réserves au sujet du bien-fondé de cette technique qui suppose implicitement que la défaillance est symétrique au succès alors que la proportion d'entreprises qui survivent est incomparablement plus élevée que celle des entreprises sortant du marché. Le recours par Altman à l'analyse discriminante linéaire marque le début de l'éclosion des modèles multivariés de prévision de la défaillance. Ils ont été largement explorés depuis Deakin (1972), jusqu'à Kuruppu *et al.* (2003).

La méthode consiste à calculer un score, noté S , par entreprise. Il représente une note de risque, qui s'exprime comme la combinaison linéaire d'un ensemble de variables explicatives x_i , $S = w_0 + \sum_{i=1}^n x_i w_i$ où w représente le vecteur des coefficients w_i de la fonction à estimer. On peut alors comparer ce score à un seuil délimitant la frontière entre les entreprises saines et celles qui risquent de défaillir. Selon la position du score obtenu par rapport à ce seuil, l'entreprise sera classée dans l'une ou l'autre des deux catégories.

La force de l'analyse discriminante est d'être une technique simple pourtant optimale, complète et précise dès lors que les hypothèses « du second ordre » sont vérifiées (classes multinormales). C'est là également que réside sa faiblesse. Dans la pratique, les classes ne

sont jamais parfaitement multinormales et cet éloignement de la normalité dégrade les performances de l'analyse discriminante. L'utilisation intensive de l'analyse discriminante a cependant montré sa robustesse vis-à-vis des écarts par rapport aux hypothèses standards. Une seconde faiblesse de l'analyse discriminante est que sa version complète nécessite l'estimation d'autant de matrices de covariance qu'il y a de classes. On arrive alors à des modèles contenant des dizaines de paramètres qui risquent de poser des problèmes insurmontables d'estimation au regard des volumes limités de données habituellement disponibles. En conséquence, l'analyse discriminante complète tend à être instable (modèle fortement dépendant des données d'apprentissage), alors que ses versions « restreintes », avec moins de paramètres, gagnent en stabilité mais au prix d'un biais accru.

Le dépassement de ces contraintes techniques a conduit à envisager l'emploi d'autres techniques qui s'accommodent bien de la distribution non normale des données individuelles d'entreprises. Les années 1970 marquent l'arrivée d'une méthode probabiliste, la régression logistique, prônée par les travaux d'Ohlson (1980). Dans cette méthode, la variable endogène est une variable binaire qui prend la valeur 0 ou 1 selon que l'entreprise est défaillante ou non. Elle présente l'avantage de permettre la combinaison de plusieurs variables indépendantes sans que l'hypothèse de normalité soit une condition nécessaire. Tout comme l'analyse discriminante, la régression logistique permet de calculer un score S , avec $S = \frac{1}{1 + e^{-\sum_{l=1}^n x_l w_l}}$, qui s'exprime sous la forme d'une probabilité, et qui dérive l'estimation des coefficients w_l à partir de la technique du maximum de vraisemblance. Il est ainsi possible de faire des prédictions d'échec compte tenu d'un ensemble de caractéristiques propres à l'entreprise (secteur, taille, âge) ou à son environnement (localisation, année étudiée).

À partir des années 1990, d'autres études ont eu recours à des méthodes statistiques non paramétriques comme les réseaux de neurones artificiels et les algorithmiques génétiques. La première application des réseaux de neurones à l'estimation du risque de défaillance financière a été réalisée par Bell *et al.* (1990). L'utilisation de cette technique s'est ensuite intensifiée avec les travaux de Tam (1991), Tam et Kiang (1992) et Altman *et al.* (1994).

L'enjeu réside dans la détermination des variables qui distinguent au mieux les entreprises susceptibles de rembourser leurs dettes de celles qui ne le seront pas. La méthode consiste à établir une relation statistique entre les variables comptables retenues et l'appartenance des entreprises à l'un des deux groupes. Les méthodes utilisées parviennent à prévoir la défaillance avec une efficacité certaine : les taux d'erreur sont assez, voire très, faibles. Ils varient de 30 % à 3 % selon les études. L'abondance d'études statistiques disponibles préalablement réalisées permet d'identifier les déterminants de la défaillance les moins discutables et de les intégrer dans un modèle explicatif de l'échec des entreprises.

III.



La modélisation de la défaillance

L'identification de facteurs objectifs de défaillance repose sur l'hypothèse que toute cause menant à la défaillance peut s'incarner dans les états comptables dont sont tirées les variables explicatives des modèles. Il suffirait donc d'une grille d'analyse appropriée de ces états pour détecter les symptômes de l'échec et, en conséquence, adopter les mesures correctives nécessaires. On comprend alors l'engouement des chercheurs pour repérer les causes de la défaillance et la manière dont elles se reflètent dans les indicateurs comptables¹.

1. LES APPROCHES COMPTABLES

Les deux premières études en la matière réalisées en France ont été publiées par la Caisse nationale des marchés de l'État, en 1977, puis par Conan et Holder, en 1979. Chacune identifie les dix principales causes de défaillance et trouvent en commun la gestion des clients, des stocks, des concours bancaires, du chiffre d'affaires, des coûts, des prix et de l'organisation de l'entreprise, outre des événements totalement imprévisibles et indépendants de la gestion de l'entreprise comme le décès ou la maladie du dirigeant ainsi que l'expropriation. Sur les 12 causes restantes, neuf sont inhérentes à l'entreprise et trois proviennent de son environnement : défaillance de clients, suppression de concours bancaires et baisse conjoncturelle du chiffre d'affaires. La plus grande partie des facteurs d'échec de l'entreprise est donc à la fois prévisible et observable d'un point de vue strictement comptable.

Tableau 2 - Principaux facteurs de défaillance de l'entreprise selon les études de la Caisse nationale des marchés de l'État (1977) et Conan et Holder (1979)

Caisse nationale des marchés de l'État (1977)		Conan et Holder (1979)	
Facteur de défaillance	Occurrence en %	Facteur de défaillance	Occurrence en %
Défaillance de clients	21	Baisse du chiffre d'affaires	21
Excédent de stocks	11	Défaut d'organisation de l'entreprise	11
Suppression des concours bancaires	11	Défaillance de clients	10
Frais de personnel excessifs	10	Croissance trop rapide	9
Décès ou maladie du dirigeant	10	Stocks en excès	7
Mauvaise gestion des prix	9	Produits obsolètes ou gammes trop étroites	5
Malhonnêteté et manœuvres frauduleuses	8	Défaut de comptabilité ou mauvaise connaissance des coûts de production	5
Expropriation	8	Investissements trop ambitieux	5
Baisse du chiffre d'affaires	8	Outil de production obsolète	4
Défaut d'organisation de l'entreprise	4	Suppression des concours bancaires	3

En France, ces deux rapports marquent le début d'une série de recherches identifiant les causes de défaillance de manière plus systématique en travaillant sur des échantillons plus larges d'entreprises

1. Une présentation de la littérature est proposée par Crutzen et Van Caillie (2007) et du Jardin (2009).

en échec. C'est ainsi qu'en 1997 Blazy et Combié analysent la relation entre les causes et l'issue des procédures judiciaires de 800 entreprises en cessation de paiements. Toutes formes de clôture de la procédure judiciaire confondues, les accidents intervenant dans le parcours de l'entreprise ou de son chef, les problèmes de débouchés et les insuffisances en matière de gestion sont le plus souvent cités comme des causes majeures d'échec. Les problèmes affectant la vie personnelle du dirigeant sont évoqués dans 20 % des liquidations, dans plus de 18 % des cas des plans de continuation mais dans 8 % seulement des cessions. Les pertes de parts de marché, principale cause mentionnée lorsqu'il s'agit de difficultés causées par l'accès au marché, sont à l'origine des cessions dans 25 % des cas et des liquidations dans 20 % des cas si les pertes de marché sont tendanciellées. Cependant, lorsque la perte de clients survient brutalement, la disparition de l'entreprise est moins fréquente et la procédure collective se termine essentiellement par une cession d'éléments d'actifs (15 %). Les difficultés financières, enfin, sont le troisième facteur délétère sur l'entreprise. Le déficit de ressources propres, qui est souvent la manifestation de causes d'échec plus profondes, apparaît comme la cause de 20 % des défaillances observées; il est plus souvent associé à des entreprises bénéficiant de plans de continuation. Le défaut de paiement des clients, identifié comme responsable de 27 % des traitements judiciaires de la défaillance, se solde au contraire plutôt par des cessions (18,5 %) et des liquidations (16 %) que par des plans de continuation (10 %).

Le deuxième groupe de causes d'échec repérées par Blazy et Combié comme éléments caractéristiques des défaillances d'entreprises relève de questions liées au système d'information et au management et s'articule autour de la déficience du « système comptable » (13 %) et de « l'incompétence » du dirigeant (10 %), autant de critères difficilement saisissables avec précision par des états financiers. Ne remettant pas radicalement en cause le business model de l'entreprise, ces difficultés se soldent rarement par la liquidation pure et simple de l'entreprise (autour de 10 % des cas) et sont plus présentes dans les cas de continuation de l'activité (plus de 12 %) ou de cessions d'éléments d'actifs (plus de 14 %). Il en va un peu de même pour les facteurs de fragilité de nature macroéconomique qui sont de fait essentiellement liés au secteur d'appartenance de l'entreprise. Si 26 % des procédures collectives peuvent être expliquées par la survenance d'un problème de cette nature, c'est sans conteste la diminution de la demande adressée au secteur qui affecte le plus fortement l'entreprise, laquelle est alors conduite à céder une partie de son actif (26 %), à négocier un plan de continuation (20 %) et, plus rarement, à la liquidation (15 %).

Le troisième groupe de causes englobe les coûts et la structure de production. Des « coûts d'exploitation » ou des « frais de personnel » trop élevés et, dans une moindre mesure, une « capacité de production excédentaire » sont jugés responsables de 22 % des procédures collectives. Alors que ces éléments s'analysent aisément par le biais

des soldes intermédiaires de gestion ou au travers des postes de l'actif, on pourrait considérer que les entreprises qui les subissent soient jugées peu performantes. Tout se passe au contraire comme si les juges estimaient que ces problèmes ne remettent pas en cause les fondamentaux de l'entreprise, ce qui les pousse à établir un plan de continuation dans la majorité des cas.

Enfin, la dernière série, qui constitue une cause marginale de défaillance, met en jeu la stratégie de l'entreprise avec comme motif essentiel « l'échec de projets importants : investissements, restructuration... », qui peut trouver diverses traductions comptables. Les 16 % de défaillances causées par ce type de problèmes se soldent à parts à peu près égales par des plans de continuation ou de cession, d'une part, et par des liquidations, d'autre part.

Des résultats semblables sont obtenus à partir de l'analyse d'un échantillon de 3 284 petites et moyennes entreprises réparties sur l'ensemble du territoire des États-Unis et placées sous le coup d'une procédure judiciaire (Sullivan *et al.* [1998], cité par du Jardin, 2007). Trois familles de facteurs influencent en premier lieu le devenir des PME. La prégnance de l'environnement apparaît d'abord à travers les conditions économiques d'exercice de l'activité et l'environnement concurrentiel, le mode de financement et la structure capitalistique de la firme viennent ensuite et, enfin, tout ce qui participe de la gestion et de l'organisation interne, du mode de management aux techniques de gestion des clients. Comme dans les travaux français, les causes de nature accidentelle (problèmes affectant le dirigeant, cas de force majeure) occupent une place non négligeable dans l'occurrence de la défaillance. Ces résultats ont trouvé une confirmation récente avec le travail de Bradley (2004), qui s'appuie sur tout un ensemble d'enquêtes conduites par le Small Business Center de l'université d'Arkansas. Les résultats sont résumés dans le tableau 3 ci-dessous.

Au-delà de l'énoncé des causes de défaillance, cette recension des sources de difficulté des entreprises montre qu'en première approximation 80 % des facteurs d'échec sont repérables dans les états financiers, donc détectables. Mais, derrière ce pourcentage élevé qui peut laisser augurer une facilité à anticiper les problèmes de l'entreprise, se cache la question des délais entre le dépôt de bilan et la dérive des indicateurs supposés refléter les difficultés de l'entreprise. Le temps qui s'écoule entre la survenance d'un problème « de fond » et celui où les éléments comptables de l'entreprise peuvent le refléter est difficile à mesurer avec exactitude. Des routines de l'analyse financière permettent néanmoins d'en proposer une évaluation subjective. Ainsi, si l'on reprend les causes de défaillance mentionnées par Blazy et Combiér (1997), on peut estimer qu'un déficit de ressources propres ne se répercutera sur les rubriques « capital » et « trésorerie » de la comptabilité qu'après un délai assez long. Il en est de même pour une perte tendancielle de part de marché qui ne se reflétera sur le chiffre

d'affaires et les soldes intermédiaires de gestion qu'au-delà d'un temps plutôt long. En revanche, des impayés de la part de clients ou une perte brutale de part de marché auront une traduction rapide dans la rubrique « chiffre d'affaires » et « créances clients ».

Tableau 3 - Principaux facteurs de défaillance des entreprises selon Bradley (2004)

Sous-capitalisation
Manque d'anticipation
Poids de la fiscalité et évolution des règles fiscales
Problème personnel touchant le dirigeant
Manque de compétences en gestion de la part du dirigeant
Insuffisance de liquidité
Départ d'un collaborateur clé
Technologie obsolète
Localisation inappropriée
Catastrophe naturelle
Défaillance de la comptabilité ou du système d'information
Défaut d'information et manque de conseils

Une double conclusion d'étape résulte de la recension des travaux antérieurs. En premier lieu, le choix d'une définition juridique de la défaillance est le meilleur garant de la séparabilité statistique de deux populations que tout modèle de prévision cherche à discriminer, même si elle ne couvre pas toutes les formes d'échec du processus entrepreneurial. En second lieu, il est possible de proposer un modèle élaboré à partir d'une vision financière de la firme, mais l'introduction d'éléments de nature extracomptable en améliorera les performances grâce à la pleine prise en compte de la multidimensionnalité du phénomène qui en résulte.

Quelles variables retenir pour élaborer un modèle de défaillance des entreprises ?

2. LE CHOIX DES VARIABLES EXPLICATIVES DE LA DÉFAILLANCE : ENTRE EXHAUSTIVITÉ ET PARCIMONIE

Si la multiplicité des causes pouvant conduire à la défaillance est désormais presque unanimement admise, la construction de modèles robustes de l'échec ne peut s'accomplir en juxtaposant le plus grand nombre de causes d'échec possible. D'abord, parce que le principe de base de toute analyse économétrique est l'indépendance des variables explicatives ; or plus on en introduit, moins cette condition de base a de chances d'être respectée. Ensuite, car l'utilisation de l'outil comme

instrument de pilotage de l'entreprise exclut que l'on exige de la direction d'entreprise qu'elle veille simultanément sur un trop grand nombre de ratios ou variables, surtout si elle ne peut pas contrôler l'évolution d'une partie d'entre elles. Un compromis s'impose donc qui amène les chercheurs à repérer parmi les multiples causes possibles celles qui sont incontournables et contrôlables, d'où ce positionnement entre exhaustivité et parcimonie.

Les capacités explicatives et prédictives de données pouvant jouer un rôle dans l'explication de la défaillance peuvent être classées en deux grands ensembles. Le premier décrit l'entreprise en elle-même, sous toutes ses formes, et inclut aussi bien des variables financières issues des bilans ou comptes de résultats que des variables relatives à sa structure, son organisation, son management, sa stratégie... Le second renvoie à l'environnement de la firme et notamment à son environnement économique au travers soit d'indicateurs généraux (inflation, taux d'intérêt, taux de croissance...), soit d'indicateurs décrivant un secteur ou un marché.

a) Le repérage d'éléments descriptifs de l'entreprise s'est souvent orienté vers le choix de ratios préférés aux valeurs directement tirées des comptes de l'entreprise car ils permettent de contrôler l'effet de taille (Salmi et Martikainen, 1994), même si ce contrôle est imparfait car la proportionnalité entre un numérateur et un dénominateur n'est pas toujours respectée (Lev et Sunder, 1979). Gupta (1969), notamment, a montré que lorsque la taille croît les ratios de profitabilité (marge/ventes) et de liquidité (actifs circulants-stocks/dettes court terme, actifs circulants/dettes court terme) augmentent aussi alors que les ratios d'activité (rotation des actifs) et de levier (ratios en proportion des dettes ou des actifs) diminuent. Malgré ce défaut, les ratios demeurent la forme privilégiée de la caractérisation des firmes.

Les ratios peuvent également faire l'objet de transformations statistiques pour répondre aux exigences des modèles économétriques qui imposent des conditions sur la forme et la distribution des variables. Nombre d'études appliquent ainsi des transformations à l'aide de fonctions statistiques ou mathématiques : moyenne, écart type, variance, logarithme. La plupart du temps, ces opérations participent d'une logique de normalisation des données, la pratique dominante consistant à appliquer des transformations logarithmiques à des variables financières. D'ailleurs, depuis Altman (1968), le logarithme de la variable « total actifs » fait partie des variables qui présentent un réel pouvoir discriminant. Afin de montrer que la défaillance n'est pas un état instantané mais se présente comme un processus, les ratios sont fréquemment présentés sous la forme de différences, premières ou relatives, de manière à capter les évolutions. Ces différences, la plupart du temps annuelles, permettent alors de tenir compte non pas d'un ratio ou d'une variable en tant que telle, mais des changements qui ont pu l'affecter.

Ils sont souvent complétés par des marqueurs d'identité de l'entreprise comme son âge, sa taille passée, la structure du capital (entreprise familiale ou faisant appel public à l'épargne), son degré d'indépendance juridique, etc.

b) Les variables affectant l'environnement de l'entreprise peuvent être de nature quantitative ou qualitative. Elles ont trait au marché (appartenance sectorielle, concentration des clients, dépendance vis-à-vis des fournisseurs, possibilités d'exportation, profitabilité du secteur, proximité géographique des principaux compétiteurs), au système de financement (situation du marché bancaire du point de vue de la disponibilité du crédit et de la concurrence), ou à la conjoncture macroéconomique (cycle économique, inflation, structure des taux d'intérêt, etc.).

La combinaison de variables effectivement retenue par chaque auteur dépend *in fine* de son objectif particulier mais également de la manière dont ses prédécesseurs ont procédé car, dans ce domaine aussi, la reproduction de méthodes est finalement assez répandue. En regardant les travaux pionniers sur la prévision de la défaillance¹, on réalise que tous ces auteurs ont structuré leur approche autour des ratios financiers. La pratique s'est, d'une certaine façon, répétée. Mais la routine n'est pas seule en cause. Pour qui cherche à réaliser des études empiriques de portée générale, la disponibilité d'un grand nombre de données se présente comme un impératif essentiel de la représentativité. Dans cette perspective, les données comptables présentent deux avantages essentiels. Simples à obtenir, elles sont en outre plus largement disponibles puisque toute entreprise est obligée de tenir une comptabilité. Au contraire, les données extracomptables ne sont disponibles que pour quelques catégories d'entreprises, parfois pour une ou quelques années seulement, et leur vérification peut soulever d'insurmontables problèmes.

De cette présentation des travaux sur la nature de la défaillance et la manière de l'expliquer ressort l'idée que la défaillance est un processus multiforme dont les déterminants, nombreux, sont à chercher au sein de l'entreprise même mais aussi dans ses interactions avec son environnement et tout particulièrement avec son marché. En accord avec une approche évolutionniste de la firme, qui définit le patrimoine de l'entreprise comme un ensemble de routines organisationnelles et individuelles accumulées définissant une trajectoire que des événements extérieurs ou opportunités technologiques viennent perturber, il apparaît ainsi que les firmes les moins adaptées aux caractéristiques d'un environnement donné sont amenées à disparaître. Cette sélection naturelle ne garantit en rien une reproduction des meilleurs car les changements qui affecteront l'environnement conduiront à un nouveau battage des cartes et à une élimination des entreprises les moins adaptées aux conditions à venir.

1. Fitzpatrick (1932); Winakor et Smith (1935); Merwin (1942); Beaver (1966); Deakin (1972); Blum (1974); Altman (1977).

En résulte un cadre d'analyse dans lequel la défaillance d'une entreprise au cours d'une période donnée dépend d'un ensemble de facteurs de natures différentes :

- structurels : taille, âge, groupe, secteur, localisation ;
- financiers : poids de la dette, coût de la dette ;
- commerciaux : part de marché, débouchés ;
- de profit : rentabilité.

C'est la pertinence de leur combinaison et leur importance respective qu'il convient alors d'apprécier à partir de données réelles d'entreprises.

IV.



Les transformations de l'appareil
productif et l'échec des entreprises
entre 2000 et 2010

Cette partie présente les transformations de l'économie française et la façon dont la sortie du marché des entreprises au cours des années 2000 a contribué aux mutations. Il s'appuie sur deux échantillons de firmes employant plus de 10 salariés qui concernent respectivement 2001 et 2007. Les règles qui président à leur composition sont les suivantes : après avoir effectué un tirage d'entreprises actives au cours de chacune des années de référence, on observe chacune d'entre elles sur les trois années qui suivent. Pour chaque unité, on dispose du bilan, du compte de résultat (2000 et 2006) et des annonces légales publiées au *BODACC* (*Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales*) l'année précédant le tirage pour l'année en cours et les trois années qui suivent (2000-2004 et 2006-2010). Les échantillons utilisés sont représentatifs du tissu productif français en 2001 et 2007. Les comparaisons effectuées reflètent les transformations de l'économie française au cours de la décennie et tout particulièrement les mouvements de tertiarisation, de montée en puissance des groupes et de la croissance du nombre de très petites entreprises. L'examen des procédures collectives met en évidence des différences par secteur, par région et par taille.

I. LA DÉFERLANTE DES SERVICES ET DES PME

En 2007, l'échantillon compte 143 114 entreprises de 10 salariés et plus, appartenant aux secteurs des IAA, de l'industrie manufacturière, de la construction, du transport, du commerce, des hôtels et restaurants ainsi que des services aux entreprises¹. Elles occupent 10,5 millions de salariés et créent une valeur ajoutée de 668,5 milliards d'euros. En termes d'entreprises, l'échantillon représente plus de 87 % des entreprises à champ équivalent (*cf.* encadré ci-dessous)

Données de base sur le tissu productif en 2007

164 255 entreprises de plus de 10 salariés au 01/01/2008 (*même champ*).

Source : INSEE, REE (Répertoire des entreprises et des établissements - SIRENE).

13,9 millions de salariés au 31/12/2007 (*dans les entreprises du même champ*).

Source : INSEE - Estimations d'emploi localisées

Une valeur ajoutée de 965,2 milliards pour les sociétés non financières.

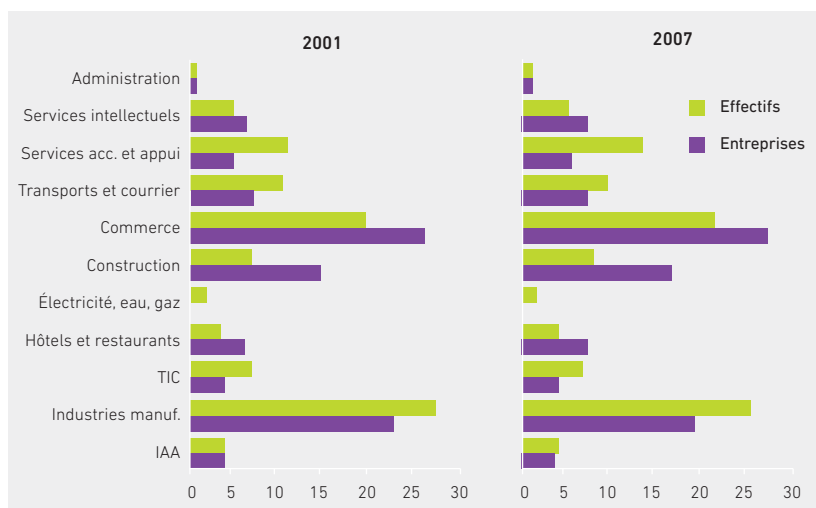
Source : Comptes nationaux - Base 2000, INSEE

Les graphiques suivants précisent les profils sectoriel et dimensionnel de l'échantillon. Ils mettent également en lumière la variété de la dimension moyenne des entreprises par secteur (*cf.* la distribution en termes d'entreprises et d'effectifs) ainsi que les écarts de productivité.

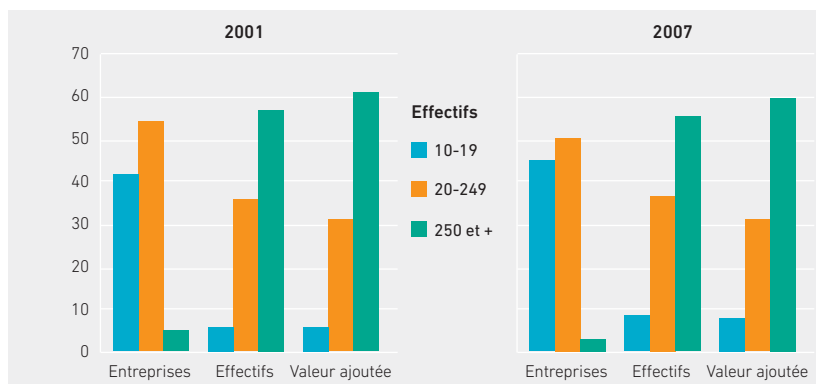
1. L'activité immobilière a été exclue du champ de l'analyse en raison du caractère atypique de ses ratios financiers dû au poids des immobilisations.

Entre 2001 et 2007, la structure productive fait preuve d'une certaine stabilité à une exception majeure près. Elle concerne l'industrie, dont le nombre d'entités et les effectifs qu'elle emploie décroissent (graphique 2). Ce recul est l'un des faits majeurs de ces dix dernières années, et l'une des explications du phénomène réside dans les difficultés rencontrées par les entreprises industrielles.

Graphique 2 - Répartition sectorielle (en %)



Graphique 3 - Répartition par classe de taille (en %)



Les changements qui affectent la structure par taille de la population d'entreprises contrastent d'ailleurs avec l'accroissement parallèle des effectifs employés et de la valeur ajoutée produite par les petites, les moyennes et les grandes (graphique 3). La classe des entreprises de 20 à 249 salariés, dont la contribution au parc d'entreprises connaît une érosion certaine, doit donc faire l'objet d'une attention privilégiée.

2. CONCENTRATION DU CAPITAL ET DISPARITÉS RÉGIONALES

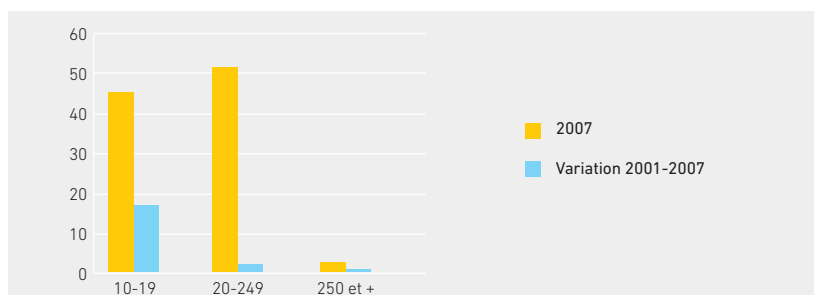
Les années 2000 sont caractérisées par la poursuite des processus de déconcentration productive et de concentration économique entamés au cours de la décennie précédente d'une part, et par le repli relatif des activités industrielles et des régions du Nord et de l'Est compensé par le renforcement des activités de services dans les régions des arcs atlantique et méditerranéen, d'autre part. Ces tendances générales recouvrent de profondes disparités qu'il est possible d'associer aux conditions de fonctionnement des firmes et aux interactions qu'elles entretiennent avec leur environnement.

1/ L'intensification des processus de « déconcentration productive » et de « concentration économique » s'observe à travers la croissance de la part de l'emploi occupé dans les PME et la progression du poids des groupes d'entreprises.

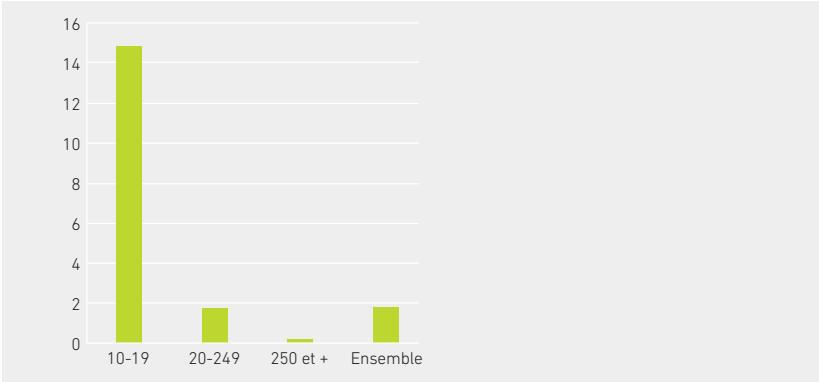
Les systèmes productifs ont connu de profonds bouleversements, en particulier du point de vue de la place des petites entreprises (graphiques 4 et 5) lorsque, après avoir montré une progression croissante, l'emploi occupé dans les grandes entreprises a connu une diminution nette et durable. Les causes de ce retournement sont multiples.

Un premier groupe de causes est associé aux stratégies des grandes entreprises et tout particulièrement à l'extension du phénomène d'externalisation qui a fait basculer nombre d'emplois dans les unités de moindre dimension, souvent rattachées au secteur des services. Un deuxième ensemble de facteurs résulte de la généralisation du recours aux nouvelles technologies qui ont modifié les relations interentreprises et l'organisation interne du travail dans les entreprises. Le troisième ensemble de facteurs de changement découle des politiques de l'emploi de plus en plus nettement orientées en faveur de la création d'entreprises. Ce qui, du point de vue de la structure productive, se manifeste par une diminution de la taille moyenne des unités.

Graphique 4 - Répartition et mouvements de la population d'entreprises par classe de taille (en %)



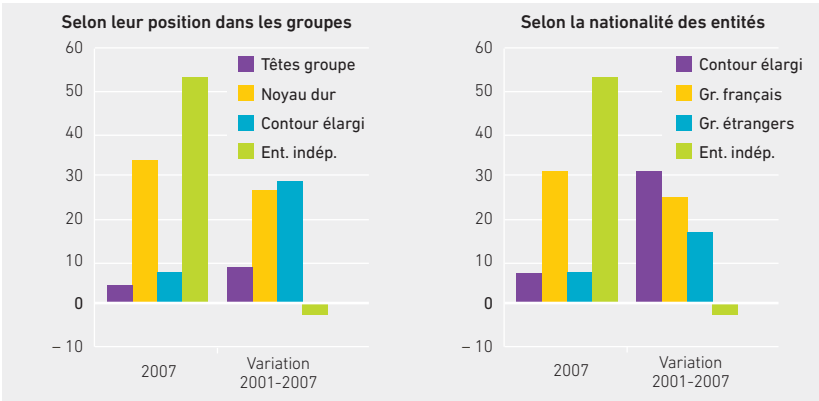
Graphique 5 - Évolution des effectifs entre 2001 et 2007 (en %)



La décennie 2000 ne fait que confirmer cette tendance, comme l'indiquent les graphiques 4 et 5. Ils montrent que la croissance du nombre d'entreprises est quasiment du seul ressort des plus petites. Elle a comme corollaire une création d'emplois qui s'opère principalement dans cette même catégorie d'entreprises.

En parallèle, cette déconcentration, matérialisée par la démultiplication de structures de petite dimension, s'est accompagnée de la concentration des grandes entreprises. Elle s'est opérée à travers le développement des groupes (cf. Glossaire, p.114). Le graphique 6 précise l'évolution de ces derniers au regard des entreprises «indépendantes»; le phénomène «groupe», quel que soit le niveau d'intégration observé et la nationalité des entités mères, progressant au détriment des entreprises indépendantes.

Graphique 6 - Structure du capital des entreprises (en %)



En 2007, les entreprises indépendantes comptabilisent environ 20 % de l'emploi, près de 70 % appartenant au « noyau dur ». Si le nombre de groupes «étrangers» progresse moins vite que les groupes français, en revanche le contenu en emplois progresse plus vite. Sans doute

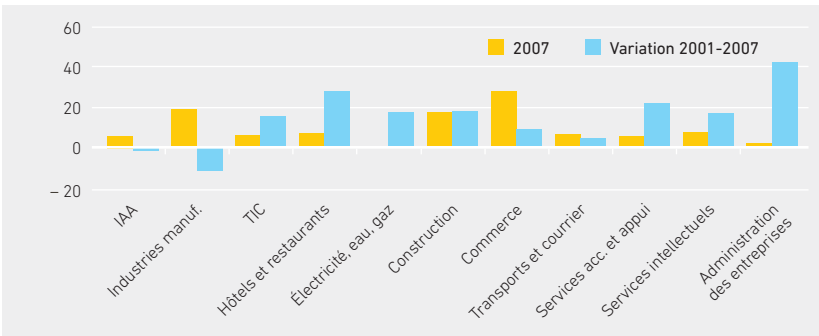
doit-on voir là à la fois l'explosion des microgroupes régionaux et les effets des investissements étrangers, qui se portent plus volontiers sur des entreprises de dimension supérieure.

2/ La poursuite du repli du nombre d'entreprises et de l'emploi des secteurs de l'industrie est le fait marquant de la décennie.

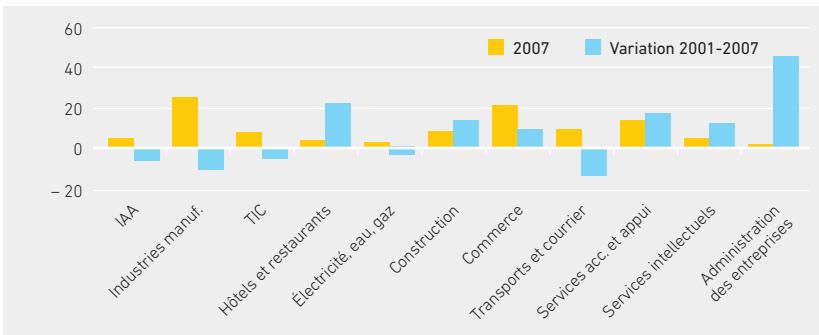
La contraction de l'appareil industriel français n'est pas un phénomène récent, même si l'on a assisté à son accélération depuis quelques années. Elle s'est opérée à partir d'un mouvement de concentration du capital à l'origine de la croissance du nombre de groupes d'entreprises et de gains de productivité élevés.

Les mutations sectorielles à l'œuvre sont mises en évidence par les graphiques suivants, qui dénombrent les entreprises (graphique 7), l'emploi (graphique 8) en 2007 et leurs évolutions respectives sur la période.

Graphique 7 - Mutations sectorielles (en % des entreprises)



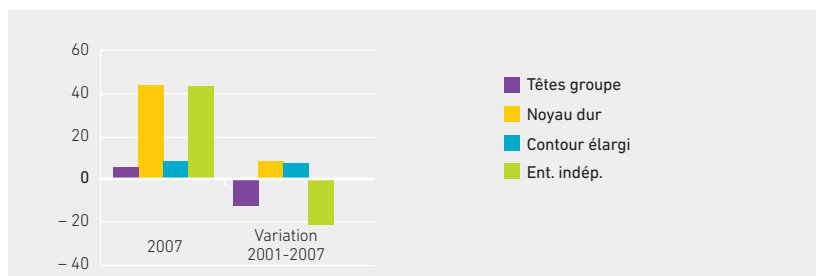
Graphique 8 - Mutations sectorielles (en % de l'emploi)



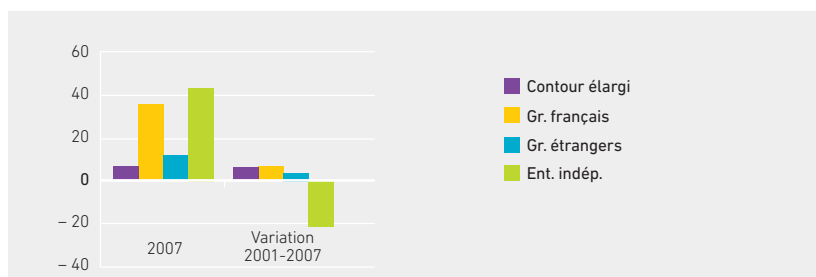
Cette contraction, à la fois du nombre d'entreprises des secteurs de l'industrie et des emplois qu'elles occupent, est propre à ce pan de l'économie. En effet, les secteurs des IAA, des TIC et des transports connaissent une réduction du volume d'emploi mais pas du nombre d'entreprises.

On sait par ailleurs que la réduction du poids de l'industrie reflète différents facteurs. Quatre sont couramment mentionnés. Le premier a trait à des transferts et externalisations d'emploi (et de valeur ajoutée) vers d'autres secteurs, celui des services en particulier. Une partie de la croissance des services d'accompagnement et d'appui et des services intellectuels reflète ces mécanismes de réorganisation des processus de production. L'explosion du nombre d'emplois et d'entreprises du secteur « administration des entreprises » s'explique par l'accroissement du nombre de groupes et, par conséquent, du nombre de holdings qui figurent dans cette catégorie. Le phénomène a été accentué par de purs changements de nomenclature auxquels ont procédé certaines entités dans un but d'optimisation, fiscale notamment. Le phénomène de constitution des groupes a été particulièrement marqué dans l'industrie où, plus que dans les autres domaines d'activité, on assiste au déclin des entreprises indépendantes (graphiques 9 et 10).

Graphique 9 - Gouvernance des entreprises industrielles (en %)

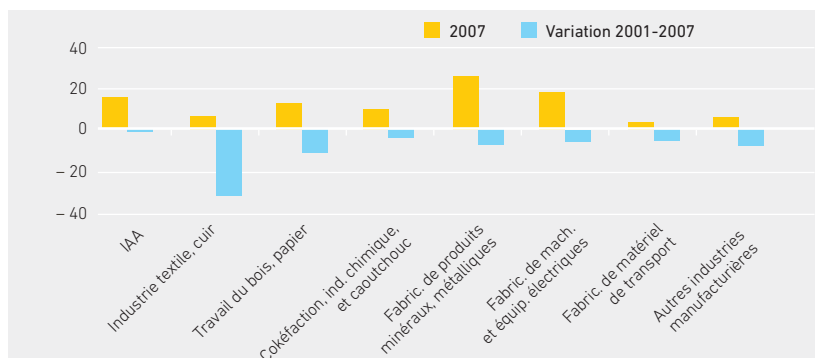


Graphique 10 - Structure et origine du capital dans l'industrie (en %)



Le second facteur concerne les gains de productivité qui comptent pour une part non négligeable dans le repli de l'emploi industriel. Ce phénomène est renforcé par des stratégies de localisation sur de nouveaux marchés en croissance, comme le montre la forte contraction du nombre d'entreprises dans le secteur du textile habillement qui contraste avec sa quasi-stabilité au sein des entreprises alimentaires ou encore dans les industries de process comme la chimie (graphique 11).

Graphique 11 - Nombre d'entreprises par secteur dans l'industrie (en %)



La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

L'ÉTUDE

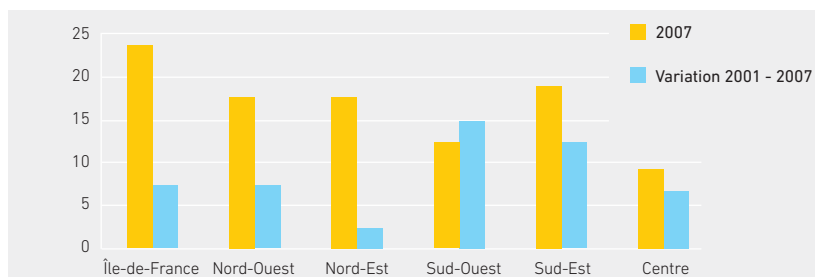
IV. Les transformations
de l'appareil productif
et l'échec des entreprises
entre 2000 et 2010

61

3/ Le desserrement régional ne bénéficie pas pleinement aux régions du Sud et de l'Ouest.

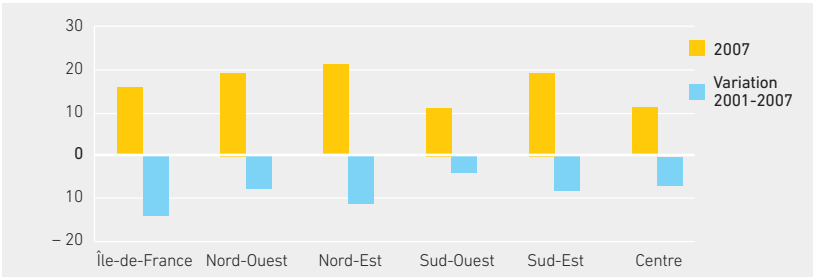
Si l'ensemble du territoire national voit le nombre d'entreprises de plus de 10 salariés croître entre 2001 et 2007, les différentes régions ne sont pas égales devant les phénomènes de démographie des entreprises (graphique 12). Le Nord-Est est le grand perdant de la décennie alors que les régions « qui gagnent » composent la moitié sud du pays. L'Île-de-France, de même que le Sud-Ouest et une grande région Centre connaissent une croissance du nombre d'entreprises de plus de 10 salariés avoisinant 7 %. Encore faut-il souligner que les différences des stocks initiaux d'entreprises interdisent de comparer ces territoires.

Graphique 12 - Répartition régionale des entreprises (en %)



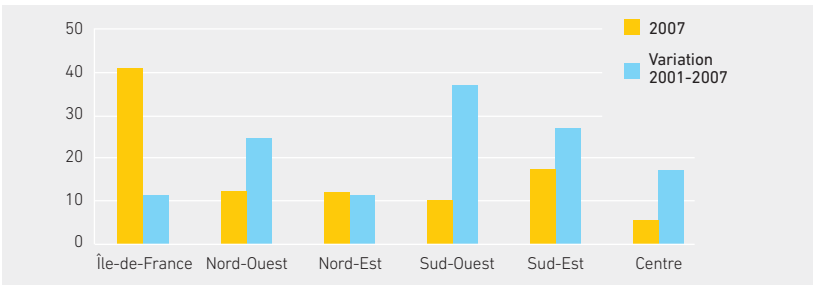
La contraction de l'appareil productif est plus visible encore lorsqu'on centre l'analyse sur le secteur industriel (graphique 13). En effet, si toutes les régions perdent des unités industrielles, le recul est toutefois d'ampleur différente selon l'espace considéré. L'essentiel des fermetures de sites s'opère en Île-de-France et dans le Nord-Est, mais les territoires du Sud n'échappent pas à ce mouvement. On voit donc ici toute la limite des politiques visant à la réallocation spatiale de l'industrie : ce qui est perdu en Île-de-France n'est pas recueilli par les régions de province.

Graphique 13 - Mutations régionales de l'industrie (en %)



Néanmoins, ces régions connaissent, depuis quelques décennies, une dynamique globale plus forte que la région capitale en raison d'un phénomène de rattrapage du Sud et de l'Ouest en matière de services aux entreprises (graphique 14). Entre 2001 et 2007, la croissance du nombre d'entreprises de ce champ d'activité a été de deux à trois fois supérieure à celle observée en Île-de-France et dans le Nord-Est.

Graphique 14 - Entreprises du secteur des services par région (répartition et variation en %)

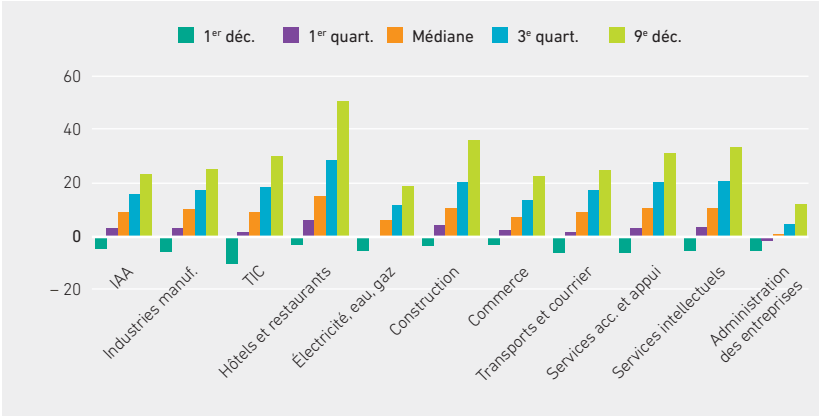


4/ Les disparités de performance intrasectorielles témoignent de la diversité des entreprises présentes sur un même marché.

Les différences intrasectorielles sont souvent plus importantes que les écarts entre secteurs, en particulier du point de vue de la rentabilité des firmes. Cela résulte de la nature et de l'intensité de la concurrence : celle qui prévaut entre les capitaux est plus intense que celle qui existe entre produits. Par ailleurs, ces différences intrasectorielles ne se réduisent pas seulement à une question d'échelle de production ou de dimension de l'entreprise même si ce paramètre peut être essentiel. En effet, la relation directe, souvent établie entre la taille de la firme, sa croissance, sa rentabilité et, plus généralement, ses performances (dont l'engagement dans une procédure collective constitue également une mesure), est loin d'être systématique. Certaines entreprises peuvent compenser une faible productivité par une maîtrise des coûts engendrés par certains facteurs de production. L'environnement de l'entreprise importe également. Au total, les performances d'une entreprise résultent d'un ensemble de facteurs dont l'importance varie selon l'activité de l'entreprise, sa stratégie et le type d'environnement dans lequel elle agit.

Les illustrations suivantes situent les disparités du ratio de rentabilité économique au sein des secteurs (graphique 15). Les disparités intersectorielles, appréciées par les valeurs médianes, s'échelonnent approximativement entre 5 et 10 %, le secteur « administration des entreprises » faisant exception. Les différences internes à chaque secteur mesurées par les écarts interquartiles avoisinent les 20 points et peuvent même se révéler plus élevées pour les secteurs de l'hôtellerie, de la construction ou des services. Les graphiques sectoriels témoignent de la dispersion des valeurs relatives aux 1^{er} et 9^e déciles.

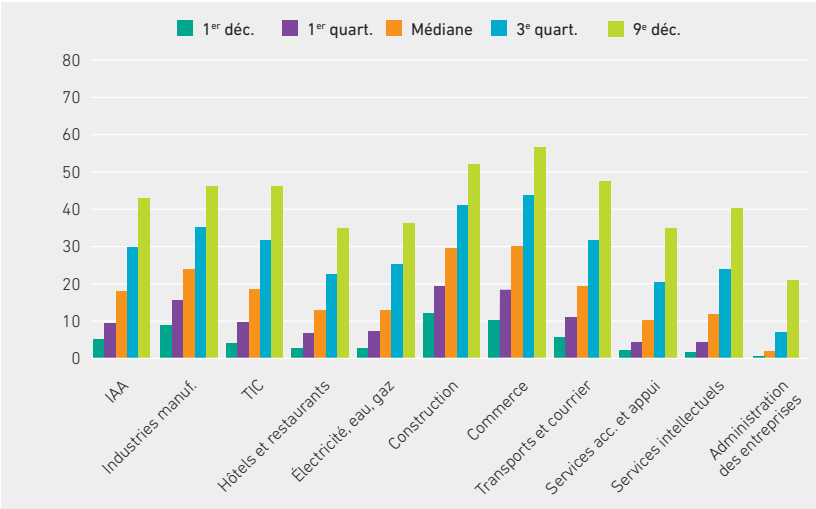
Graphique 15 – Distribution de la rentabilité économique en 2007
(Excédent brut d'exploitation/total du bilan)



Les distances interdéciles sont plus importantes dans les secteurs des TIC, de la construction et des services ; elles dépassent les 30 points, ce niveau étant bien supérieur à celui que l'on observe pour les secteurs de l'industrie et du commerce. Au-delà de l'hétérogénéité liée au niveau d'agrégation relativement élevé, il est cependant possible, à titre d'hypothèse, de voir dans ces disparités plus réduites l'impact des contraintes concurrentielles pour l'industrie. Le secteur « administration des entreprises » témoigne d'une particularité complémentaire avec une rentabilité médiane quasi nulle renforcée par la faible valeur du 9^e décile qui le distingue et reflète sans doute les choix organisationnels et fiscaux attachés à la constitution et fonction de ces entités.

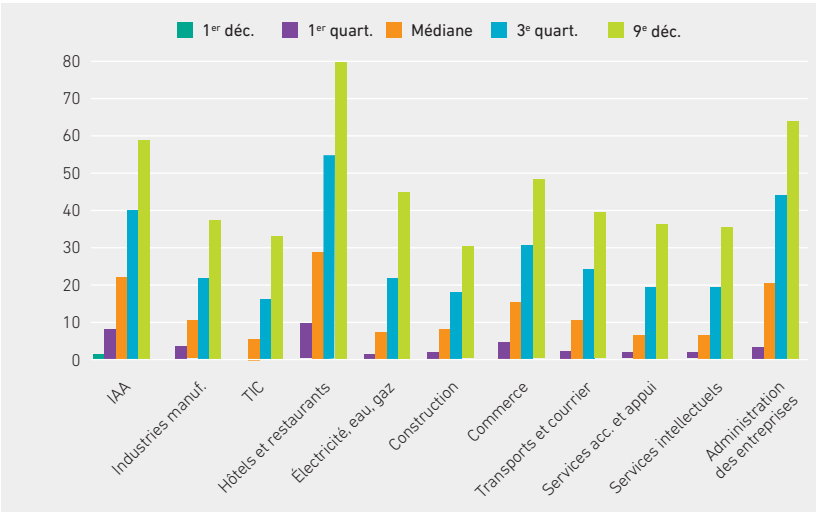
L'examen des dettes commerciales (graphique 16) révèle également la nature des activités et de leurs processus de fonctionnement. La part de l'endettement commercial est élevée pour les activités de la construction et du commerce mais très réduite pour les activités de services. Là aussi le secteur de l'administration des entreprises se singularise. Il est d'ores et déjà possible de rapprocher l'« entrée » en procédure collective des entreprises et le niveau de ce ratio : le moindre endettement commercial des activités de services au regard de celles de l'industrie est à mettre en parallèle avec leur plus faible taux de restructuration ou de dépôt de bilan.

Graphique 16 - Dettes commerciales rapportées au total du bilan



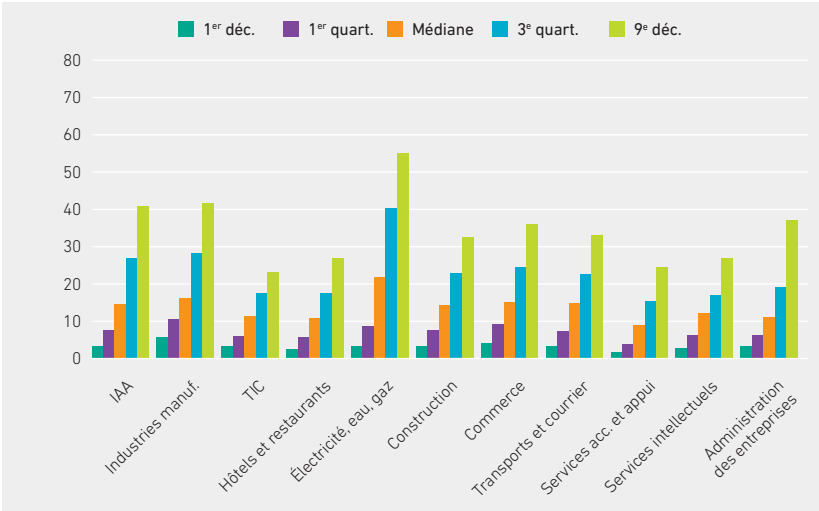
Contrairement à la distribution des dettes commerciales impactées par les contraintes opérationnelles, la distribution du poids des dettes financières (graphique 17) est d'abord conditionnée par des logiques d'investissement et de financement des entreprises. Deux secteurs se distinguent particulièrement : l'hôtellerie-restauration et l'administration des entreprises. Le premier secteur se caractérise par des besoins importants de financement d'actifs immobiliers. Dans le cas de l'administration des entreprises, la logique d'organisation des groupes suppose que les sociétés « têtes de groupe » portent la dette financière des structures.

Graphique 17 - Dettes financières rapportées au total du bilan (ensemble des entreprises, en %)



La diversité de la distribution par âge des entreprises reflète leur position sur la courbe de « cycle de vie ». Elles sont représentées par la distribution de l'âge selon les secteurs (graphique 18). Une entreprise industrielle sur deux a plus de 20 ans, alors que l'âge médian des entreprises des services est plus proche de 10 ans. Ces âges catégoriels sont à comparer à l'âge médian en 2001 de l'ensemble des entreprises qui entrent en procédure collective sur la période (14 ans). Les disparités au sein de ces secteurs sont également très variables, le niveau du 9^e décile variant selon le degré de maturité des activités. Relativement faible pour les entreprises des secteurs de la construction (38 ans) et du commerce (41 ans), il approche les 50 ans dans l'industrie manufacturière avec un pic à plus de 60 ans dans le secteur de l'énergie. L'âge des entreprises révèle également la nature de la concurrence qui prévaut : plus les barrières à l'entrée et à la sortie sont fortes, plus les entreprises présentent un âge élevé.

Graphique 18 - Structure de la population des entreprises en fonction de l'âge en 2007



3. LES DÉFAILLANCES, PARTIES PRENANTES DES MUTATIONS DU SYSTÈME PRODUCTIF

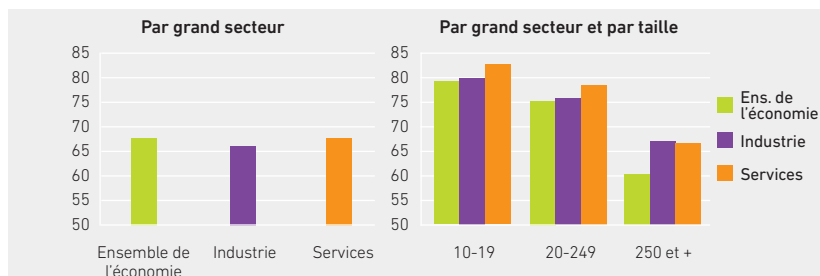
Les populations d'entreprises étudiées sont également distinguées en fonction de leur situation d'échec ou de survie. Les annonces issues du *BODACC* ont été utilisées à cet effet. Quatre types de faits juridiques ont été recensés ; ils permettent de distinguer :

- des cessions en cours (des décisions de cessions d'entreprises ou d'éléments de l'actif se succédant sur une période longue sans mener à une disparition de l'entreprise),

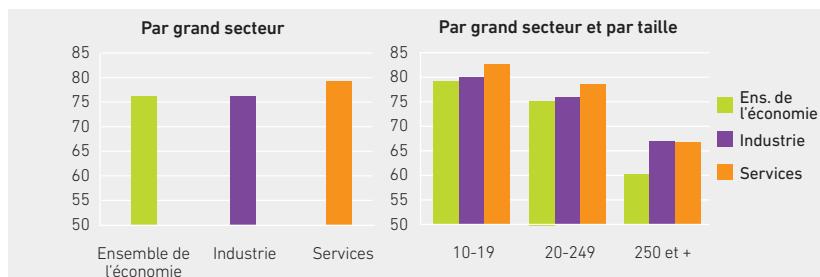
- des réorganisations (l'entreprise procède à des cessions qui débouchent, à terme, sur une dissolution sans que l'entreprise soit considérée comme défaillante et relève d'une procédure de règlement ou redressement judiciaire),
- des dépôts de bilan avec maintien de l'activité (règlement ou redressement judiciaire),
- des dépôts de bilan suivis d'une clôture de l'entreprise (liquidation judiciaire).

Les entreprises pour lesquelles aucune annonce n'est présente dans le *BODACC* sont dites « en situation normale ». Leur poids progresse de plus de 7 points entre le début et la fin de la décennie. Cette variation ne traduit pas une diminution de la défaillance car les entreprises caractérisées par des cessions et des réorganisations viennent se soustraire à la part des entreprises « normales ». Le graphique 21 souligne une progression des restructurations au cours de la période. Au fur et à mesure que le temps passe, ces entités « normales » correspondent de plus en plus fortement au profil type de l'entreprise de petite dimension occupée dans des activités de services¹ (graphiques 19 et 20). Les entreprises industrielles font en revanche plus souvent l'objet d'opérations relatives au changement de leur périmètre d'interventions (cessions, réorganisations, ou dépôt de bilan).

Graphique 19 - Poids des entreprises en situation normale en 2001 (en %)



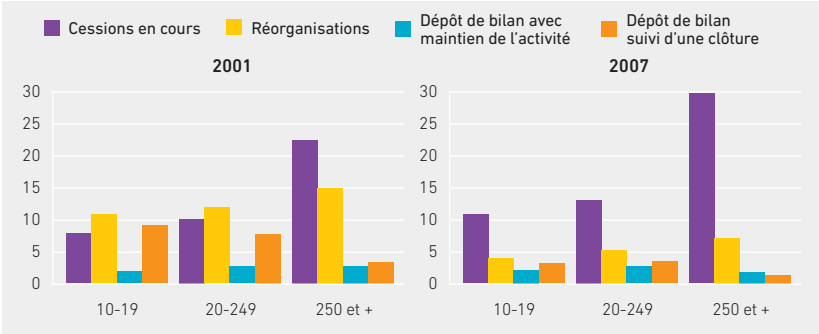
Graphique 20 - Poids des entreprises en situation normale en 2007 (en %)



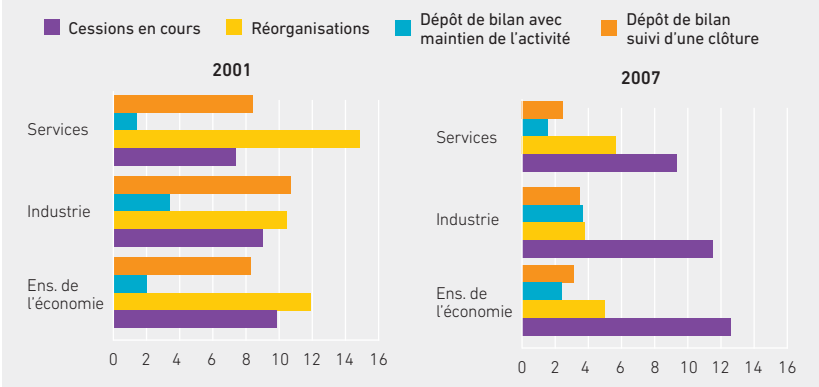
1. La distinction opérée entre les activités de services et les entreprises industrielles comparées à l'ensemble de l'économie ne détaille qu'une partie de l'appareil productif : sont exclues les activités du commerce, de la construction ou encore les hôtels-restaurants, dont la plus grande uniformité justifie moins une analyse spécifique.

Le groupe des entreprises en difficulté présente des différences internes de taille et d'activité selon le type de procédure observé (graphiques 21 et 22). Les opérations de fusions et acquisitions sont typiques des grandes entreprises industrielles. Au-delà de 250 emplois, la proportion d'entreprises en cession augmente et, en tendance, est près de trois fois supérieure à celle qu'on observe pour les plus petites. Cette proportion est légèrement inférieure pour les services et l'industrie. Les entreprises qui font le plus souvent l'objet de réorganisations et qui maintiennent leur activité sont plutôt grandes et présentes dans le secteur des services. Leur part diminue entre 2001 et 2007. Ces mêmes grandes entreprises déposent moins souvent le bilan que les petites et moyennes, confirmant ainsi l'idée qu'une taille importante protège de la faillite, surtout au début de la décennie. Cette forme d'échec se rencontre plus souvent dans l'industrie que dans les services.

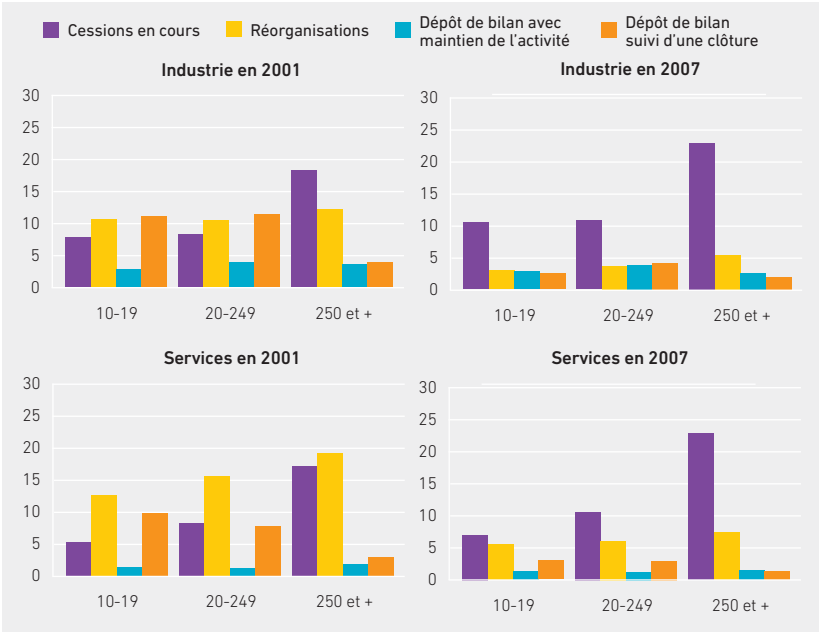
Graphique 21 - Nature des procédures par taille d'entreprise (ensemble du champ, en %)



Graphique 22 - Nature des procédures par secteur (ensemble du champ, en %)



Graphique 23 - Nature des procédures par taille d'entreprise (industrie et services en %)



Au cours des années 2000, l'échec des entreprises françaises est ainsi d'abord celui des PME industrielles. Le taux d'entrée en procédure collective à trois ans reste stable (6 % pour la cohorte de 2001, 6,1 % pour celle de 2007), mais le dépôt de bilan est surtout le fait des plus petites unités. Les mutations des plus grandes, qui passent notamment par la réduction de leur périmètre, procèdent de formes d'actions situées en dehors des tribunaux. Les cessions ou clôtures et dissolutions qui mènent à des réorganisations sont privilégiées pour diriger ces entités vers la sortie du marché. Ces faits stylisés sont-ils confirmés par l'analyse économétrique ?

V.



Les causes de l'échec de l'entreprise
sont dans l'air, mais une stratégie
appropriée peut les contrecarrer

L'objectif de cette partie est d'identifier les causes des différentes formes d'échec observées dans les entreprises. Il s'agit de repérer les caractéristiques des entreprises entrées en procédure collective, de les comparer à celles qui sont demeurées actives, de repérer si les signaux de détresse diffèrent selon le type de procédure ouvert et de mettre en évidence des différences de profil des entreprises en échec selon la période étudiée. Sont aussi précisées les causes des différentes formes d'échec, à savoir l'entrée en procédure collective et l'enchaînement des décisions des tribunaux qui peuvent décider soit du maintien de l'entreprise, soit de sa disparition. Ces découpages permettent de souligner les différences entre 2001, année au cours de laquelle le nombre de cessations a atteint un seuil minimal, et 2007, qui marque au contraire l'entrée dans une crise profonde et généralisée.

1. LA MARCHÉ À QUATRE TEMPS VERS LA DÉFAILLANCE

Le contexte et les caractéristiques structurelles de l'entreprise se combinent avec sa stratégie commerciale, industrielle et financière pour expliquer sa trajectoire. Ces trois familles de déterminants sont donc considérées comme les facteurs clés de la défaillance.

Les facteurs structurels de l'échec

Les entreprises sont caractérisées par leur taille, leur âge, l'éventuelle appartenance à un groupe et leur localisation au sein de six grandes régions (Île-de-France, Nord-Ouest, Nord-Est, Sud-Ouest, Sud-Est, Grand Centre). Leur activité détermine également leur robustesse ou leur fragilité, d'où la distinction de trois populations d'entreprises (voir annexe, p. 95, pour leur définition) : l'ensemble de l'économie, l'industrie manufacturière au sens large (incluant les IAA) et les activités de services (hors services à la personne).

Les causes de l'échec spécifiques aux entreprises

Les stratégies mises en œuvre par les entreprises visent à permettre leur adaptation à la conjoncture et à améliorer leur position sur le marché. Leurs manifestations et leurs conséquences sont repérables grâce à des ratios comptables et financiers qui en illustrent les différentes facettes :

- l'organisation repérée par le poids des stocks (stocks de produits finis et intermédiaires/chiffre d'affaires hors taxes), les choix financiers reflétés par le poids des dettes commerciales (dettes commerciales/total du bilan) et le coût de la dette financière (frais financiers/chiffre d'affaires hors taxes)¹ ;
- l'efficacité appréciée par la rentabilité économique (excédent brut d'exploitation/total du bilan) ;
- la position sur le marché avec une attention particulière portée à l'évolution du chiffre d'affaires. Trois baisses consécutives du chiffre d'affaires annuel sont considérées comme un marqueur clé de détresse.

1. En raison de la très forte dispersion du poids des frais financiers dans la population étudiée, l'analyse est construite sur la distribution du ratio. On distingue ainsi les entreprises pour lesquelles ce ratio dépasse une valeur supérieure au troisième quartile de la distribution.

À partir de ces indicateurs, il est possible de décrire un scénario de la défaillance caractérisé par un enchaînement d'événements organisé en quatre étapes distinctes.

La première étape se caractérise par des erreurs de gestion et une inadaptation des produits aux marchés. Elle peut se traduire, dans les cas les plus sévères, par une baisse des ventes sur plusieurs années (baisse successives du chiffre d'affaires). Si cette première étape se confirme, la suivante va révéler une diminution de la rentabilité économique de l'activité qui, faute de réaction, sera suivie d'une troisième étape au cours de laquelle on observe une dégradation des conditions d'exploitation entraînant une crise de solvabilité. L'entreprise tente de restaurer ses ventes et sa rentabilité économique en acceptant des conditions de marché plus défavorables. Cette politique paradoxale peut se caractériser par des délais de règlement plus longs et des diversifications sur des marchés moins porteurs. Elle peut potentiellement impliquer une hausse du poids des dettes commerciales et des stocks de produits finis, notamment dans l'industrie manufacturière. La quatrième et dernière étape du processus d'échec va mener à une dégradation de la trésorerie et, donc, à une crise de liquidité. Pour poursuivre son activité alors qu'elle n'est plus capable de s'autofinancer, l'entreprise va accepter des financements bancaires de plus en plus coûteux. Les charges d'intérêt exceptionnellement élevées qui dégradent le résultat sont caractéristiques des entreprises fragilisées. Cette trajectoire vers l'échec peut déboucher sur des décisions ultérieures du tribunal de commerce qui va trancher entre un maintien de l'activité et la disparition après une décision de clôture définitive.

Dans quelle mesure cet enchaînement est-il vérifié au début et à la fin de la décennie 2000 ? Pour répondre à cette question, on se propose d'examiner le risque d'entrer en procédure collective à horizon de trois ans pour une entreprise active en 2001 ou en 2007 (annexe 2, p. 95, présente les techniques économétriques utilisées à cette fin).

2. ENTRER EN PROCÉDURE COLLECTIVE, UNE QUESTION DE TAILLE, DE STRUCTURE DU CAPITAL ET D'ACTIVITÉ

Les résultats obtenus confirment le scénario théorique de la défaillance décrit précédemment. Que l'on se situe au début ou à la fin des années 2000, l'enchaînement de baisses du chiffre d'affaires, la hausse du poids des dettes commerciales et l'explosion du poids des frais financiers sont typiques des entreprises en procédure collective. L'industrie manufacturière constitue un modèle prototypique de ce scénario de l'échec (cf. tableau 6 en annexe, p. 101). La défaillance est systématiquement associée à une baisse de la rentabilité économique des entreprises industrielles et concerne l'ensemble des régions. À

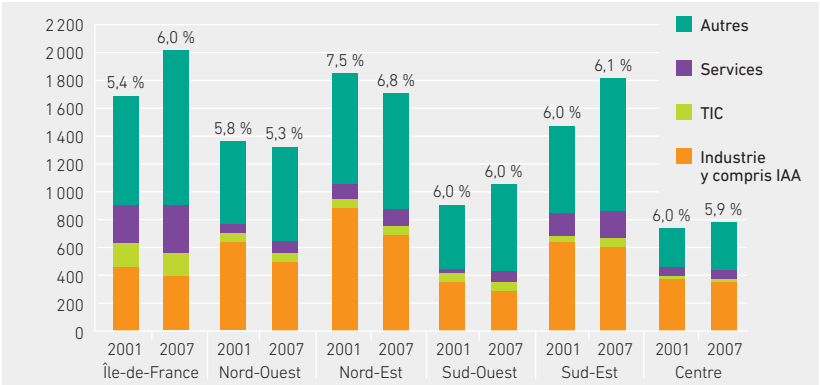
l'opposé des services, où la baisse de la rentabilité économique n'est pas significative, seules les régions du sud-est et du centre montrent une tendance significative à la défaillance en 2007 (cf. tableau 7, p. 102). Les différences de conjoncture se manifestent toutefois à travers un rôle plus ou moins important joué par deux indicateurs. L'accroissement des stocks de produits intermédiaires et finis n'est significatif qu'en 2001 alors que la baisse de la rentabilité économique n'accroît le risque de cessation des paiements que pour 2007.

Ces éléments stratégiques sont corrigés des effets structurels et environnementaux caractéristiques des entreprises. L'analyse de l'ensemble de la population montre en effet que la taille de l'entreprise est toujours corrélée positivement et significativement avec l'entrée en procédure collective, à l'exception des plus grandes entreprises de plus de 250 salariés (cf. tableau 5, p. 100). Quelle que soit la période concernée, ces grandes entreprises sont moins susceptibles d'entrer en procédure collective à un horizon de trois ans. Cet effet protecteur de la grande taille est plus clair pour les entreprises de l'industrie manufacturière que pour les entreprises des services sur lesquelles l'effet n'est significatif qu'au cours de la période 2007-2010 (cf. tableaux 5 et 6). L'appartenance à un groupe protège toujours de la défaillance en raison, notamment, de la plus grande sécurité du financement assurée par cette forme d'organisation. Dans une moindre mesure, l'âge de l'entreprise la protège également contre l'échec. Les entreprises les plus âgées sont moins susceptibles que les jeunes de déposer le bilan (cf. tableau 5) même si des nuances sectorielles doivent être signalées. Très significatif pour le secteur des services, cet effet s'estompe pour l'industrie manufacturière (cf. tableaux 5 et 6). L'activité est en effet un élément déterminant de la détresse des entreprises et qui la dépasse largement. De fait, la défaillance concerne d'abord l'industrie manufacturière. En 2001 et 2007, l'estimation des rapports de cotes montre que la probabilité de défaillance est trois fois plus importante pour ce secteur en comparaison avec le secteur du commerce et de l'hôtellerie-restauration.

L'ÉTUDE

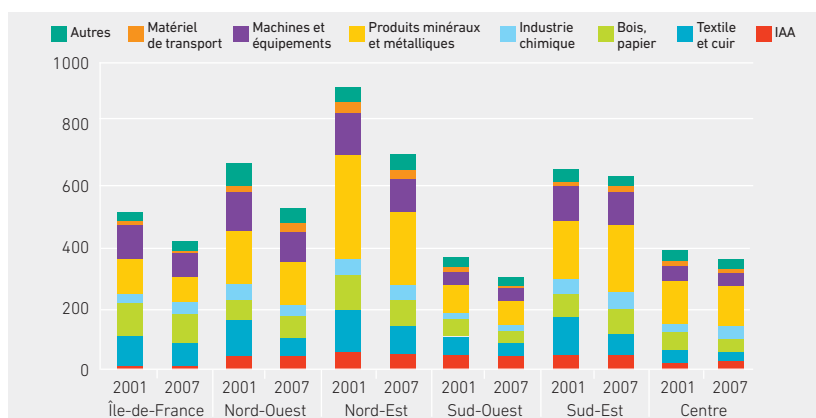
V Les causes de l'échec de l'entreprise sont dans l'air, mais une stratégie appropriée peut les contrecarrer

Graphique 24 - Nombre de procédures collectives par secteur et par région
(en exposant au-dessus des barres, le taux de défaillance estimé à trois ans)



La répartition sectorielle et géographique des procédures collectives sur l'ensemble de la période (graphique 24) souligne les différences de niveau et d'évolution entre régions. Deux régions connaissent un taux de défaillance à trois ans supérieur à la moyenne nationale (6 % pour la cohorte de 2001 et 6,1 % pour celle de 2007). Il s'agit du quart sud-est et, surtout, nord-est dont la désindustrialisation reste importante. La baisse du nombre de procédures collectives à trois ans y traduit la disparition des entreprises industrielles dans un contexte conjoncturel aussi peu favorable en 2007 qu'en 2001. Mais, globalement, le taux de défaillance y reste plus élevé qu'ailleurs. La situation de l'Île-de-France appelle l'attention. Le taux de défaillance augmente alors qu'il est stable ou en diminution dans les autres régions. *A contrario*, les régions du grand centre affichent une stabilité relative des procédures engagées, les tribunaux de commerce cherchant à conserver leur tissu industriel. Dans le Sud-Est, la progression du nombre de procédures collectives résulte des échecs des secteurs du commerce, de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que des transports et des services.

Graphique 25 - Nombre de procédures collectives dans l'industrie par région



À l'intérieur du secteur industriel (cf. tableau 6, p.101), les secteurs traditionnels (textile, cuir et construction mécanique) montrent une sinistralité plus importante quelle que soit la période observée. La localisation joue un rôle important dans l'explication de la survenance de la défaillance. La probabilité d'entrer en procédure collective est significativement plus élevée en Île-de-France et dans le nord-est de la France. Toutefois, à partir de 2007, le lieu d'implantation ne suffit plus à protéger de la défaillance comme le montre l'égalisation des risques, y compris dans les régions du sud-ouest et du sud-est associées à leur tour à un plus grand risque de défaillance. Le graphique 25 montre une baisse générale du nombre de procédures collectives concernant l'industrie dans toutes les régions. Le phénomène s'explique d'abord par la baisse des affaires concernant les secteurs traditionnels (textile, cuir et métallurgie).

3. DES PARCOURS JURIDIQUES ADAPTÉS AUX DIFFÉRENTS TYPES D'ENTREPRISES

Le scénario de l'échec économique décrivant une entreprise industrielle, de petite taille, francilienne et plutôt jeune doit être nuancé par l'analyse précise des parcours juridiques des entreprises. La gravité de l'échec économique se répercute dans la nature des décisions prises et, notamment, par l'arbitrage effectué par les juges de commerce entre le règlement judiciaire et la liquidation judiciaire (cf. tableau 8, p.103). Dans ce domaine, les décisions semblent essentiellement guidées par la taille de l'entreprise : plus elle est importante, moins l'entreprise risque de faire l'objet d'une décision de liquidation judiciaire et, corrélativement, plus elle aura de chance de bénéficier d'un règlement judiciaire. La grande taille protège ainsi l'entreprise contre des décisions immédiates de liquidation. Les tentatives de redressement sont plus fréquentes car ces entreprises détiennent des actifs plus importants et représentent un enjeu fort en termes d'emplois. En raison de la dégradation de la situation conjoncturelle entre 2007 et 2010, la corrélation négative observée entre taille et liquidation judiciaire perd de sa significativité ; les grandes entreprises jusqu'alors épargnées sont à leur tour touchées (graphique 26).

La défaillance
des entreprises

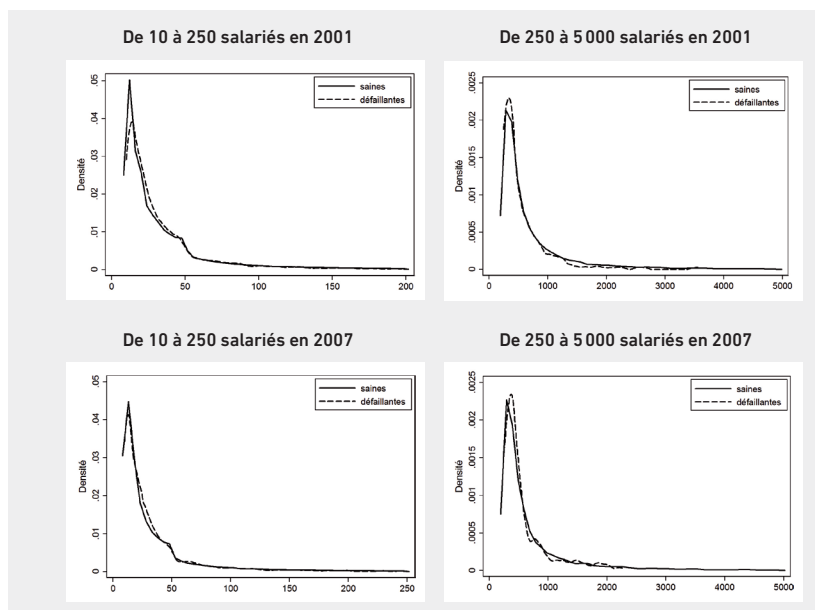
REGARDS SUR LES PME
N°21

L'ÉTUDE

V Les causes de l'échec de
l'entreprises sont dans l'air,
mais une stratégie appropriée
peut les contrecarrer

75

Graphique 26 - Situation des entreprises en fonction de leur taille



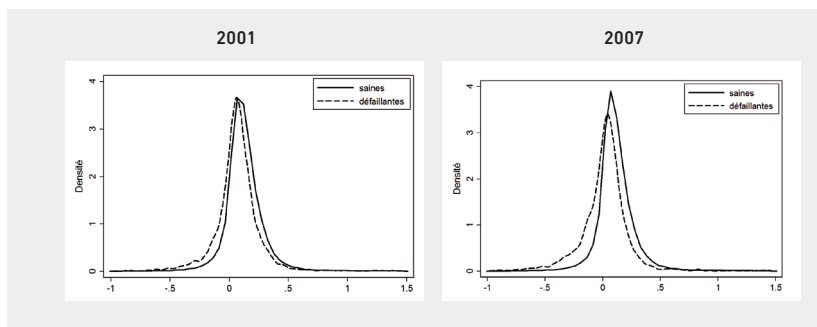
Ces graphiques et les suivants illustrent des fonctions de densité dites à noyau qui remplacent les histogrammes (discontinus) par des variations en continu (voir annexe 3, p. 99).

Lecture : Les entreprises qui emploient entre 30 et 50 salariés sont plus fréquemment défaillantes (courbe en pointillés au-dessus de la courbe en trait plein). En 2007, on peut noter la plus forte tendance à entrer en procédure collective parmi les entreprises qui emploient entre 1 000 et 2 000 salariés.

Le passage par le tribunal de commerce n'est pas le seul marqueur de difficulté des entreprises. Leur disparition ou leur étiolement passe aussi par des successions de cessions ou des réorganisations menant à la fermeture et la dissolution d'entités légales. Il est à ce sujet assez frappant de constater que plus l'entreprise est grande plus elle est concernée par ce type d'opérations. Cette logique de cessions d'entités et de restructuration des plus grandes entreprises semble même se renforcer après 2007, la crise conduisant les entreprises à résister en se recentrant sur certains produits ou métiers. C'est ce que confirme l'influence de la forme de détention du capital. Si l'appartenance de l'entreprise à un groupe est toujours associée aux logiques de réorganisations, cette tendance est particulièrement marquée sur la seconde période. En 2007, l'appartenance à un groupe continue de protéger très significativement l'entreprise contre le risque de défaillance mais elle augmente aussi sensiblement ses risques de subir des réorganisations et des cessions.

Le durcissement de la conjoncture influence différemment les scénarios de l'échec économique entre 2001 et 2007 (cf. tableaux 8 et 9, p. 103 et 104). En 2001, la baisse récurrente du chiffre d'affaires à l'origine des défaillances n'est associée qu'à des situations de réorganisations et de liquidations judiciaires. L'échec économique constaté par une baisse rapide de l'activité mène à la disparition des entreprises par une décision interne ou par une décision d'un tribunal. En 2007, la baisse successive du chiffre d'affaires est en revanche significativement associée à l'ensemble des situations de détresse possibles : cessions, réorganisations, règlement judiciaire et liquidation judiciaire. Ces relations confirment la mise en place d'une logique de restructuration généralisée, dont la presse économique s'est souvent fait l'écho au cours de la crise de la fin des années 2000. Sur la première période, en conséquence de la baisse de l'activité, la dégradation de l'exploitation est d'abord perceptible par la détérioration de la rentabilité économique.

Graphique 27 - Distribution observée de la rentabilité économique des entreprises selon leur situation juridique



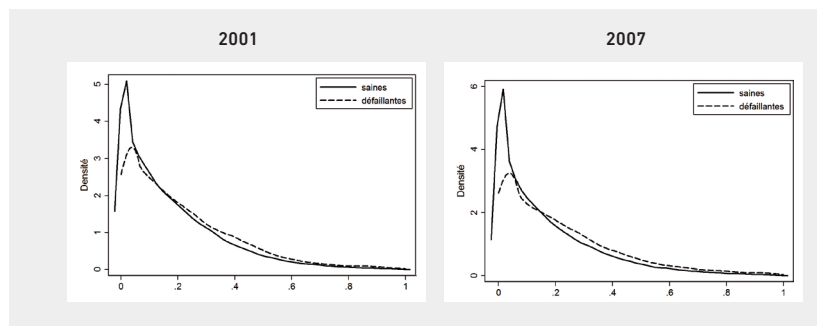
Comme les courbes de distribution présentées dans le graphique 27 le montrent, les valeurs observées de la rentabilité économique des entreprises défaillantes à un horizon de trois ans sont décalées vers des valeurs plus faibles que celles relevées auprès des entreprises saines. La dégradation de l'exploitation est confirmée par la corrélation positive et significative constatée entre l'ensemble des décisions des tribunaux, l'accroissement des dettes commerciales et le poids des frais financiers. Ce lien est plus marqué lorsque les entreprises sont liquidées.

Les différences de conjoncture se répercutent sur la relation entre les ratios comptables et le devenir des entreprises. En 2007, les politiques de cessions, et donc de désengagement de certaines activités, mènent à une baisse mécanique des contraintes d'exploitation. Elles se traduisent par des corrélations inattendues entre les variables qui mettent en évidence un rapport de force entre l'entreprise et ses clients : alors qu'il était positif en 2001, le signe de la corrélation entre échec et dette commerciale devient négatif en 2007. L'inverse se produit pour le poids des stocks qui devient positif. Les entreprises sont d'autant plus susceptibles de subir des séries de cessions d'éléments que le poids de leur dette commerciale est élevé et que leurs stocks sont bas. Il est enfin frappant de noter que les situations de réorganisation des entreprises ne sont jamais associées à des baisses significatives de la rentabilité. Les entreprises qui vont disparaître à la suite d'une simple dissolution peuvent en effet valoriser des actifs encore rentables au moment des cessions.

La distribution du poids des dettes financières et commerciales (graphiques 28 et 29) montre que, dans tous les cas et pour l'ensemble de la période, les entreprises entrées en procédure collective présentent une distribution dégradée des contraintes de financement à long terme et des contraintes d'exploitation. La situation semble générale et concerne l'ensemble des entreprises, que l'on raisonne sur des valeurs médianes ou sur les plus fortes valeurs de la distribution. L'industrie présente un profil sectoriel relativement stable sur la période. Seuls le textile et la chimie voient leur situation opérationnelle se dégrader légèrement entre 2001 et 2007 ; le poids de leurs dettes commerciales et de leurs stocks progresse sur la période. Cette relative stabilité et homogénéité de l'industrie la distingue des services, en particulier d'administration des entreprises. Les entreprises de ce secteur sont souvent porteuses des dettes des filiales. Pour un quart d'entre elles, en procédure collective, le poids des dettes financières dépasse 50 % du total de leur bilan en 2001 et en 2007.

Graphique 28 - Poids des dettes financières en % du total du bilan des entreprises

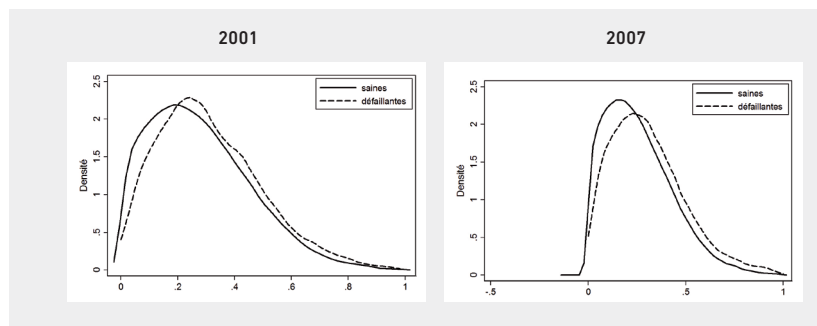
Comparaison entre les entreprises actives (saines) et celles qui sont entrées en procédure collective (défaillantes)



Le graphique 28 montre clairement que les valeurs observées du poids des dettes financières rapportées au total du bilan pour les entreprises entrées en procédure collective sont plus dispersées vers des valeurs élevées que pour les entreprises saines. Un décalage équivalent est notable également pour la distribution du poids des dettes commerciales (graphique 29).

Graphique 29 - Poids des dettes commerciales des entreprises selon leur situation juridique

Comparaison entre les entreprises actives (saines) et celles qui sont entrées en procédure collective (défaillantes)



Une dernière manière d'appréhender la relation entre les caractéristiques des entreprises et leurs difficultés consiste à détailler leur histoire juridique une fois le dépôt de bilan homologué par le tribunal de commerce. On peut en effet se demander si les juges statuent entre le sauvetage ou la disparition de l'entreprise sur la base de caractéristiques propres à cette dernière exclusivement ou s'ils tiennent compte du contexte. Il s'agit ainsi de mettre en relation les caractéristiques de l'entreprise avant la cessation des paiements et son parcours juridique une fois placée sous le contrôle du tribunal de commerce, ce qui nécessite de reconstituer les trajectoires juridiques des entreprises après

homologation de la cessation des paiements. Cette investigation dans le processus de décision juridique a été effectuée grâce à la création de « sentiers de la défaillance » résumés par la variable « histoire juridique » (voir encadré ci-dessous pour la présentation de sa construction) reconstituée sur les trois années suivant les derniers bilans et comptes de résultats disponibles, soit après 2007.

La variable « histoire juridique »

La variable définissant l'histoire juridique (HISTJUR) de l'entreprise est construite en 4 étapes successives à partir des données relatives aux entreprises actives en 2007.

Étape 1 - À partir du *Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC)* est extraite une série d'événements ou cotations (sur la période 2006-2010) prédéfinis comme étant associés à une forme d'échec :

CLÔTURE INSUFFISANCE ACTIF	RÈGLEMENT AMIABLE
DISSOLUTION	SAUVEGARDE JUGEMENT
FAILLITE PERSONNELLE	SAUVEGARDE PLAN
INTERDICTION DE GÉRER	VENTE ET CESSIION
LIQUIDATION JUDICIAIRE	RADIATION
PROCÉDURE INSOLVABILITÉ EUROPÉENNE	REDRESSEMENT JUDICIAIRE

Étape 2 - Les cotations du *BODACC* sont ensuite agrégées en 6 catégories d'opérations juridiques standard

1. Cessions
2. Maintien activité
3. Liquidation
4. Dissolution, radiation
5. Clôture insuffisance d'actif
6. Autres

Étape 3 - En classant une série de 10 opérations juridiques consécutives en fonction des dates des décisions, on obtient, sur un horizon temporel de trois ans, une histoire juridique cohérente pour la quasi-totalité des entreprises de l'échantillon (7 situations distinctes). Les entreprises en situation normale, avec des cessions en cours ou relevant d'une décision de maintien de l'activité sont considérées comme actives. Dans tous les autres cas, les entreprises sont déclarées défaillantes et entrées en procédure collective.

1. Cessions
2. Maintien activité
3. Liquidation
4. Dissolution, radiation
5. Clôture insuffisance actif

6. Situation normale 7. Maintien + liquidation

Étape 4 - Pour les entreprises dont les informations *BODACC* sont insuffisantes ou parcellaires, on a recours à la cotation de la base *Diane* qui recense pour chaque année la dernière situation juridique connue de l'entreprise. Entre 2007 et 2010, 946 corrections ont été apportées par ce biais pour un total de 143 114 entreprises identifiées.

Au final, à partir de 2007 :

- 134 443 entreprises sont recensées actives au greffe du tribunal de commerce et sans difficulté déclarée ;
- 8 771 entreprises sont entrées en procédure collective à trois ans (6,1 % de l'échantillon).

Les décisions prises par les tribunaux de commerce entre 2007 et 2010 sont ici regroupées en cinq catégories : cessions, maintien de l'activité, liquidations, dissolutions-radiations et décisions de maintien d'activité suivies d'une liquidation¹. On cherche d'abord des différences entre des formes de clôture suivant qu'elles se déroulent en dehors ou dans le cadre d'un tribunal. Dans ce dernier cas, l'objectif est de mettre en évidence les caractéristiques des entreprises ainsi que la manière dont elles sont combinées pour dégager la logique sous-jacente aux décisions retenues. Les résultats sont résumés dans le tableau 10 présenté en annexe (p. 105).

Un premier clivage apparaît entre les échecs réglés à l'intérieur du tribunal et ceux qui se résolvent par des transactions privées. Plus que les jugements rendus par les tribunaux, les cessions d'actifs et dissolutions suivies de radiations de sociétés sont toujours positivement associées à l'appartenance de l'entreprise à un groupe. Solidaires du passif éventuel de leurs filiales, ces groupes préfèrent opter pour un soutien aux composantes en détresse ou pour des solutions internes lors de la fermeture de ces filiales. Les autres indicateurs économiques et financiers (dettes commerciales, frais financiers, stocks et rentabilité économique) montrent par ailleurs des situations économiques moins dégradées en cas de cessions d'actifs et de dissolutions qu'en cas de traitement judiciaire de la défaillance. Les entreprises qui suivent des trajectoires d'échec résolues par des accords et des contrats passés dans un mode marchand présentent des meilleurs fondamentaux que les entreprises en procédure collective. Leur situation laisse augurer des possibilités de création de valeur qui peuvent rassurer les créanciers et attirer d'éventuels investisseurs. Les entreprises pour

1. Les faillites personnelles des gérants et les interdictions de gérer prononcées à leur encontre n'ont pas été conservées pour l'analyse à cause du nombre insuffisant de décisions disponibles.

lesquelles on enregistre des suites de cessions ont d'ailleurs une rentabilité moins dégradée que celles qui font directement l'objet d'une dissolution.

À l'intérieur du monde juridique, l'arbitrage s'opère entre une décision de maintien de l'activité sanctionnée par un succès, une décision de maintien suivie d'une liquidation et une liquidation judiciaire directe. Des différences sensibles existent selon le jugement rendu. Les entreprises en liquidation judiciaire directe présentent moins souvent que les autres des frais financiers très élevés. Cette apparente bonne tenue résulte plutôt d'un retrait des banques du financement de ces unités qui ne trouvent pas de compensation particulière de ce rationnement du crédit sous forme de dette commerciale. Le poids de ces dernières est en effet indifférent au traitement judiciaire de l'échec. On constate également que les entreprises entrées en procédure de liquidation et effectivement liquidées présentent un poids des stocks plus important que les autres. Parmi les entreprises présentées aux juges de commerce, elles sont d'ailleurs les seules à être dans cette situation, les entreprises dont le redressement est décidé ne présentent pas des niveaux de stocks radicalement différents des autres, et ce quelle que soit l'issue de la procédure de redressement.

Enfin, il ne semble pas que les juges de commerce soient sensibles à la rentabilité dégagée par l'entreprise pour décider de l'issue de la procédure car, dans les trois formes de traitement de la défaillance, la rentabilité intervient dans le même sens et avec la même intensité. L'examen de ces déterminants stratégiques est contrôlé par l'introduction de la structure légale, de la taille et de l'activité de l'entreprise. Comme précédemment, l'appartenance à un groupe protège de la solution la plus irréversible que constitue la liquidation. De même, l'environnement économique semble se répercuter sur les décisions adoptées. Les régions dans lesquelles les liquidations sont les plus rares sont d'une part les plus dynamiques (nord-ouest) mais aussi celles dans lesquelles l'appareil productif a le plus souffert de la crise (grand centre et nord-est) comme si, dans ce dernier cas, les tribunaux de commerce étaient soucieux de préserver la survie des entités en situation de détresse. Ce sont d'ailleurs dans ces mêmes régions que les redressements judiciaires sont les plus fréquents. On retrouve ici une large part des observations précédentes à propos de l'influence de la taille et de l'âge de l'entreprise sur la solution juridique adoptée face à ses difficultés. Les décisions des juges semblent définitivement influencées par l'organisation et la structure légale des entreprises qui se présentent.

Cette distinction entre les différentes formes de sortie du marché montre qu'à l'origine d'une disparition il y a toujours un échec du modèle économique, une baisse de l'activité et une détérioration de la rentabilité. Leur ampleur, le contexte dans lequel elles se produisent et les caractéristiques individuelles des entreprises qui les subissent déterminent en revanche le choix retenu pour organiser cette sortie.

4. L'ENTRÉE EN DÉFAILLANCE AU REGARD DE LA SORTIE DE L'ÉCHEC

Après avoir mis en évidence les déterminants de l'échec des entreprises, il est intéressant de chercher à comprendre comment ont évolué celles qui ont changé de situation entre les deux périodes pour caractériser les stratégies qui ont conduit les entreprises entrées en défaillance par comparaison avec celles qui en sont sorties. Ce type de démarche nécessite de décrire la situation des entreprises à la fin de la décennie par rapport à celle du début. On doit donc repérer les traits distinctifs des entreprises en situation normale entre 2001 et 2004 qui sont entrées en procédure collective entre 2006 et 2010 pour les comparer aux caractéristiques des entreprises en procédures collectives entre 2001 et 2004 qui en sont sorties par le haut entre 2007 et 2010. Les entreprises en situation normale ou en procédure collective sur l'ensemble de la période sont par conséquent exclues du champ de l'analyse.

La différenciation entre les entreprises porte tout particulièrement sur les indicateurs suivants dont la variation est mesurée entre 2001 et 2007 :

- la rentabilité économique,
- le poids des dettes commerciales,
- le poids des dettes financières ici directement mesuré par le ratio dettes financières/total du bilan,
- le changement de classe de taille (entrée dans une catégorie 20-49 salariés, 50-249 salariés ou plus de 249 salariés)
- l'entrée de l'entreprise dans le périmètre d'un groupe.

Les résultats de cette démarche sont présentés dans le tableau 10, p. 105, en annexe. La nature différente de la question posée (quels sont les changements de situation intervenus entre le début et la fin de la décennie ?) confirme en grande partie le scénario de l'échec décrit précédemment. Au regard des entreprises sorties de procédure collective, celles qui y sont entrées présentent une nette dégradation de la rentabilité économique. Elle est accompagnée d'un accroissement du poids des dettes commerciales et financières, symptôme typique des entreprises qui déposent le bilan.

Les liens possibles de l'entrée en procédure avec la croissance des effectifs et la structure légale sont en revanche moins clairs. Un effet de seuil apparaît dès que les entreprises dépassent 250 salariés

puisque leur probabilité d'entrer en procédure collective diminue significativement. *A contrario*, l'entrée dans la tranche de 20 à 49 salariés (par croissance ou décroissance des effectifs) augmente significativement le niveau de risque. Les autres tranches de taille ne présentent pas un risque supplémentaire particulier.

Le rôle de la forme de détention du capital contraste également avec les observations précédentes sur l'effet protecteur des groupes : l'entrée dans un groupe d'entreprises entre 2002 et 2006 ne diminue pas significativement le risque d'entrer en procédure collective. L'ambivalence entre la version statique (appartenir à un groupe) et la version dynamique (entrer dans un groupe) de cet effet témoigne de sa complexité. Certains groupes peuvent procéder à des restructurations qui mènent *de facto* à des entrées en procédure collective alors que d'autres sont plus simplement engagés dans des stratégies de croissance externe qui préservent l'intégrité de la cible. Avant correction des effets de taille, de secteur et d'âge, la description statistique de l'échantillon montre que les entreprises appartenant à un groupe en 2001 sont bien surreprésentées dans la population des entrées en procédure collective, témoignant d'une logique de restructuration à l'œuvre dans ces entités au cours de la période étudiée.

Que l'on s'intéresse à l'entrée ou à la sortie de procédure à l'intérieur de la population du panel, le profil statistique des entreprises concernées est d'abord issu de l'industrie manufacturière. Cette population pèse pour plus de 36 % des sorties de procédure collective et 39 % des entrées en procédure collective (tableau 4, p. 84), alors qu'elle représente moins de 20 % de la population totale. On note également une sous-représentation marquée de l'hôtellerie-restauration, du commerce et des services aux entreprises. À noter, enfin, la place particulière du secteur de la construction qui est surreprésenté dans les sorties de procédures sur la période 2001-2007. L'effet du cycle de l'immobilier, très favorable entre le début et la fin des années 2000, a permis une amélioration notable de la santé du secteur.

On relève également, sur cette population comme pour la population totale, une présence plus que proportionnelle des entreprises françaises. L'analyse de la distribution des données structurelles des deux populations montre que les entreprises entrées en procédure collective sont à la fois plus grandes et plus jeunes que les entreprises en sortie de procédure. L'analyse des variations d'effectifs souligne logiquement que les entreprises entrées en procédure ont subi des diminutions plus rapides des effectifs (voir tableaux 12 et 13 en annexe, p. 106 et 107).

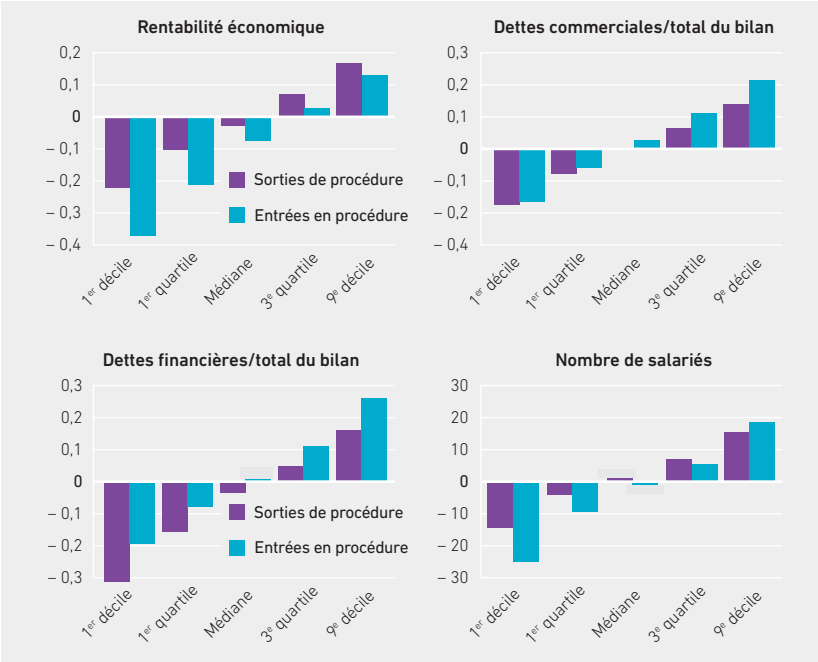
Tableau 4 - Répartition sectorielle des entreprises entrées et sorties de procédure collective entre 2001 et 2007

	Entrées en procédure collective		Sorties de procédure collective		Rappel structure 2007
	%	Nombre	%	Nombre	
IAA	3,4	102	3,0	28	3,8
Industries manufacturière	39,6	1 184	36,1	339	19,4
TIC	4,0	119	3,8	36	4,5
Hôtels et restaurants	2,4	72	5,5	52	7,3
Construction	16,8	503	27,6	259	16,5
Commerce	17,6	526	13,2	124	27,1
Transports et courrier	8,6	256	6,0	56	7,3
Services d'accueil et d'appui	4,1	124	2,8	26	5,6
Services intellectuels	3,0	89	2,1	20	7,1
Administration des entreprises	0,6	18			1,4
ENSEMBLE	100,0	2 993	100,0	940	100,0

Enfin, la distribution des variables stratégiques (rentabilité économique, poids des dettes commerciales et financières) est cohérente avec le modèle. En valeur médiane, les entreprises entrées en procédure collective ont enregistré une baisse de 7,6 points de la rentabilité économique entre 2001 et 2007 contre une baisse de 1,7 point pour les entreprises sorties de procédure (voir tableau 13, p. 107). Les valeurs extrêmes de la distribution soulignent des situations encore plus différenciées entre les deux populations. Pour ce qui concerne le poids des dettes commerciales et financières dans la structure des bilans, la valeur médiane de la distribution (graphique 30) fait apparaître que les entreprises entrées en procédure voient leurs contraintes de financement et d'exploitation s'accroître.

À classe de taille et d'âge donnée et une fois corrigés les effets de secteur et d'insertion dans un groupe, il apparaît que les entreprises sorties de procédure collective ont ainsi réalisé un effort massif de désendettement (commercial et financier) et présentent une meilleure performance, mesurée par la rentabilité, que celles qui sont entrées en défaillance.

Graphique 30 - Distribution des variations des principaux facteurs de différence entre les entreprises entrées en procédure collective et celles qui en sont sorties





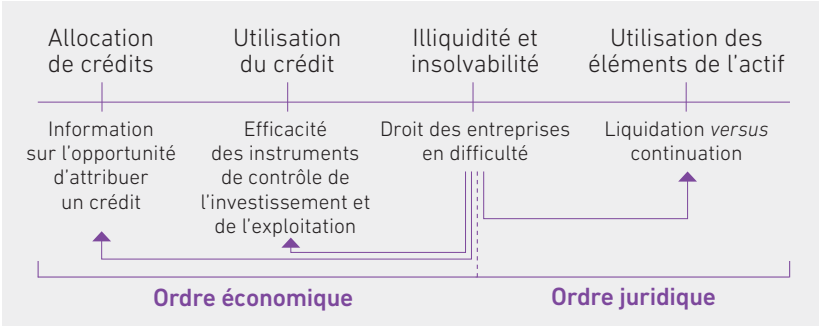
Synthèse et conclusions

Cette dernière partie est une synthèse des différentes facettes de la détresse des entreprises abordées dans ce rapport. L'objectif est de faire ressortir les éléments de fond relatifs à l'acception même du concept d'échec ainsi que les caractéristiques des sorties du marché au cours des années 2000.

Étape ultime du cycle de vie de l'entreprise, la défaillance fait partie des phénomènes d'interpénétration privilégiés de l'économie et du droit. Le droit des entreprises en difficulté permet de tracer une frontière entre les entreprises *in bonis* dotées des moyens et des compétences pour agir dans un ordre économique et celles dont les difficultés sont telles qu'elles compromettent leur aptitude à honorer leurs engagements, d'où leur basculement vers un autre ordre, le juridique. Le droit des faillites dessine à grands traits une cartographie de l'échec et agit ainsi comme un puissant instrument de contrôle des pratiques de gestion de l'entreprise en activité (graphique 31).

Au niveau individuel, il conditionne les modalités d'attribution des ressources, financières notamment, la réalisation des investissements et donc la productivité des entreprises. Son opérationnalité le lie étroitement à la comptabilité, source essentielle d'information pour juger de la santé d'une entreprise. Une fois l'illiquidité et l'insolvabilité, stade ultime des difficultés de l'entreprise, constatées, la symbiose entre les règles comptables et le droit continue de s'appliquer. Elle contribue à la décision des juges de commerce au sujet du devenir des entreprises.

Graphique 31 - Le droit de la défaillance et son impact sur la vie de l'entreprise



L'importance de la définition de la défaillance et des frontières entre entreprises saines et en difficulté n'a pas échappé au législateur. En attestent les nombreux changements intervenus dans l'histoire du droit de la défaillance, souvent dans le but de faciliter ou, au contraire, de limiter les disparitions d'entreprises. Déterminant clé des règles de sortie du marché, le droit des entreprises en difficulté est un outil au service de la structuration du parc des entreprises et, donc, de l'adaptation de l'économie. Il se positionne ainsi au cœur même du *process*

schumpetérien de destruction créatrice dont il contribue à déterminer le degré de sévérité. D'où l'importance des débats entre un droit tolérant ou, au contraire, draconien à l'égard des entreprises en difficulté et les inflexions données en fonction de la conjoncture et des objectifs de l'action publique.

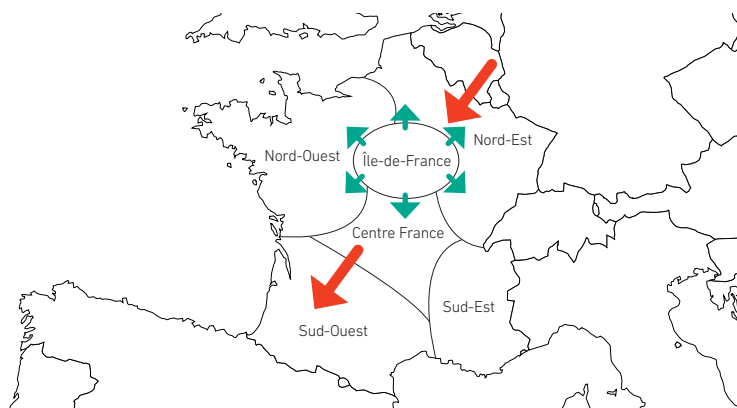
Le remboursement de la dette revêtait historiquement un caractère moral; l'incapacité à respecter cette règle impliquait l'interdiction de toute activité contractuelle ainsi que la suspension de tous les droits civiques. En excluant simultanément les faillis du marché et de la cité, les premières procédures de faillite confondaient les dimensions civique et économique. Les crises du XX^e siècle ont changé la donne. Elles ont déchargé l'entrepreneur de la responsabilité de l'échec et ont mis le sort de l'entreprise au cœur des préoccupations des différents acteurs impliqués dans le processus de faillite. La volonté du législateur français de promouvoir la survie de l'entreprise en difficulté¹ se perçoit surtout à travers la succession de textes en 1955, 1967, 1985, 1994 et 2005. Elle se repère également par l'attribution de l'essentiel des pouvoirs aux tribunaux et par la prévalence des droits des débiteurs sur ceux des créanciers.

Le souci évident de continuation de l'activité passe par la procédure de redressement judiciaire, qui attribue au juge le pouvoir de fixer le plan, dans le cas où le sauvetage de l'entreprise n'est manifestement pas impossible. À l'issue de la période d'observation qui précède la décision, le tribunal opte entre une mise en liquidation de la société ou un plan de redressement imposé au débiteur et à l'ensemble des créanciers. La palette d'issues possibles est donc large : dissolution et vente des actifs de l'entreprise, cession de l'entreprise dans sa globalité, cession d'une partie des éléments de l'actif à un repreneur, ou encore réorganisation de l'affaire permettant la continuation de l'activité sous le contrôle des anciens dirigeants. Malgré ces possibilités offertes par le droit, les procédures se terminent presque toujours par la liquidation de l'entreprise. C'est pourquoi la loi de 2005 et la réforme de 2008 ont cherché à renforcer les moyens mis en œuvre pour privilégier le sauvetage et faire en sorte que la prévention des défaillances prenne le pas sur le redressement.

La décennie 2000, caractérisée par de profonds mouvements cycliques et des changements induits par l'introduction de la procédure de sauvegarde, constitue une période privilégiée pour comprendre le processus qui mène l'entreprise à l'échec.

1. Ces tendances sont également perceptibles à l'étranger. À partir du début du XIX^e siècle, le droit des faillites aux États-Unis se sépare progressivement de la législation anglaise. Pendant tout le siècle, les crises économiques favorisèrent l'adoption de lois favorables aux débiteurs qui permettaient la cession des biens résiduels aux créanciers et parfois reconnaissaient le droit de libération des dettes non payées (sans le consentement des créanciers), qui furent cependant abrogées quelques années après sous la pression des créanciers. Simultanément, la pratique d'accords amiables entre créanciers et débiteurs se répandit, même si elle était confrontée à l'obstacle que constituait le pouvoir de tout créancier de dénoncer ces accords en demandant l'ouverture de la faillite. En Italie, les mêmes exigences ont été exprimées par la loi Prodi et plusieurs autres lois extraordinaires introduites entre la fin des années 1970 et le début des années 1980 de façon à limiter les effets sociaux des crises industrielles.

En effet, et c'est le premier enseignement de cette étude, le contexte économique et l'environnement de l'entreprise jouent un rôle clé dans l'occurrence de l'échec. Au creux de la dépression du début des années 2000, les entreprises en détresse appartiennent prioritairement à des secteurs en restructuration au premier rang desquels figurent les activités industrielles traditionnelles. Leur nombre et leur taux de défaillance surpassent tous les autres, la liquidation judiciaire constituant une forme de sortie privilégiée pour les entreprises de ce secteur. Si ce phénomène de fragilité industrielle perdure à la fin de la décennie, il est relativement moins marqué. L'ensemble de l'activité économique, y compris ses composantes les plus compétitives, a été affecté par la crise. Secteur et contexte d'ensemble se combinent donc pour expliquer des différences de niveau d'étiage du phénomène de défaillance. Il en va de même pour la localisation. La vulnérabilité observée est marquée par un gradient nord-est sud-ouest et par une diffusion concentrique. Plus on s'approche du Sud-Ouest, moins le taux de défaillance est important et, plus on s'éloigne de l'Île-de-France, moins les entreprises sont vulnérables.



À cela s'ajoutent les caractéristiques propres de l'entreprise qui s'incarnent notamment dans leur taille et leur âge. La fragilité est d'autant plus importante que les entreprises sont jeunes et de petite taille, les deux éléments allant d'ailleurs souvent de pair. L'appartenance à un groupe de sociétés tempère fortement les effets de ces deux marqueurs fondamentaux des firmes. Globalement, l'insertion dans le périmètre d'un groupe protège les entreprises les plus vulnérables de l'échec et plus particulièrement du traitement judiciaire de la défaillance. En revanche, elle semble plutôt exposer les entreprises absorbées à des dissolutions sans passage devant le juge et à des réductions de périmètre, comme l'atteste leur relative importance dans la population des entités connaissant de longues séries de cessions.

À ces facteurs environnementaux et structurels viennent s'ajouter, et c'est le troisième enseignement de cette étude, les stratégies industrielles, financières et commerciales dont le rôle d'amortisseur des crises apparaît dans l'analyse des variables comptables et bilancieller. La défaillance est avant tout la sanction de l'échec de la firme sur le

marché. Les baisses de chiffre d'affaires conduisent souvent l'entreprise vers le dépôt de bilan, surtout lorsqu'elles se cumulent et s'accompagnent d'un alourdissement de la dette commerciale. Ce diptyque caractérise aussi bien le début que la fin de la décennie. Il peut donc être considéré comme l'élément clé de la vulnérabilité des entreprises. Son impact varie selon les voies de la défaillance. Si elles constituent l'explication essentielle de la liquidation judiciaire et, dans une moindre mesure cependant, du règlement judiciaire, les difficultés à trouver des débouchés n'expliquent que peu, voire pas du tout, les formes d'échec non traitées par les tribunaux comme les cessions et les dissolutions. La position de l'entreprise vis-à-vis des créanciers est une autre composante de la stratégie de l'entreprise qui intervient dans le processus d'échec. Elle est reflétée par le poids des frais financiers. Paradoxalement, ce ratio est faible dans les entreprises liquidées, ce qui atteste d'une défiance *a priori* des créanciers qui peut aller jusqu'au rationnement. Il est en revanche exceptionnellement élevé dans les entreprises qui bénéficient d'un règlement judiciaire. Même si les ressources externes leur coûtent relativement cher, ces entreprises peuvent être redressées car des prêteurs manifestent une forme de confiance dans leurs projets et sont eux-mêmes impliqués par le passif du débiteur.

Le dernier signal d'alarme dans la marche vers la liquidation ou, plus généralement, vers l'échec de l'entreprise est représenté par l'effondrement des profits. Il est consécutif d'un empilement de difficultés : pertes de parts de marché, augmentation du poids des créances clients et alourdissement des frais financiers. Cette dégradation de la rentabilité est d'autant plus forte que les entreprises font l'objet d'une liquidation judiciaire. Mais, et il faut y voir un effet de la crise de 2008, les tribunaux de commerce, sous l'égide desquels les sorties du marché sont organisées, éliminent aujourd'hui des entreprises présentant une rentabilité bien plus dégradée que celles dont avaient à traiter leurs homologues au cours de la première partie des années 2000.



Annexes

1. Les différentes populations d'entreprises étudiées

La population totale comprend : les industries agro-alimentaires, l'industrie manufacturière (y compris l'énergie), les TIC, les hôtels et restaurants, la construction, le commerce, les transports et courrier, les services d'accueil et d'appui, les services intellectuels et l'administration des entreprises.

La sous-population spécifique des industries manufacturières comprend : les IAA, l'industrie textile, le travail du bois, le papier, la cokéfaction, l'industrie chimique, le caoutchouc, la fabrication de produits minéraux et métalliques, la fabrication de machines, la fabrication d'équipements électriques et électroniques, la fabrication de matériel de transport et les autres industries manufacturières.

L'analyse sectorielle des services est réalisée suivant un découpage en trois sous-secteurs : les services d'accueil et d'appui, les services intellectuels et l'administration des entreprises.

2. Les modèles utilisés : la famille des « logit »

Le modèle logistique est une technique d'analyse appropriée lorsque la variable dépendante est de nature catégorielle (variable discrète). L'objectif de l'analyse logistique dans la présente étude est de discriminer les entreprises entrées en procédure collective par rapport à celles qui sont restées normales, en fonction d'un certain nombre de caractéristiques individuelles de l'entreprise, de ses stratégies et d'autres déterminants sectoriels et environnementaux.

Compte tenu des catégories de la variable expliquée, différentes variantes du modèle logistique peuvent être utilisées. Dans ce travail, trois types du modèle logistique sont appliqués. Un modèle logistique binomial destiné à analyser les caractéristiques qui discriminent les entreprises qui sont entrées en procédure collective par rapport aux entreprises saines. Cette analyse est étendue à un modèle logistique multinomial afin de discriminer parallèlement entre plus de deux catégories de la variable expliquée. Enfin, un modèle logistique binomial est estimé en utilisant deux observations par individu. Cette analyse permet de mettre en évidence les facteurs explicatifs de la variation de la situation juridique de l'entreprise entre 2001 et 2007.

1. Les modèles logit binomiaux

Ils ont été estimés à partir de coupes dans la population d'entreprises, en 2001 et en 2007. Ils illustrent la probabilité des entreprises d'entrer en procédure collective à l'horizon de trois ans. Entrer en procédure collective par rapport à une situation normale de l'entreprise constitue un événement discret qui peut être analysé par un modèle probabiliste. Différentes fonctions de distribution de probabilité ont été proposées dans la littérature pour analyser les variables dichotomiques. Une discussion d'une partie de ces fonctions se trouve dans Cox et Snell

(1989). Le choix de la fonction de distribution logistique offre deux avantages. Sa formulation mathématique flexible permet une souplesse de l'analyse qui facilite par là même l'interprétation des résultats grâce notamment à la possibilité de calculer les rapports de cote et les effets marginaux des variables explicatives.

Soit y_i une variable binaire, égale à 1 si l'entreprise est entrée en procédure collective et 0 si elle n'a pas connu cet événement dans la période considérée. On note π_i la probabilité de rentrer en procédure collective. La probabilité inverse est égale à $(1 - \pi_i)$. Le modèle logistique modélise le logarithme du rapport des deux probabilités et s'apparente à une fonction linéaire dans les variables explicatives.

Le modèle à estimer, à partir des deux échantillons en coupe, en 2001 et 2007, s'écrit de la manière suivante :

$$\log\left(\frac{\pi_i}{1 - \pi_i}\right) = \alpha + \gamma_1 \text{Taille}_2 + \gamma_2 \text{Taille}_3 + \gamma_3 \text{Taille}_4 + \gamma_4 \text{Âge} + \gamma_5 \text{Âge}^2 + \gamma_6 \text{Âge}^3 + \gamma_7 \text{Groupe} + \beta_1 \text{Dettes}_{\text{com}} + \beta_2 \text{Frais}_{\text{fin}} + \beta_3 \text{Stocks} + \beta_4 \text{Décroissance}_{\text{CAHT}} + \beta_5 \text{Renta}_{\text{éco}} + D_{1j} \text{Secteurs} + D_{2k} \text{Zone} \quad (1)$$

Taille_{*i*} ($i = 1, \dots, 4$) : indicatrices de la taille de l'entreprise avec en référence les petites entreprises de 10 à 19 salariés,

Âge : âge de l'entreprise à la date d'observation, la variable Âge est ensuite élevée au carré et au cube pour vérifier les effets de linéarité,

Groupe : indicatrice d'appartenance à un groupe,

Dettes_{com} : poids de la dette commerciale obtenu par le rapport des dettes commerciales (dettes fournisseurs et comptes rattachés + avances et acomptes reçus sur commandes en cours) au total du bilan,

Frais_{fin} : indicatrice du poids des frais financiers. Elle est calculée à partir du ratio « intérêts et charges assimilées/chiffre d'affaires hors taxes ». Pour chaque entreprise, cette indicatrice est égale à 1 si ce ratio est supérieur à la valeur du 3^e quartile (P75) et 0 autrement,

Stocks : ratio du poids des stocks de produits finis dans le chiffre d'affaires total,

Décroissance_{CAHT} : indicatrice de trois baisses successives des ventes de l'entreprise. Elle est égale à 1 si l'entreprise a connu une baisse continue du chiffre d'affaires dans les trois dernières années et 0 autrement,

Renta_{éco} : rentabilité économique calculée comme le ratio de l'excédent brut d'exploitation au total net du bilan,

Secteurs_{*j*} ($j = 1, \dots, 10$) : indicatrices d'appartenance sectorielle de l'entreprise, avec l'industrie manufacturière (y compris l'énergie) comme référence,

Zone_{*k*} ($k = 1, \dots, 6$) : indicatrice de la zone géographique de l'entreprise, avec la région Île-de-France en référence,

Le modèle est estimé par le maximum de vraisemblance. Les résultats pour l'estimation des coupes 2001 et 2007 sont présentés dans les tableaux 4, 5 et 6.

2. Les modèles logit multinomiaux

Cette première série de modèles binomiaux est complétée par un modèle logit multinomial obtenu par la généralisation du modèle logistique simple ou binomial lorsque la variable expliquée est constituée de plus de deux catégories. L'idée qui sous-tend ce modèle est simple. Si m est le nombre de catégories de la variable expliquée, il s'agit alors d'estimer $m - 1$ modèles logistiques binomiaux.

Il existe deux grandes familles de modèles logit multinomiaux. En fonction de l'ordre des catégories de la variable dépendante, on distingue entre les modèles ordonnés et les modèles non ordonnés. Les différentes classes de la variable « *entrée en procédure collective* » ne présentent pas un ordre naturel. Nous avons donc choisi d'analyser cette variable dans le cadre du modèle logistique multinomial non ordonné. Pour une présentation formelle de ces modèles, cf. Agresti (2007), Long (1997) et, pour une application, cf. Long et Freese (2001).

Formellement, si J est la catégorie de référence et x un vecteur de variables indépendantes, le modèle de régression logistique multinomial s'écrit comme suit :

$$\log\left(\frac{\pi_j}{\pi_J}\right) = \alpha_j + \beta_j x, \quad j = 1, \dots, J - 1 \quad (2)$$

Le modèle (2) contient $J - 1$ équations, avec des paramètres différents par équation pour chaque variable indépendante. Dans l'application, on dispose de quatre équations, ce qui correspond au nombre des catégories de la variable dépendante. Dans chaque équation, une des quatre catégories est comparée à la catégorie de référence (les entreprises actives). À titre d'exemple, l'équation de la catégorie *liquidation judiciaire* (LJ) notée a par rapport à la catégorie de référence, *entreprises actives*, notée b , s'écrit de la manière suivante :

$$\begin{aligned} \log\left(\frac{\pi_a}{\pi_b}\right) &= \log\left(\frac{\frac{\pi_a}{\pi_J}}{\frac{\pi_b}{\pi_J}}\right) = \log\left(\frac{\pi_a}{\pi_J}\right) - \log\left(\frac{\pi_b}{\pi_J}\right) \\ &= (\alpha_a + \beta_a x) - (\alpha_b + \beta_b x) \\ &= (\alpha_a - \alpha_b) + (\beta_a - \beta_b)x \end{aligned}$$

L'équation à estimer pour les deux catégories a et b se caractérise par la même forme linéaire $\alpha + \beta x$, avec la constante $\alpha = (\alpha_a - \alpha_b)$ et le coefficient de pente $\beta = (\beta_a - \beta_b)$. L'estimation des différentes équations du modèle se fait simultanément avec le maximum de vraisemblance.

Les mêmes variables que précédemment ont été utilisées pour le test réalisé dans ce rapport.

3. Les modèles logit en panel

Le modèle logit en panel utilise un échantillon cylindré sur deux périodes, 2001 et 2007. Plus de 85 000 entreprises issues de nos

échantillons annuels sont actives sur l'ensemble de la période. Seuls les 3 933 individus dont la situation juridique est modifiée au cours de la période sont analysés par le modèle en panel. Il s'agit de 940 entreprises sorties d'une procédure collective (24 % du panel) et 2 993 entreprises entrées en procédure collective (76 % du panel) entre 2001 et 2007. Les 81 000 autres entreprises du panel sont restées actives sur la période ou n'ont pas subi de modifications de situations juridiques, elles sont donc exclues de l'analyse¹.

L'avantage de ce type de modèle est de prendre en compte les effets individuels et de contrôler les effets stables dans le temps. Le modèle logistique tenant en compte des effets individuels s'écrit comme suit :

$$\log\left(\frac{\pi_{it}}{1 - \pi_{it}}\right) = \alpha_i + \beta x_{it} + \mu_t \quad (3)$$

Avec α_i , des coefficients représentant les différences entre les individus qui sont stables dans le temps; μ_t , un coefficient constant pour l'ensemble des individus mais qui peut varier avec le temps; et β , un vecteur des coefficients à estimer.

L'estimation d'un modèle logistique empilé avec deux observations ou plus par individu produit des résultats biaisés, en raison d'une possible corrélation entre les observations de chaque individu.

Une solution à ce problème consiste à utiliser l'estimateur du maximum de vraisemblance conditionnel (Chamberlain, 1980). Allison (2005) propose également une procédure pour réaliser cette estimation en utilisant l'estimateur du maximum de vraisemblance standard mais en effectuant une transformation préalable des variables. C'est la solution qui a été retenue ici. À la différence du premier modèle estimé en coupe transversale, l'équation (3) intègre l'indice temporel t et les effets individuels α_i qui peuvent être considérés comme des effets fixes. La méthode d'estimation proposée par Allison (2005) consiste à estimer l'équation (3) en différence première, ce qui permet d'éliminer les effets fixes α_i .

On procède en trois étapes :

a) Suppression de toutes les entreprises sans changement de situation juridique entre 2001 et 2007. Il s'agit des entreprises demeurées actives ou demeurées en procédure collective au cours des deux périodes. Par l'absence de changement intra-individuel entre 2001 et 2007, ces entreprises n'apportent aucune information permettant d'estimer les paramètres β et μ . Les entreprises qui restent dans l'échantillon sont utilisées pour l'estimation. Elles ont changé de situation et sont donc entrées ou sorties d'une procédure collective entre 2001 et 2007.

1. Pour l'essentiel, il s'agit d'entreprises actives sans procédure en cours. Seules quelques firmes sont demeurées en procédure collective sur toute la période.

b) Calcul des différences de score des variables entre les deux périodes.

c) Estimation du modèle par le maximum de vraisemblance en utilisant les différences de score comme variables explicatives.

L'équation a été estimée comme un modèle logistique binaire en panel et s'écrit comme suit :

$$\log\left(\frac{\pi_{it}}{1-\pi_{it}}\right) = \alpha + \gamma_1 DTaille_2 + \gamma_2 DTaille_3 + \gamma_3 DTaille_4 + \gamma_4 DGroupe + \beta_1 DDettes_{Com} + \beta_2 DDettes_{fin} + \beta_3 DRenta_{eco} \quad (4)$$

$DTaille_2$: différence de scores de la classe de taille [20, 49], avec la classe [10, 19] comme référence,

$DTaille_3$: différence de scores de la classe de taille [50, 249],

$DTaille_4$: différence de scores de la classe de taille 250 salariés et plus,

$DGroupe$: différence de scores de l'appartenance à un groupe,

$DDettes_{Com}$: variation du poids de la dette commerciale exprimée comme la différence du ratio de la dette commerciale au total du passif entre 2001 et 2007,

$DDettes_{fin}$: variation du poids de la dette financière exprimée comme la différence du ratio de la dette financière au total du passif,

$DRenta_{eco}$: variation de la rentabilité économique, calculée comme la différence du ratio excédent brut d'exploitation sur le total du bilan en net.

3. La méthode des kernels

Un « kernel » (ou noyau) est une fonction de pondération utilisée dans des techniques non paramétriques d'évaluation. En statistique, l'estimation par noyau (ou encore méthode de Parzen-Rozenblatt) est une méthode non paramétrique d'estimation de la densité de probabilité d'une variable aléatoire. Elle se base sur un échantillon d'une population statistique et permet d'estimer la densité en tout point du support. Elle consiste en une généralisation de la méthode d'estimation par un histogramme.

Plusieurs types de noyaux sont couramment utilisés : uniforme, triangle, Epanechnikov, quadratique, cubique, gaussien et circulaire. Le choix s'est ici porté sur le type Epanechnikov dont la fonction s'écrit :

$$K(u) = \frac{3}{4} (1 - u^2) 1_{(|u| \leq 1)}$$

Références :

Duda, R. et Hart, P., *Pattern Classification and Scene Analysis*, John Wiley & Sons, 1973.

Parzen E., « On estimation of a probability density function and mode », *Ann. Math. Stat.*, 33, 1962, p. 1065-1076.

4. Tableaux de résultats

Tableau 5 - Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (ensemble du champ)

VARIABLES	2001	2007
20 à 49 salariés	0,15*** (0,031)	0,10** (0,032)
50 à 249 salariés	0,10** (0,045)	0,08* (0,046)
250 salariés et +	- 0,68*** (0,108)	- 0,50*** (0,105)
Âge	- 0,01*** (0,003)	- 0,04*** (0,005)
Âge ²	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)
Âge ³	- 0,001*** (0,000)	- 0,001** (0,000)
Appartenance à un groupe	- 0,57*** (0,033)	- 0,48*** (0,033)
Poids des dettes commerciales	1,18*** (0,130)	1,37*** (0,110)
Indicatrice frais financiers > P75	0,60*** (0,034)	0,80*** (0,031)
Poids des stocks	0,39** (0,141)	0,04 (0,028)
Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	0,79*** (0,077)	0,90*** (0,075)
Rentabilité économique	- 0,03 (0,305)	- 0,41** (0,158)
IAA	- 0,76*** (0,077)	- 0,91*** (0,088)
TIC	- 0,19** (0,076)	- 0,60*** (0,076)
Hôtels et restaurants	- 1,04*** (0,071)	- 0,96*** (0,064)
Construction	- 0,42*** (0,051)	- 0,42*** (0,041)
Commerce	- 1,12*** (0,041)	- 1,28*** (0,046)
Transports et courrier	- 0,44*** (0,053)	- 0,32*** (0,055)
Services acc. et appui	- 0,41*** (0,068)	- 0,27*** (0,064)
Services intellectuels	- 0,80*** (0,069)	- 0,95*** (0,074)
Administration des entreprises	- 1,65*** (0,250)	- 0,62*** (0,129)
Nord-Ouest	0,05 (0,044)	- 0,00 (0,048)
Nord-Est	0,28*** (0,042)	0,12** (0,046)
Sud-Ouest	0,05 (0,049)	0,13** (0,051)
Sud-Est	0,04 (0,044)	0,21*** (0,044)
Centre	- 0,03 (0,053)	0,04 (0,055)
Constante	- 2,53*** (0,085)	- 2,56*** (0,071)
Observations	100 361	117 886
Pseudo R ²	0,05	0,07

Erreurs standards robustes entre parenthèses

*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Interprétation et lecture du tableau : le signe des coefficients renvoie au sens de l'influence qu'il exerce sur la variable expliquée (ici l'entrée en défaillance d'une entreprise entre 2001 et 2004, ou entre 2007 et 2010). Il est interprété au regard d'une catégorie de référence lorsque plusieurs modalités sont présentes (ici : de 10 à 19 salariés, entreprise indépendante, du secteur de la fabrication de produits métalliques, localisée en Île-de-France).

Tableau 6 - Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (industrie manufacturière)

VARIABLES	2001	2007
20 à 49 salariés	0,28*** (0,047)	0,16** (0,055)
50 à 249 salariés	0,29*** (0,063)	0,24*** (0,070)
250 salariés et +	- 0,66*** (0,143)	- 0,31** (0,137)
Âge	-0,001 (0,004)	- 0,01 (0,005)
Âge ²	0,001 (0,000)	0,001 (0,000)
Âge ³	- 0,001* (0,000)	-0,001 (0,000)
Appartenance à un groupe	- 0,51*** (0,047)	- 0,39*** (0,053)
Poids des dettes commerciales	1,46*** (0,162)	1,67*** (0,157)
Indicatrice frais financiers > P75	0,64*** (0,042)	0,80*** (0,048)
Poids des stocks	0,21 (0,155)	- 0,001 (0,024)
Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	0,66*** (0,097)	0,76*** (0,098)
Rentabilité économique	- 1,05*** (0,244)	- 1,86*** (0,223)
IAA	- 0,78*** (0,083)	- 0,95*** (0,096)
Industrie textile, plus cuir	0,59*** (0,066)	0,32*** (0,088)
Travail du bois, et papier	- 0,21** (0,065)	- 0,21** (0,075)
Cokéfaction, plus industrie. Chimique et caoutchouc	- 0,50*** (0,086)	- 0,38*** (0,089)
Fabrication de machines et électriques. et électroniques	- 0,13** (0,061)	- 0,30*** (0,070)
Fabrication de matériel de transport	0,03 (0,114)	- 0,07 (0,126)
Autres industries manufacturières	- 0,01 (0,084)	- 0,05 (0,099)
Nord-Ouest	0,29*** (0,072)	0,26** (0,086)
Nord-Est	0,44*** (0,069)	0,32*** (0,082)
Sud-Ouest	0,23** (0,081)	0,21** (0,097)
Sud-Est	0,10 (0,072)	0,35*** (0,082)
Centre	0,15* (0,082)	0,29** (0,093)
Constante	- 2,85*** (0,106)	- 3,09*** (0,117)
Observations	30,189	29,502
Pseudo R ²	0,07	0,09

Erreurs standards robustes entre parenthèses
*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Le nombre d'étoiles illustre la significativité du coefficient, c'est-à-dire la probabilité qu'il soit différent de 0 (*** à 1 %, ** à 5 %, * à 10 %). Les erreurs standards robustes sont entre parenthèses.
Exemple : appartenance à un groupe. Les entreprises appartenant à un groupe ont très significativement moins de chances d'entrer en procédure collective à trois ans que les entreprises indépendantes.

Tableau 7 - Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (services)

VARIABLES	2001	2007
20 à 49 salariés	0,25** (0,086)	0,23** (0,085)
50 à 249 salariés	0,04 (0,120)	0,01 (0,115)
250 salariés et +	- 0,20 (0,234)	- 0,59** (0,275)
Âge	- 0,03** (0,012)	- 0,05*** (0,009)
Âge ²	0,001 (0,000)	0,001** (0,000)
Âge ³	0,001 (0,000)	- 0,001 (0,000)
Appartenance à un groupe	- 0,52*** (0,092)	- 0,47*** (0,086)
Poids des dettes commerciales	0,99*** (0,228)	1,21*** (0,220)
Indicatrice frais financiers > P75	0,54*** (0,086)	0,81*** (0,083)
Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	0,66** (0,248)	0,69*** (0,202)
Rentabilité économique	0,02* (0,010)	- 0,11 (0,070)
Services acc. et appui	0,23** (0,080)	0,60*** (0,081)
Administration des entreprises	- 0,95*** (0,261)	0,27* (0,144)
Nord-Ouest	- 0,15 (0,134)	- 0,15 (0,132)
Nord-Est	0,17 (0,119)	0,07 (0,124)
Sud-Ouest	- 0,07 (0,146)	0,17 (0,129)
Sud-Est	0,13 (0,108)	0,19* (0,103)
Centre	0,03 (0,174)	0,44** (0,147)
Constante	- 2,94*** (0,127)	- 3,34*** (0,121)
Observations	14 548	19 076
Pseudo R ²	0,04	0,06

Erreurs standards robustes entre parenthèses

*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Tableau 8 - Identification des variables explicatives des différentes formes de sorties pour l'échantillon 2001 (ensemble du champ)

VARIABLES	Cessions	Réorganisations	Règlement judiciaire	Liquidation judiciaire
20 à 49 salariés	0,16*** (0,026)	- 0,11*** (0,024)	0,21*** (0,051)	- 0,06** (0,028)
50 à 249 salariés	0,56*** (0,033)	- 0,08** (0,033)	0,44*** (0,069)	- 0,21*** (0,045)
250 salariés et +	1,38*** (0,049)	0,11** (0,055)	0,50*** (0,129)	- 0,72*** (0,113)
Âge	- 0,01*** (0,002)	- 0,03*** (0,003)	- 0,02** (0,005)	- 0,07*** (0,004)
Âge ²	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001* (0,000)	0,001*** (0,000)
Âge ³	- 0,001*** (0,000)	- 0,001*** (0,000)	- 0,001 (0,000)	- 0,001*** (0,000)
Appartenance à un groupe	- 0,03 (0,025)	0,60*** (0,024)	- 0,41*** (0,053)	- 0,67*** (0,032)
Poids des dettes commerciales	0,18** (0,063)	0,43*** (0,091)	1,26*** (0,097)	1,33*** (0,092)
Indicatrice frais financiers > P75	0,19*** (0,026)	0,06* (0,033)	0,70*** (0,048)	0,61*** (0,028)
Poids des stocks	- 0,13 (0,333)	- 0,34 (0,216)	0,22 (0,133)	0,14 (0,111)
Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	- 0,05 (0,092)	0,54*** (0,073)	0,17 (0,159)	0,74*** (0,080)
Rentabilité économique	- 0,15** (0,072)	- 0,08 (0,320)	- 0,16 (0,112)	- 0,37*** (0,096)
IAA	0,79*** (0,052)	0,39*** (0,054)	- 0,62*** (0,126)	- 0,68*** (0,077)
TIC	0,25*** (0,061)	0,48*** (0,055)	- 0,40*** (0,119)	- 0,17** (0,064)
Hôtels et restaurants	0,29*** (0,052)	0,32*** (0,050)	- 1,01*** (0,114)	- 1,33*** (0,070)
Construction	0,09** (0,041)	- 0,26*** (0,050)	- 0,67*** (0,069)	- 0,43*** (0,038)
Commerce	0,68*** (0,033)	0,33*** (0,030)	- 1,02*** (0,067)	- 0,92*** (0,038)
Transports et courrier	0,56*** (0,045)	0,21*** (0,045)	- 0,59*** (0,094)	- 0,31*** (0,051)
Services acc. et appui	0,25*** (0,060)	0,44*** (0,051)	- 0,50*** (0,118)	- 0,14** (0,060)
Services intellectuels	- 0,15** (0,060)	0,27*** (0,046)	- 0,87*** (0,117)	- 0,69*** (0,060)
Administration des entreprises	- 0,26** (0,132)	0,04 (0,099)	- 0,59** (0,239)	- 1,08*** (0,176)
Nord-Ouest	0,23*** (0,034)	- 0,10** (0,032)	0,08 (0,075)	- 0,27*** (0,042)
Nord-Est	0,04 (0,035)	- 0,18*** (0,032)	0,06 (0,075)	0,03 (0,039)
Sud-Ouest	0,25*** (0,038)	- 0,28*** (0,038)	0,16* (0,082)	- 0,27*** (0,047)
Sud-Est	0,13*** (0,034)	- 0,15*** (0,032)	0,28*** (0,071)	- 0,14*** (0,040)
Centre	0,12** (0,042)	- 0,13*** (0,039)	0,02 (0,089)	- 0,31*** (0,050)
Constante	- 2,52*** (0,052)	- 1,88*** (0,076)	- 3,46*** (0,095)	- 1,26*** (0,058)
Observations	100 361			
Pseudo R ²	0,04			

Erreurs standards robustes entre parenthèses
*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Lecture des coefficients d'un logit multinomial : les entreprises employant entre 20 et 49 salariés ont significativement plus de chances de connaître une série de cessions et un règlement judiciaire que les entreprises qui emploient entre 10 et 19 salariés (population de référence). On n'observe en revanche aucune différence significative entre ces deux populations lorsqu'on s'intéresse aux réorganisations et aux liquidations judiciaires.

Tableau 9 - Identification des variables explicatives des différentes formes de sorties pour l'échantillon 2007 (ensemble du champ)

VARIABLES		Cessions	Réorganisations	Règlement judiciaire	Liquidation judiciaire
La défaillance des entreprises	20 à 49 salariés	0,17*** (0,021)	- 0,01 (0,038)	0,19*** (0,046)	0,06 (0,052)
	50 à 249 salariés	0,60*** (0,027)	0,09** (0,048)	0,38*** (0,062)	- 0,08 (0,082)
REGARDS SUR LES PME N°21	250 salariés et +	1,54*** (0,042)	0,36*** (0,080)	0,14 (0,136)	- 0,26 (0,186)
	Âge	- 0,08*** (0,004)	- 0,06*** (0,005)	- 0,04*** (0,006)	- 0,12*** (0,013)
L'ÉTUDE	Âge ²	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)
	Âge ³	- 0,001*** (0,000)	- 0,001*** (0,000)	- 0,001** (0,000)	- 0,001** (0,000)
Annexes	Appartenance à un groupe	0,05** (0,020)	0,79*** (0,037)	- 0,37*** (0,046)	- 0,51*** (0,053)
	Poids des dettes commerciales	- 0,22*** (0,057)	0,37*** (0,109)	1,27*** (0,117)	1,37*** (0,127)
104	Indicatrice frais financiers > P75	0,44*** (0,021)	0,22*** (0,044)	1,05*** (0,043)	0,87*** (0,049)
	Poids des stocks	- 1,75*** (0,329)	- 0,56 (0,381)	0,03 (0,024)	0,01 (0,036)
	Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	0,15** (0,070)	0,58*** (0,099)	1,01*** (0,097)	1,23*** (0,114)
	Rentabilité économique	- 0,51*** (0,076)	- 0,37 (0,322)	- 0,64*** (0,119)	- 0,67*** (0,126)
	IAA	0,74*** (0,045)	0,20** (0,094)	- 0,74*** (0,121)	- 1,10*** (0,171)
	TIC	0,20*** (0,048)	0,44*** (0,072)	- 0,69*** (0,113)	- 0,47*** (0,117)
	Hôtels et restaurants	0,19*** (0,040)	0,01 (0,079)	- 0,93*** (0,090)	- 1,45*** (0,122)
	Construction	0,12*** (0,034)	- 0,12* (0,062)	- 0,51*** (0,060)	- 0,25*** (0,065)
	Commerce	0,61*** (0,029)	0,19*** (0,050)	- 1,14*** (0,064)	- 1,03*** (0,074)
	Transports et courrier	0,45*** (0,039)	0,26*** (0,070)	- 0,22** (0,077)	- 0,19** (0,090)
	Services acc. et appui	- 0,01 (0,048)	0,42*** (0,073)	- 0,39*** (0,094)	- 0,19* (0,097)
	Services intellectuels	- 0,41*** (0,050)	0,30*** (0,068)	- 0,95*** (0,104)	- 0,99*** (0,118)
	Administration des entreprises	- 0,43*** (0,089)	0,16 (0,118)	- 0,44** (0,157)	- 1,07*** (0,242)
	Nord-Ouest	0,25*** (0,028)	- 0,14** (0,049)	0,13* (0,069)	- 0,16** (0,076)
	Nord-Est	0,10*** (0,029)	- 0,17*** (0,049)	0,20** (0,067)	0,00 (0,071)
	Sud-Ouest	0,22*** (0,031)	- 0,38*** (0,059)	0,29*** (0,073)	- 0,06 (0,081)
	Sud-Est	0,13*** (0,028)	- 0,21*** (0,047)	0,40*** (0,063)	- 0,00 (0,070)
	Centre	0,21*** (0,034)	- 0,29*** (0,064)	0,21** (0,079)	- 0,22** (0,092)
	Constante	- 1,60*** (0,048)	- 2,96*** (0,087)	- 3,35*** (0,092)	- 2,55*** (0,109)
Observations		117 886			
Pseudo R ²		0,06			

Erreurs standards robustes entre parenthèses

*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Tableau 10 - Identification des variables explicatives des étapes de l'histoire juridique des entreprises de l'échantillon 2007 (ensemble du champ)

VARIABLES	Cessions	Maintien de l'activité	Liquidation	Dissolution	Maintien et liquidation
20 à 49 salariés	0,17*** (0,021)	0,19*** (0,046)	- 0,27** (0,086)	- 0,01 (0,038)	0,27*** (0,066)
50 à 249 salariés	0,60*** (0,027)	0,38*** (0,062)	- 1,16*** (0,201)	0,09** (0,048)	0,29** (0,095)
250 salariés et +	1,54*** (0,042)	0,14 (0,136)	- 1,34** (0,512)	0,36*** (0,080)	0,13 (0,201)
Âge	- 0,08*** (0,004)	- 0,04*** (0,006)	- 0,12*** (0,009)	- 0,06*** (0,005)	- 0,13*** (0,012)
Âge ²	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)
Âge ³	- 0,001*** (0,000)	- 0,001** (0,000)	- 0,001*** (0,000)	- 0,001*** (0,000)	- 0,001*** (0,000)
Appartenance à un groupe	0,05** (0,020)	- 0,37*** (0,046)	- 0,74*** (0,094)	0,79*** (0,037)	- 0,39*** (0,066)
Poids des dettes commerciales	- 0,22*** (0,057)	1,27*** (0,118)	1,33*** (0,139)	0,37*** (0,109)	1,39*** (0,130)
Indicatrice frais financiers > P75	0,44*** (0,021)	1,05*** (0,043)	0,48*** (0,088)	0,22*** (0,044)	1,08*** (0,060)
Poids des stocks	- 1,75*** (0,329)	0,03 (0,025)	0,06** (0,028)	- 0,56 (0,380)	- 0,31 (0,510)
Indicatrice 3 baisses successives du CAHT	0,15** (0,070)	1,01*** (0,097)	0,75** (0,254)	0,58*** (0,099)	1,38*** (0,125)
Rentabilité économique	- 0,51*** (0,077)	- 0,65*** (0,121)	- 0,65*** (0,125)	- 0,37 (0,322)	- 0,67*** (0,128)
IAA	0,74*** (0,045)	- 0,74*** (0,121)	- 1,56*** (0,389)	0,20** (0,094)	- 0,94*** (0,189)
TIC	0,20*** (0,048)	- 0,69*** (0,113)	- 0,40** (0,196)	0,44*** (0,072)	- 0,45** (0,143)
Hôtels et restaurants	0,19*** (0,040)	- 0,93*** (0,090)	- 1,44*** (0,214)	0,01 (0,079)	- 1,42*** (0,149)
Construction	0,12*** (0,034)	- 0,51*** (0,060)	- 0,05 (0,110)	- 0,12* (0,062)	- 0,34*** (0,082)
Commerce	0,61*** (0,029)	- 1,14*** (0,064)	- 0,78*** (0,123)	0,19*** (0,050)	- 1,17*** (0,093)
Transports et courrier	0,45*** (0,039)	- 0,22** (0,077)	0,11 (0,146)	0,26*** (0,070)	- 0,34** (0,116)
Services acc. et appui	- 0,01 (0,048)	- 0,39*** (0,094)	0,31** (0,143)	0,42*** (0,073)	- 0,55*** (0,137)
Services intellectuels	- 0,42*** (0,050)	- 0,94*** (0,104)	- 0,76*** (0,182)	0,30*** (0,068)	- 1,11*** (0,155)
Administration des entreprises	- 0,43*** (0,089)	- 0,44** (0,157)	- 1,53** (0,590)	0,16 (0,118)	- 0,91*** (0,263)
Nord-Ouest	0,26*** (0,028)	0,13* (0,069)	- 0,64*** (0,130)	- 0,14** (0,049)	0,14 (0,095)
Nord-Est	0,10*** (0,029)	0,20** (0,067)	- 0,20* (0,113)	- 0,17*** (0,049)	0,17* (0,092)
Sud-Ouest	0,22*** (0,031)	0,29*** (0,073)	- 0,40** (0,131)	- 0,38*** (0,059)	0,18* (0,104)
Sud-Est	0,13*** (0,028)	0,41*** (0,063)	- 0,13 (0,105)	- 0,21*** (0,047)	0,12 (0,092)
Centre	0,21*** (0,034)	0,21** (0,079)	- 0,62*** (0,159)	- 0,29*** (0,064)	0,02 (0,115)
Constante	- 1,60*** (0,048)	- 3,35*** (0,092)	- 3,06*** (0,142)	- 2,96*** (0,087)	- 3,35*** (0,125)
Observations	117,867				
Pseudo R ²	0,06				

Erreurs standards robustes entre parenthèses
*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Tableau 11 - Identification de l'évolution de quelques variables explicatives de l'entrée en procédure ou de la sortie entre 2001 et 2007 (échantillon d'entreprises actives sur la période)

VARIABLES	2001 - 2007
Accroissement de la rentabilité économique	-0,44** (0,151)
Accroissement du poids des dettes commerciales	1,82*** (0,409)
Accroissement du poids des dettes financières	1,69*** (0,357)
Entrée dans la catégorie 20 à 49 salariés	0,20* (0,116)
Entrée dans la catégorie 50 à 249 salariés	0,14 (0,189)
Entrée dans la catégorie 250 salariés et +	-0,82* (0,420)
Entrée dans un groupe	-0,03 (0,109)
Constante	0,86*** (0,052)
Observations	2,247
Pseudo R ²	0,04

Erreurs standards robustes entre parenthèses
*** p < 0,001, ** p < 0,05, * p < 0,10

Le modèle en panel compare la situation des entreprises entrées en procédure collective au regard de celles qui en sont sorties entre 2001 et 2007. L'interprétation des résultats s'opère donc « en miroir ».

Lecture des coefficients du modèle : les entreprises entrées en procédure collective entre 2001 et 2007 sont caractérisées par une augmentation du poids des dettes commerciales et des dettes financières significativement positive et plus élevée que celle qui est observée parmi les entreprises qui en sont sorties. Leur rentabilité économique s'est en revanche significativement dégradée. Les entreprises entrées dans la classe des 20 à 49 salariés entre 2001 et 2007 ont une probabilité d'entrer en procédure collective significativement plus importante que leur probabilité d'en sortir.

Tableau 12 - Statistiques descriptives des variables structurelles utilisées dans les modèles

Nombre entreprises	Sorties de procédure		Entrées en procédure		Ensemble	
	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre
1. IAA	3,0	28	3,4	102	3,3	130
2. Industries manuf.	36,1	339	39,6	1 184	38,7	1 523
3. TIC	3,8	36	4,0	119	3,9	155
4. Hôtels et restaurants	5,5	52	2,4	72	3,2	124
6. Construction	27,6	259	16,8	503	19,4	762
7. Commerce	13,2	124	17,6	526	16,5	650
8. Transports et courrier	6,0	56	8,6	256	7,9	312
10. Services acc. et appui	2,8	26	4,1	124	3,8	150
11. Services intellectuels	2,1	20	3,0	89	2,8	109
12. Administration des entreprises				18	0,5	18
ENSEMBLE	100,0	940	100,0	2 993	100,0	3 933

Distribution des effectifs	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	940	0	12,000	17,000	28,000	45,000	83,000
2. entrées en procédure	2 993	0	12,000	18,000	30,000	49,000	107,000
Total	3 933	0	12,000	18,000	29,000	48,000	100,000

Distribution de la variation des effectifs	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	940	0	- 14,000	- 4,000	1,000	7,000	16,000
2. entrées en procédure	2 993	0	- 25,000	- 9,000	- 1,000	6,000	19,000
Total	3 933	0	- 22,000	- 7,000	0,000	7,000	18,000

Distribution de la variable âge en 2001	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	937	3	9,000	12,000	18,000	30,000	43,000
2. entrées en procédure	2 894	99	3,000	7,000	14,000	25,000	39,000
Total	3 831	102	4,000	8,000	15,000	26,000	40,000

Tableau 13 - Statistiques descriptives des variables stratégiques utilisées dans les modèles

Distribution de la variation de la rentabilité économique	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	656	284	- 0,224	- 0,108	- 0,017	0,067	0,164
2. entrées en procédure	1 591	1 402	- 0,372	- 0,209	- 0,076	0,015	0,122
Total	2 247	1 686	- 0,342	- 0,174	- 0,056	0,036	0,136

Distribution de la variation du poids des dettes commerciales	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	656	284	- 0,179	- 0,082	- 0,003	0,066	0,143
2. entrées en procédure	1 591	1 402	- 0,170	- 0,063	0,022	0,114	0,219
Total	2 247	1 686	- 0,174	- 0,069	0,013	0,099	0,205

Distribution de la variation du poids des dettes financières	Nombre ent.	Valeurs manquantes	1 ^{er} décile	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	9 ^e décile
1. sorties de procédure	656	284	- 0,306	- 0,156	- 0,032	0,053	0,163
2. entrées en procédure	1 591	1 402	- 0,194	- 0,077	0,006	0,110	0,265
Total	2 247	1 686	- 0,225	- 0,099	- 0,001	0,090	0,238

BIBLIOGRAPHIE

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

L'ÉTUDE

Bibliographie

108

Agarwal, A., J. T. Davis et T. Ward, « Supporting Ordinal Four-State Classification Decisions Using Neural Networks », *Information Technology and Management*, vol. 2, n° 1, 2001, p. 5-26.

Agresti, A., *An Introduction to Categorical Data Analysis*, John Wiley & Sons, 2^e éd., 2007.

Alam, P., D. Booth, K. Lee et T. Thordarson, « The Use of Fuzzy Clustering Algorithm and Self-Organizing Neural Networks for Identifying Potentially Failing Banks : An Experimental Study », *Expert Systems with Applications*, vol. 18, n° 3, 2000, p. 185-199.

Allison, P. A., *Fixed Effects Regression Methods for Longitudinal Data Using SAS®*, SAS Institute Inc., 2005.

Altman, E. I., R. G. Haldeman et P. Narayanan, « ZETA Analysis : A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporations », *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, n° 1, 1977, p. 29-51.

Altman, E. I. et M. Y. Lavallée, « Business Failure Classification in Canada », *Journal of Business Administration*, n° 12, 1980, p. 147-162.

Altman, E. I., G. Marco et F. Varetto, « Corporate Distress Diagnosis : Comparisons Using Linear Discriminant Analysis and Neural Network – The Italian Experience », *Journal of Banking and Finance*, vol. 18, n° 3, 1994, p. 505-529.

Anandarajan, M., P. Lee et A. Anandarajan, « Bankruptcy Prediction of Financially Stressed Firms : An Examination of the Predictive Accuracy of Artificial Neural Networks », *International Journal of Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, vol. 10, n° 2, 2001, p. 69-81.

Aziz, A., D. C. Emanuel et G. C. Lawson, « Bankruptcy Prediction : An Investigation of Cash Flow Based Models », *Journal of Management Studies*, vol. 25, n° 5, 1988, p. 419-437.

Baranoff, E. G., T. W. Sager et T. S. Shively, « A Semiparametric Stochastic Spline Model as a Managerial Tool for Potential Insolvency », *Journal of Risk and Insurance*, vol. 67, n° 3, 2000, p. 369-396.

Bardos, M., « Les scores de la Banque de France : leur développement, leurs applications, leur maintenance », *Bulletin de la Banque de France*, n° 144, 2005, p. 63-73.

Barniv, R., A. Agarwal et R. Leach, « Predicting the Outcome Following Bankruptcy Filing : A Three-State Classification Using Neural Networks », *International Journal of Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management*, vol. 6, n° 3, 1997, p. 177-194.

Barniv, R., A. Agarwal et R. Leach, « Predicting Bankruptcy Resolution », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 29, n° 3, 2002, p. 497-520.

Beaver, W., « Financial Ratios as Predictors of Failure, Empirical Research in Accounting : Selected Studies », *Journal of Accounting Research*, suppl. au vol. 4, 1966, p. 71-111.

Bell, T. B., G. S. Ribar et J. R. Verchio « Neural Nets Vs. Logistic Regression : A Comparison of Each Model's Ability to Predict Commercial Bank Failures », *Proceedings of the 1990 Deloitte and Touche-University of Kansas Symposium on Auditing Problems*, 1990, p. 29-58.

Blazy, R. et J. Combiér, « La défaillance d'entreprise : causes économiques, traitement judiciaire et impact financier », *Insee Méthodes*, 1997.

Blum, M., « Failing Company Discriminant Analysis », *Journal of Accounting Research*, vol. 12, n° 1, 1974, p. 1-25.

Bose, I. et R. Pal, « Predicting the Survival or Failure of Click-and-Mortar Corporations : A Knowledge Discovery Approach », *European Journal of Operational Research*, vol. 174, n° 2, 2006, p. 959-982.

Bradley, D. B., *Small Business : Causes of Bankruptcy*, mémoire de recherche, Small Business Advancement National Center, University of Central Arkansas, College of Business Administration, 2004.

Chamberlain, G., « Analysis of covariance with qualitative data », *Review of Economic Studies*, XLVII, 1980, p. 225-237.

Charreaux, G., *Gestion financière*, 5^e édition, Paris, Litec, 1996.

Conan, J. et M. Holder, *Variables explicatives de performance et contrôle de gestion dans les PMI*, thèse d'État, CERG, université Paris IX-Dauphine, 1979.

Crutzen, N. et D. Van Caillie, « Vers une taxonomie des profils d'entrée dans un processus de défaillance : un focus sur les micros et petites entreprises en difficulté », *Revue internationale PME*, 22 (1), 2009, p. 34-51.

Crutzen, N. et D. Van Caillie, « L'enchaînement des facteurs de défaillance de l'entreprise : une réconciliation des approches organisationnelles et financières », *communication présentée lors du 28^e Congrès annuel de l'Association française de comptabilité*, Poitiers, mai 2007.

Cox, D. R. et E. J. Snell, *Analysis of Binary Data*, Chapman & Hall, 1989.

Deakin, E. B., « A Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure », *Journal of Accounting Research*, vol. 10, n° 1, 1972, p. 167-179.

Daubie, M. et N. Meskens, « Business Failure Prediction : A Review and Analysis of the Literature », in C. Zopounidis (éd.), *New Trends in Banking Management*, Berlin, Springer, 2002, p. 71-86

Fitzpatrick, P. J., « A Comparison of Ratios of Successful Industrial Enterprises with Those of Failed Firms », *Certified Public Accountant*, vol. 12, oct.-nov.-déc. 1932, p. 598-605, 656-662, 727-731.

Foreman, R. D., « A Logistic Analysis of Bankruptcy within the US Local Telecommunications Industry », *Journal of Economics and Business*, vol. 55, n° 2, 2003, p. 135-166.

Gentry, J. A., P. Newbold et D. T. Whitford, « Classifying Bankrupt Firms with Funds Flow Components », *Journal of Accounting Research*, vol. 23, n° 1, 1985, p. 146-160.

Gentry, J. A., P. Newbold et D. T. Whitford, D. T., « Funds Flow Components, Financial Ratios and Bankruptcy », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 14, 1987, p. 595-606.

Gentry, J. A., M. J. Shaw, A. C. Tessmer et D. T. Whitford, « Using Inductive Learning to Predict Bankruptcy », *Journal of Organizational Computing and Electronic Commerce*, vol. 12, n° 1, 2002, p. 39-57.

Gresse, C., *L'entreprise en difficulté*, Economica, Paris, 1994.

Guilhot, B., « Défaillance d'entreprise : soixante-dix ans d'analyses théoriques et empiriques », *Revue française de gestion*, septembre-octobre 2000, p. 52-67.

Gupta, M. C., « The Effect of Size, Growth, and Industry on The Financial Structure of Manufacturing Companies », *Journal of Finance*, vol. 24 , n° 3, 1969, p. 517-529.

Guyot Y. et A. Raffalovitch, *Dictionnaire du commerce, de l'industrie et de la banque*, t. II, article « Faillite », Guillaumin et Cie, 1901, p. 125.

Hautcœur, P.-C. et N. Levratto, « Petites et grandes entreprises face à la faillite au XIX^e siècle en France : du droit à la pratique », in N. Levratto et A. Stanziani (éd.), *Le Capitalisme au futur antérieur. Crédit et spéculation en France fin XVIII^e-début XX^e siècle*, Bruxelles, Bruylant, 2011.

Jardin (du), P., *Prévision de la défaillance et réseaux de neurones : l'apport des méthodes numériques de sélection de variables*, thèse de doctorat en sciences de gestion, université de Nice Sophia-Antipolis, 15 décembre 2007.

Jones, S. et D. A. Hensher, « Modelling Corporate Failure : A Multinomial Nested Logit Analysis for Unordered Outcomes », *British Accounting Review*, vol. 39, n° 1, 2004, p. 89-107.

Kirzner, I. *Competition and Entrepreneurship*, Chicago/University of Chicago Press, 1973.

Kœnig, G., « Entreprises en difficulté : des symptômes aux remèdes », *Revue française de gestion*, janv.-fév.1985, p. 84-92.

Kumar, N., R. Krovi, et B. Rajagopalan, « Financial Decision Support with Hybrid Genetic and Neural Based Modeling Tools », *European Journal of Operational Research*, vol. 103, n°2, 1997, p. 339-349.

Kuruppu, N., F. Laswad et P. Oyelere, « The Efficacy of Liquidation and Bankruptcy Prediction Models for Assessing Going Concern », *Managerial Auditing Journal*, vol. 18, n°6-7, 2003, p. 577-590.

Lainné, M. A. F., *Commentaire analytique de la loi du 8 juin 1838 sur les faillites et banqueroutes contenant le texte de la loi, l'examen des dispositions nouvelles qu'elle renferme et le résumé complet de la doctrine et de la jurisprudence sur les dispositions*, Corbeil, Imprimerie de Crété, 1839, VI-676 p.

Laitinen, E. K., « Financial Ratios and Different Failure Processes », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 18, n° 5, 1991, p. 649-673.

Laitinen, E. K. et T. Laitinen, « Cash Management Behaviour and Failure Prediction », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 25, n° 7-8, 1998, p. 893-919.

Lau, A. H., « A Five-State Financial Distress Prediction Model », *Journal of Accounting Research*, vol. 25, n° 1, 1987, p. 127-138.

Lee, K., D. Booth et P. Alam, « A Comparison of Supervised and Unsupervised Neural Networks in Predicting Bankruptcy of Korean Firms », *Expert Systems with Applications*, vol. 29, n° 1, 2005, p. 1-16.

Lemercier, C., *Un si discret pouvoir. Aux origines de la Chambre de commerce de Paris, 1803-1853*, Paris, La Découverte, 2003.

Lev, B. et S. Sunder, « Methodological Issues in the Use of Financial Ratios », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 1, n°3, 1979, p. 187-210.

Locré, J.-G., *L'Esprit du Code de commerce*, 10 vol., Paris, 1807-1813.

Long, J. S., *Regression Models for Categorical and Limited Dependent Variables*, Sage Publications, 1997.

Long, J. S. et J. Freese, *Regression Models for Categorical Dependent Variables Using Stata*, Stata Press, 2001.

Marco, L., *La Montée des faillites en France XIX^e-XX^e siècles*, Paris, L'Harmattan, 1989.

Marshall, A., *Principles of economics*, Ninth (Variorum) C. W. Guillebaud ed., vol. I, Londres, MacMillan and Co, 1961.

Mascret, H-F. et autres auteurs, *Dictionnaire des faillites [1848-1913]*, Chez l'auteur, Paris, 1863-1913.

Merwin, C. L., *Financing Small Corporations in Five Manufacturing Industries, 1926-1936*, National Bureau of Economic Research, Financial Research Program III, Studies in Business Financing, 1942.

Neophytou, E. et C. Mar-Molinero, « Predicting Corporate Failure in the UK : A Multidimensional Scaling Approach », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 31, n° 5-6, 2004, p. 677-710.

Ohlson, J. A., « Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy », *Journal of Accounting Research*, vol. 18, n°1, 1980, p. 109-131.

OSEO, *Une analyse comparative des procédures de faillite : France, Allemagne, Royaume-Uni*, étude réalisée par R. Blazy, A.-F. Delannay, J. Petey et L. Weill, Paris, La Documentation française, « Regards sur les PME n° 16 », 2008.

Peel, M. J. et D. A. Peel, « Some Further Empirical Evidence on Predicting Private Company Failure », *Accounting and Business Research*, vol. 18, n° 69, 1987, p. 57-66.

Platt, H. D. et M. B. Platt, « Predicting Corporate Financial Distress : Reflections on Choice-Based Sample Bias », *Journal of Economics and Finance*, vol. 26, n° 2, 2002, p. 184-199.

Rahman, S., L. H. Tan, O. L. Hew et Y. S. Tan, « Identifying Financial Distress Indicators of Selected Banks Asia », *Asian Economic Journal*, vol. 18, n° 1, 2004, p. 45-57.

Salmi, T. et T. Martikainen, « A Review of the Theoretical and Empirical Basis of Financial Ratio Analysis », *Finnish Journal of Business Economics*, vol. 4, n° 94, 1994, p. 426-448.

Serrano-Cinca, C., « Self-Organizing Neural Networks for Financial Diagnosis », *Decision Support Systems*, vol. 17, n° 3, 1996, p. 227-238.

Sullivan, T. A., E. Warren et J. Westbrook, *Financial Difficulties of Small Businesses and Reasons for Their Failure*, U.S. Small Business Administration, Working Paper, 1998, n° SBA-95-0403.

Sun, L., M. Ettredge et R. P. Srivastava, « A Further Investigation on the Bankruptcy Probability of Firms with Unhealthy Z-score », *Proceedings of the 13th Annual Conference on Pacific Basin Finance, Economics and Accounting*, June 10-11, New Jersey, 2005, 15 p.

Tam, K. Y., « Neural network models and the prediction of bank bankruptcy », *Omega*, n° 19, 1991, p. 429-445.

Tam, K. Y et M. Y. Kiang, M.Y., « Managerial application of neural networks : the case of bank failure predictions », *Management Science*, n° 38, 1992, p. 926-947.

Van Wymeersch, C. et A. Wolfs, *La Trajectoire de faillite des entreprises : une analyse chronologique sur base des comptes annuels*, Facultés universitaires Notre-Dame-de-la-Paix, département de gestion de l'entreprise, Namur, Working Paper, n° 218, 1996, 31 p.

Ward, T. J et B. Foster, « A note on selecting a response measure for financial distress », *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 24, n° 6, 1997, p. 869- 879.

Winakor, A. H. et R. F. Smith, *Changes in the Financial Structure of Unsuccessful Industrial Corporations*, bulletin n° 51, University of Illinois, Bureau of Business Research, 1935.

Zurada, J., B. P. Foster, T. Ward et R. M. Barker, « Neural Networks versus Logit Regression Models for Predicting Financial Distress Response Variables », *Journal of Applied Business Research*, 15(1), hiver 1998-1999, p. 21-29.

GLOSSAIRE

La cessation de paiements suppose le non-paiement des échéances :

- commerciales ou civiles, peu importe l'origine ;
- certaines et non litigieuses, c'est-à-dire non contestées dans leur principe, leur quantum ou leur mode de paiement ;
- liquides, c'est-à-dire dont le montant est déterminé ;
- exigibles, c'est-à-dire arrivées à échéance.

La cessation de paiements implique que la situation financière du débiteur soit « irrémédiablement et inéluctablement compromise ».

Il appartient au tribunal saisi, sous le contrôle de la Cour de cassation, d'apprécier si les faits constitutifs de la cessation des paiements sont réunis. C'est aussi au tribunal de fixer, s'il y a lieu, la date de la cessation des paiements. La fixation de cette date présente une importance toute particulière puisqu'elle sert à déterminer le point de départ d'une « période suspecte » au cours de laquelle certains actes accomplis par le débiteur sont nuls de plein droit ou peuvent être annulés.

Le redressement judiciaire

Si le tribunal estime que le redressement est possible, il prononce l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire avec tout d'abord l'ouverture d'une période d'observation accompagnée de l'examen de la situation des créanciers particuliers, puis un plan de redressement.

Le plan de redressement est élaboré par l'administrateur et à défaut par le débiteur, qui doit recueillir l'avis et les propositions de tous les intéressés. Ce plan est soumis au tribunal qui désigne un commissaire à l'exécution du plan qui aura pour mission de surveiller l'exécution du plan et de rendre compte au tribunal. Il appartient au tribunal d'apprécier le temps nécessaire à l'entreprise pour se redresser. Cependant, la durée du plan ne pourra pas excéder dix ans. Ce plan peut être de deux sortes : plan de continuation et plan de cession.

• Le plan de continuation

Le tribunal décide, sur le rapport de l'administrateur, la continuation de l'entreprise lorsqu'il existe des possibilités sérieuses de redressement et de règlement de passif. Si l'entreprise paraît viable, le tribunal arrête un plan de continuation. Ce plan peut contenir la proposition d'une restructuration de l'entreprise

• Le plan de cession

Si le tribunal estime que la survie de l'entreprise, le maintien de l'emploi ou le règlement de créanciers seront assurés par la cession de l'entreprise, alors il peut ordonner la cession totale ou partielle de l'entreprise. Elle a pour but d'assurer le maintien d'activités susceptibles d'exploitation autonome de tout ou partie des emplois qui y sont attachés et d'apurer le passif.

Si, dès le dépôt de bilan ou à l'issue de la période d'observation, ou encore lors de la procédure de redressement judiciaire, le redressement de l'entreprise paraît impossible, le tribunal peut décider la **liquidation judiciaire de l'entreprise**.

Il n'est plus question de prendre les dispositions qui s'imposent pour assurer le sauvetage de l'entreprise et maintenir les emplois. Tout est mis en œuvre pour atteindre l'apurement du passif. L'entreprise a vocation à disparaître et ses actifs ont vocation de désintéresser tout ou partiellement les créanciers. La liquidation judiciaire peut être prononcée sans ouverture d'une période d'observation lorsque l'entreprise a cessé toute activité ou lorsque le redressement est manifestement impossible. La liquidation judiciaire subséquente fait suite à la période d'observation ouverte dans le cadre d'un redressement judiciaire, ou sanctionne l'échec d'un plan de redressement.

La définition et le contour des groupes : l'enquête LIFI

Ce dispositif permanent d'observation des groupes de sociétés consiste à interroger directement par voie d'enquête les entreprises françaises (personnes morales uniquement) du secteur privé, dont le portefeuille de titres de participation est supérieur à 1,2 million d'euros, ou dont le chiffre d'affaires est supérieur à 60 millions d'euros, ou dont l'effectif salarié est supérieur à 500 personnes, quel que soit le secteur d'activité. De plus sont interrogées les têtes de groupe de l'année précédente ou les entreprises détenues directement par une entreprise étrangère. Les entreprises contrôlées majoritairement par l'État (RECME) sont soumises à une enquête spécifique similaire. Le fichier contient toutes les entreprises citées dans au moins un des deux questionnaires. La source LIFI est annuelle et concerne l'ensemble des entreprises ayant des liens financiers entre sociétés.

LIFI interroge les entreprises résidant en France métropolitaine et dans les DOM. Elle permet de connaître les filiales directes, dites de premier rang, des groupes français à l'étranger. Elle permet également de remonter au premier actionnaire étranger des filiales françaises de groupes étrangers. L'utilisation de sources privées (Diane) permet de compléter le champ de l'enquête : en l'occurrence, les filiales françaises implantées à l'étranger sont mieux connues. L'enquête sur les liaisons financières entre sociétés (LIFI) a eu lieu pour la première fois en 1980. Elle permet d'identifier les groupes de sociétés opérant en France et de déterminer leur contour. Pour ce faire, elle interroge chaque année des entreprises sur leurs actionnaires et sur leurs participations. Les liaisons de détention de capital entre sociétés sont recensées au 31 décembre de l'année précédant l'année d'enquête.

À partir des informations recueillies par LIFI, l'enquête permet :

- d'identifier les têtes de groupes. Une **tête de groupe** est une entreprise non contrôlée directement ou indirectement par une autre entreprise et ayant au moins une filiale ;
- de déterminer les relations financières réelles qui unissent les entreprises à leur tête de groupe. Lorsqu'une entreprise est contrôlée par une tête de groupe, elle appartient au **noyau dur** du groupe ;

- de délimiter le contour et l'influence des groupes. L'entreprise appartient au **contour élargi** d'au moins un groupe lorsque l'entreprise est contrôlée simultanément par au moins deux groupes. Il peut s'agir d'une filiale commune ou d'une *joint venture*. L'entreprise peut également appartenir à la mouvance des groupes lorsque aucun contrôle majoritaire ne peut être confirmé à partir de l'analyse des participations au capital;
- d'étudier leur importance économique. Le chiffre d'affaires et l'effectif total des groupes français ou étrangers en France sont estimés dans le fichier LIFI.

MÉTHODOLOGIE

L'ensemble des graphiques et tableaux de l'étude sur la défaillance des entreprises est issu de deux fichiers pour les années 2001 et 2007. En 2007, le fichier global comprend environ 143 000 entreprises de 10 salariés et plus sur le champ industrie, commerce et services. Ces deux fichiers sont constitués par Économix à partir de trois sources :

- L'enquête annuelle d'entreprises /EAE réalisée par l'INSEE
- La base de données DIANE (bureau van Dijk)
- L'enquête sur les liaisons financières entre les sociétés/LIFI-DIANE (voir la présentation de l'enquête LIFI en page précédente).

TABLE DES ILLUSTRATIONS

<p>La défaillance des entreprises</p> <hr/> <p>REGARDS SUR LES PME N°21</p> <hr/> <p>L'ÉTUDE</p> <hr/> <p>Table des illustrations</p> <hr/> <p>116</p>	Tableaux		
	Tableau 1	Variables expliquées dans la littérature	32
	Tableau 2	Principaux facteurs de défaillance de l'entreprise selon les études de la Caisse nationale des marchés de l'État (1977) et Conan et Holder (1979)	45
	Tableau 3	Principaux facteurs de défaillance des entreprises selon Bradley (2004)	48
	Tableau 4	Répartition sectorielle des entreprises entrées et sorties de procédure collective entre 2001 et 2007	84
	Tableau 5	Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (ensemble du champ)	100
	Tableau 6	Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (industrie manufacturière)	101
	Tableau 7	Identification des variables explicatives de l'entrée en défaillance pour l'échantillon 2001 et l'échantillon 2007 (services)	102
	Tableau 8	Identification des variables explicatives des différentes formes de sorties pour l'échantillon 2001 (ensemble du champ)	103
	Tableau 9	Identification des variables explicatives des différentes formes de sorties pour l'échantillon 2007 (ensemble du champ)	104
	Tableau 10	Identification des variables explicatives des étapes de l'histoire juridique des entreprises de l'échantillon 2007 (ensemble du champ)	105
	Tableau 11	Identification de l'évolution de quelques variables explicatives de l'entrée en procédure ou de la sortie entre 2001 et 2007 (échantillon d'entreprises actives sur la période)	106
	Tableau 12	Statistiques descriptives des variables structurelles utilisées dans les modèles	106
	Tableau 13	Statistiques descriptives des variables stratégiques utilisées dans les modèles	107
	Graphiques		
	Graphique 1	Nombre de défaillances d'entreprises (champ ICS - industrie, commerce, services)	11
	Graphique 2	Répartition sectorielle (en %)	56
	Graphique 3	Répartition par classe de taille (en %)	56
	Graphique 4	Répartition et mouvements de la population d'entreprises par classe de taille (en %)	57
	Graphique 5	Évolution des effectifs entre 2001 et 2007 (en %)	58
	Graphique 6	Structure du capital des entreprises (en %)	58
	Graphique 7	Mutations sectorielles (en % des entreprises)	59

Graphique 8	Mutations sectorielles (en % de l'emploi)	59
Graphique 9	Gouvernance des entreprises industrielles (en %)	60
Graphique 10	Structure et origine du capital dans l'industrie (en %)	60
Graphique 11	Nombre d'entreprises par secteur dans l'industrie (en %)	61
Graphique 12	Répartition régionale des entreprises (en %)	61
Graphique 13	Mutations régionales de l'industrie (en %)	62
Graphique 14	Entreprises du secteur des services par région (répartition et variation en %)	62
Graphique 15	Distribution de la rentabilité économique en 2007	63
Graphique 16	Dettes commerciales rapportées au total du bilan	64
Graphique 17	Dettes financières rapportées au total du bilan (ensemble des entreprises, en %)	64
Graphique 18	Structure de la population des entreprises en fonction de l'âge en 2007	65
Graphique 19	Poids des entreprises en situation normale en 2001 (en %)	66
Graphique 20	Poids des entreprises en situation normale en 2007 (en %)	66
Graphique 21	Nature des procédures par taille d'entreprise (ensemble du champ, en %)	67
Graphique 22	Nature des procédures par secteur (ensemble du champ, en %)	67
Graphique 23	Nature des procédures par taille d'entreprise (industrie et services en %)	68
Graphique 24	Nombre de procédures collectives par secteur et par région	73
Graphique 25	Nombre de procédures collectives dans l'industrie par région	74
Graphique 26	Situation des entreprises en fonction de leur taille	75
Graphique 27	Distribution observée de la rentabilité économique des entreprises selon leur situation juridique	76
Graphique 28	Poids des dettes financières en % du total du bilan des entreprises	78
Graphique 29	Poids des dettes commerciales des entreprises selon leur situation juridique	78
Graphique 30	Distribution des variations des principaux facteurs de différence entre les entreprises entrées en procédure collective et celles qui en sont sorties	85
Graphique 31	Le droit de la défaillance et son impact sur la vie de l'entreprise	89



Tribunes

L'interdiction d'échouer serait-elle la cause même de l'échec?

par **Thierry Millon**,
Responsable des études Altares

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

TRIBUNES

Thierry Millon

121

Environ 1 400 000 entreprises françaises ont connu la défaillance au cours des trente dernières années. Certaines plusieurs fois. Le chiffre est impressionnant ; toutefois, l'esprit d'entreprendre est plus fort et les créations d'entreprise couvrent les disparitions, qu'elles soient volontaires ou judiciaires. Parmi ces nouveaux entrepreneurs, nombreux sont en réalité d'anciens chefs d'entreprise. Une étude conduite par la DCASPL (Direction du commerce, de l'artisanat, des services et des professions libérales) en 2004 constatait, en effet, que 19 % des créateurs d'entreprises ayant cessé leur activité au cours des cinq premières années avaient, dans les dix-huit mois suivants, à nouveau créé ou repris une entreprise. L'étude ajoutait que 24 % envisageaient également de le faire dans les deux à trois ans. Nous le constatons : la cessation de l'activité n'est pas toujours vécue comme un échec insurmontable par son dirigeant. L'innovation, la création de richesse supposent mouvement et prise de risques. Le renouvellement du tissu économique est naturel et nécessaire.

Les pouvoirs publics ne s'y trompent pas lorsqu'ils introduisent des dispositifs attractifs visant à encourager la création d'entreprise. Pourtant, cette dynamique génératrice principalement de microentreprises peut être insuffisante pour tirer le tissu économique vers davantage de PME et ETI. Ce début d'année 2011 est l'occasion de mesurer comment les entreprises françaises ont fait face à deux années de très forte crise. Nombreuses ont échoué, beaucoup – l'essentiel – ont résisté : moins de 2 % des entreprises françaises ont connu la défaillance. Les tribunaux de commerce ont prononcé l'année dernière plus de 50 000 liquidations judiciaires, certaines dès le premier jugement, d'autres au terme d'une période d'observation de quelques semaines. Ces 50 000 dirigeants peuvent avoir un sentiment d'échec, voire de trahison envers leurs collaborateurs, leur famille mais aussi leurs partenaires commerciaux. Il est important de déculpabiliser l'entrepreneur en difficulté et lui donner des perspectives de rebond avant qu'il ne soit trop tard.

Altares a comptabilisé environ 60 000 procédures collectives en 2010 ; 40 000 sont des ouvertures de liquidation judiciaire directe et près de 19 000 sont des redressements judiciaires dont les trois quarts seront finalement convertis en liquidation. Avec moins de 1 300 procédures de sauvegarde et 300 homologations de conciliation, les procédures préventives représentent un peu plus de 2 % de l'ensemble des jugements. Ces chiffres donnent à eux seuls toute la dimension du manque d'anticipation des difficultés. Pourtant, la prévention est clairement un facteur favorisant la survie de l'entreprise ; à défaut de quoi, 90 % des entreprises défaillantes continueront à être liquidées.

La loi de sauvegarde porte l'ambition de faire changer les mentalités sur cette question mais, plus de cinq ans après son entrée en vigueur, elle se heurte encore à des réalités de terrain immuables. Au premier chef de celles-ci, la taille de l'entreprise.

Reflétant la démographie des entreprises françaises, les microentreprises sont les plus représentées dans la population des défaillances : 93 % des entreprises jugées emploient moins de 10 salariés. Ces TPE ne disposent généralement pas d'outils de pilotage financier de leur exploitation. Contraints par des clients exigeants, des fournisseurs impatients ou des concurrents impitoyables, ces chefs d'entreprise oublient parfois de surveiller les règlements de leurs clients et constatent tardivement le défaut de paiement. Or, dans cette hypothèse, on peut être tenté de croire qu'il suffirait de réaliser 1 000 € de chiffre d'affaires supplémentaire pour éponger un impayé du même montant. Ce serait là confondre chiffre d'affaires et résultat. Prenons l'exemple d'une entreprise dont la marge serait de 5 % et accuserait un impayé de 1 000 € : il lui faudrait trouver un CA supplémentaire de 20 000 € pour dégager à nouveau 1 000 € de résultat et ainsi compenser la perte précédente. Nous le voyons, l'incident de paiement va dégrader immédiatement la trésorerie et compromettre la capacité financière de l'entreprise. Le dirigeant n'a souvent d'autre choix que de procéder à des arbitrages parfois douloureux pour rééquilibrer son exploitation. Nombreux sont ceux qui n'y parviennent pas. Le retard de règlement est ainsi la cause d'une défaillance sur quatre. C'est pourquoi 70 % des procédures collectives prononcées sur les TPE de moins de 10 salariés sont des liquidations judiciaires directes – taux deux fois supérieur à celui qui est constaté pour les PME de plus de 20 salariés.

Les PME et les grands groupes sont eux aussi susceptibles de connaître la défaillance, en dépit d'une organisation supposée plus structurée. La récente crise a rappelé que des grands acteurs économiques présumés « *too big to fall* » pouvaient également connaître l'échec. Certains ont, néanmoins, pu rebondir en sortie de crise. Il a fallu pour ceux-là choisir entre échouer seul ou s'en sortir accompagné. Accompagné, notamment, par le tribunal. La presse économique a fait ses gros titres sur la faillite de quelques grands industriels ou financiers avant de souligner quelques mois plus tard la réussite du plan de réorganisation de ces géants. Ces exemples illustrent combien le redressement économique et financier est possible dès lors que le droit à l'échec est accepté, que les difficultés sont constatées suffisamment tôt et qu'une aide extérieure est admise.

Nos PME françaises ont payé un lourd tribut à la crise. Si la disparition brutale d'une partie de leurs clients et donc du chiffre d'affaires explique nombre des procédures ouvertes, il demeure que la politique de prévention de l'entreprise est une clé de lecture fondamentale pour le tribunal. Ce dernier pourra ainsi poser le meilleur diagnostic et prononcer le redressement judiciaire plutôt que la liquidation directe. En effet, si la liquidation judiciaire s'impose très majoritairement pour les TPE, le redressement judiciaire est, en revanche, privilégié pour deux PME sur trois. L'objectif du maintien, autant

que possible, de l'entreprise et de l'emploi pèse sans doute sur la décision du tribunal mais il ne faudrait toutefois pas écarter l'hypothèse d'une meilleure préparation du dirigeant à déposer le bilan. Afin de se donner toutes les chances de voir le tribunal ouvrir un redressement plutôt qu'une liquidation, le dirigeant doit se présenter devant lui convaincu et convaincant. Convaincu, d'abord, c'est-à-dire conscient de sa situation réelle mais aussi du rôle d'aide et de conseil des juges consulaires. Convaincant, ensuite, c'est-à-dire transparent mais aussi déterminé à élaborer un plan viable. L'exercice n'est pas aisé. Il faut faire vite et ne pas laisser la crise interne prendre le pas sur la méthode, sur l'indispensable reconfiguration d'entreprise à élaborer. Là encore, les statistiques sont peu encourageantes : un quart seulement des sociétés en RJ pourra poursuivre son activité dans le cadre d'un plan de redressement.

Pour bon nombre d'entreprises, le redressement judiciaire ne permet pas de construire un plan d'apurement du passif. Un poste client fragilisé, une restructuration insuffisante, une analyse imparfaite du degré de difficulté de l'entreprise sont autant de paramètres scellant l'échec. Il faut tenter d'aller plus en amont dans l'anticipation si on veut préserver l'entreprise et continuer à la faire grandir. Au cœur du dispositif de prévention, la sauvegarde offre une réelle alternative au rebond de l'entreprise. Cette procédure s'applique aux entreprises qui ne sont pas en cessation de paiements ; elle favorise donc la mise en place dans l'entreprise d'une détection précoce de possibles difficultés. Si relativement peu de dirigeants y ont eu recours depuis sa mise en place en 2006 (moins de 4 400 sur cinq ans), il demeure que cette procédure offre un taux de validation de plans de sauvegarde qui plaide en sa faveur. Une entreprise en sauvegarde a, en effet, deux fois plus de chance de mettre en place un plan d'apurement que si elle « attendait » le redressement judiciaire ; une sauvegarde sur deux aboutit à un plan (l'autre moitié est convertie en procédure collective classique). Si nous transposons ce taux de succès au redressement judiciaire, près de 5 000 entreprises auraient été sauvées en 2010 alors qu'elles ont été liquidées.

La procédure de sauvegarde accorde donc le droit à l'échec pour peu qu'il promeuve un esprit de prévention. Les conciliations, pour celles faisant l'objet d'une publicité légale, renforcent cette « philosophie » puisque, sur cinq ans, moins du tiers d'entre elles ont été convertis en RJ/LJ. C'est à la lumière de ce constat encourageant de la transformation de l'échec en succès par des dispositifs préventifs qu'une nouvelle procédure dite de sauvegarde financière accélérée (SFA) est entrée en vigueur le 1^{er} mars 2011. Cette SFA, réservée aux entreprises de plus de 150 salariés ou 20 M€ de chiffre d'affaires, associe les avantages de la conciliation et de la sauvegarde, offrant aux dirigeants un instrument de prévention supplémentaire.

Nous le voyons, même l'hypothèse d'une défaillance peut – doit – être abordée par l'entreprise dans une perspective de réussite. La question de l'échec est pour beaucoup une question de sentiment d'échec, de perception plus que de réalité. C'est cette même perception qui conduit le chef d'entreprise

à rejeter l'idée de s'adresser au tribunal, lequel, saisi trop tardivement, n'a d'autre recours que de prononcer une liquidation judiciaire au risque de propager les difficultés aux créanciers. Rappelons, sur ce point, que 97 % des liquidations sont éteintes pour insuffisance d'actif.

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

TRIBUNES

Thierry Millon

Le dirigeant d'entreprise qui a failli doit, pourtant, pouvoir rebondir en tenant compte des fondamentaux, le cash, la trésorerie, qui lui ont fait défaut la première fois. L'interdiction d'échouer serait un frein à la prise de risques, un frein à l'innovation. Le jeu des échecs n'implique-t-il d'ailleurs pas que le futur champion s'érige en maître de stratégie ?

De la sauvegarde des entreprises viables

par Régis Valliot,
Administrateur judiciaire

M. Robert Badinter a révolutionné le droit de la faillite en France en 1985, considérant que les procédures collectives étaient perdantes pour tout le monde : les créanciers comme l'entreprise et ses salariés.

Le « plan de cession » organisé par la nouvelle loi permet de céder une entreprise en difficulté pour un prix moindre que sa valeur liquidative, pour autant que le cessionnaire en soit digne avec un vrai projet d'entreprise, un savoir-faire et des moyens financiers à la mesure du besoin en fonds de roulement et des investissements, et qu'il soit capable de sauver un maximum d'emplois.

La restructuration reste aux frais des créanciers et de la collectivité.

Le président de la République, M. Sarkozy, lors de son passage à Bercy, s'est personnellement investi dans l'affaire Alstom. Il a compris, à cette occasion, qu'une minorité de prêteurs pouvait faire échec au plan de sauvetage d'une entreprise importante et il a initié une nouvelle réforme législative, calquée sur le « Chapter Eleven » américain, en créant, vingt ans après la loi Badinter, la procédure de sauvegarde (loi du 26 juillet 2005) : c'est avant tout en état de cessation des paiements qu'une société peut se mettre sous protection de la justice consulaire en gelant son passif pour amener ses créanciers à négocier une restructuration de la dette susceptible d'éviter le redressement judiciaire, la perte de valeur et les traumatismes qui en découlent.

Le dispositif législatif de la réforme de 1985 avait aussi organisé le règlement amiable, devenu plus tard la « conciliation », permettant une négociation confidentielle d'un accord avec les principaux créanciers, sans ouverture de procédure collective.

La pratique prétorienne des juridictions consulaires, singulièrement celle du « mandat *ad hoc* » du tribunal de commerce de Paris, a ensuite été institutionnalisée discrètement dans la loi, faisant référence à cette mesure de prévention ouverte par une décision gracieuse du président du tribunal par voie d'ordonnance, sur requête du chef d'entreprise.

Enfin, la même loi précitée du 26 juillet 2005 a introduit le principe, dans le code de commerce (article L 650-1), de la **non-responsabilité** des banques dispensatrices de crédit pour les concours consentis à une entreprise en difficulté, mettant un terme à des décennies de jurisprudence défavorable aux banques, souvent taxées de soutien abusif.

Ainsi, tous les outils légaux sont disponibles pour éviter la faillite aux sociétés en difficulté et sauver l'entreprise.

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

TRIBUNES

Régis Valliot

125

Aujourd'hui, la prévention des difficultés des entreprises occupe plus les administrateurs judiciaires que les procédures collectives de redressement judiciaire. Si le nombre de défaillances d'entreprises s'élève régulièrement aux alentours de 50 000 par an en France, l'essentiel concerne des procédures de liquidation judiciaire, de petites entreprises éphémères – « mortalité infantile des sociétés » –, largement compensées par un nombre supérieur de créations d'entreprises nouvelles.

Les PME ou les grandes entreprises rencontrant des difficultés sont à présent traitées en amont de tout état de cessation des paiements grâce à l'action conjuguée des tribunaux de commerce, de leurs mandataires de justice, des conseils du droit comme du chiffre, et du Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI).

La crise financière puis économique, fin 2008 et durant tout l'exercice 2009, a encore suscité de la part des pouvoirs publics des mesures exceptionnelles d'aide aux entreprises à travers la médiation du crédit, confiée à son créateur, M. René Ricol, ou encore des conditions d'intervention extraordinaires d'OSEO, appelé en renfort par le gouvernement pour garantir les banques et contribuer ainsi à la mise en place de nouveaux concours bancaires aux PME en difficulté.

Enfin, la création du Fonds stratégique industriel (FSI) puis du Fonds commun de développement des entreprises (FCDE), alliant la Caisse des dépôts et consignations à des banques, est venue parfaire l'édifice par une contribution en fonds propres aux entreprises d'importance stratégique industrielle, nationales ou régionales, rencontrant des difficultés.

Toutefois, ces fonds «souverains» ne constituent pas pour autant des « guichets à subvention » mais bien des investisseurs soucieux de sélectionner leurs « cibles » à travers les critères classiques propres à tout fonds d'investissement dans le capital : pertinence industrielle, multiples raisons, même si le TRI objectif reste lui aussi raisonnable.

La principale cause de défaillance des entreprises (moyennes ou importantes) procède donc aujourd'hui du manque de prévoyance des chefs d'entreprise concernés s'ils n'ont pas eu recours aux procédures de prévention susénoncées.

Que les difficultés rencontrées par une entreprise soient conjoncturelles ou structurelles, la panoplie des moyens de traitement de leurs difficultés offerte par le législateur et l'État permet d'y remédier.

Les petites entreprises sont généralement trop faibles pour supporter des difficultés conjoncturelles faute de fonds propres suffisants.

Les moyennes et grandes entreprises sont capables d'anticiper des difficultés conjoncturelles et doivent savoir renégocier avec leurs banques les conditions financières de leur accompagnement après avoir convaincu leurs

actionnaires de « faire leur devoir » en apportant un complément de fonds propres pour doter la société d'un fonds de roulement à la mesure de son activité et de son besoin en fonds de roulement.

Si les actionnaires ne veulent pas ou ne peuvent pas suivre, nombre de fonds d'investissement sont aux aguets de telles opportunités, voire des fonds de retournement si la situation est dégradée mais que l'entreprise dispose d'une part de marché et d'un savoir-faire significatifs.

La conciliation puis la procédure de sauvegarde permettent de réunir autour de la table actionnaires, banquiers, créanciers publics, et principaux fournisseurs le cas échéant (mais rarement car le crédit fournisseur, qui représente environ 70 % du crédit aux entreprises, procède essentiellement de l'assurance crédit dont les opérateurs restent réfractaires à la prévention dès lors qu'un risque aggravé est signalé).

La maturité des chefs d'entreprise a beaucoup évolué ces vingt dernières années, aidés en cela par leurs experts comptables, avocats et banquiers.

Reste le cas des LBO (*leveraged buy out*) montés sur la base de *business plans* souvent réalistes, parfois optimistes, mais qui restent sensibles à des difficultés conjoncturelles du fait desquelles les sociétés opérationnelles rachetées peuvent ne plus être à même de servir à leur société mère des dividendes à la mesure des échéances de la dette d'acquisition ainsi contractée.

Cette problématique purement financière, « de haut de bilan », est aussi, *a fortiori*, traitée avec anticipation compte tenu du professionnalisme des acteurs de ce type de financement, que ce soit les emprunteurs ou les prêteurs.

Dans les négociations les plus difficiles de ce type, l'entreprise est elle-même préservée dans le cadre d'une simple conciliation confidentielle quand la société holding, devant retraiter sa dette d'acquisition, peut faire l'objet d'une procédure de sauvegarde (facilitée par la sauvegarde financière accélérée – SFA entrée en vigueur en mars 2011), après négociation d'un préaccord en conciliation (*pre-packaged plan*) permettant à la majorité des deux tiers d'écraser dans des proportions plus ou moins importantes la dette ancienne à la faveur des nouveaux apports d'investisseurs sous forme de fonds propres ou d'obligations convertibles.

Au total, on n'enregistre plus de disparition d'entreprises rentables mais surendettées ou déficitaires mais à restructurer :

- soit la société seule est liquidée pour voir confier l'entreprise dans de nouvelles mains capables d'assurer sa pérennité,
- soit les actionnaires se sacrifient consensuellement en faveur de nouveaux investisseurs capables d'apporter de nouveaux fonds propres,
- soit la dette bancaire est convertie en capital et les banques prennent le contrôle de l'entreprise en difficulté, à charge pour elles de trouver de nouveaux actionnaires et managers et de les accompagner, le cas échéant, avec de nouveaux concours à court et moyen termes.

Cette dernière option demeure encore trop rare compte tenu des blocages « culturels » de la place bancaire française, alors même qu'il s'agit d'une solution « naturelle » lorsque la valeur d'entreprise ne correspond plus qu'à la valeur de sa dette financière, comme cela est pratiqué par les Anglo-Saxons.

Le droit français des entreprises en difficulté restant néanmoins subordonné au droit des sociétés, une telle conversion de dette en capital ne peut s'opérer qu'avec l'accord exprès des actionnaires, qui peuvent la refuser et acculer la société à l'ouverture d'un redressement judiciaire. Dans le cadre de cette procédure seul un moratoire peut être imposé aux créanciers selon l'appréciation souveraine du tribunal de commerce sur dix années maximum.

Il n'y a donc désormais plus de disparition d'entreprises viables mais encore des défaillances de sociétés dont les managers n'ont pas été suffisamment prévoyants ou les actionnaires suffisamment généreux en fonds propres.

Les seules disparitions d'entreprises par voie de liquidation judiciaire concernent des entités qui ont perdu toute viabilité économique.

Une entreprise créatrice de valeur et porteuse d'emplois ne peut plus disparaître en France.

Le risque de crédit des PME est-il surestimé ?

par Michel Dietsch,

Professeur des universités à l'Institut d'études politiques de Strasbourg

La mesure du risque de défaut des entreprises est encore sujette à confusion. Tout d'abord, les statistiques courantes de défaillances surestiment très certainement ce risque. Les défaillances d'entreprises concernent dans leur très grande majorité des entités de très petite taille, que l'on ne peut que très difficilement comparer aux entreprises de plus grande dimension. Ainsi, en janvier 2010, le nombre de défaillances de microentreprises – ce terme désignant des entreprises de très petite taille, souvent assimilées à un entrepreneur individuel et ne possédant pas un statut juridique de société – ou d'entreprises de taille inconnue s'élevait à 54 034 sur un total cumulé sur douze mois de 58 546 défaillances¹. Or il n'est pas établi que la faillite des très petites entités soit de même nature que celle des PME.

Ensuite, l'utilisation fréquente du nombre de défaillances comme baromètre privilégié de la santé des entreprises laisse à penser que le principal moteur de la défaillance est la conjoncture. En effet, comme le montre l'évolution sur les vingt dernières années du nombre des défaillances, ce nombre paraît dépendre du cycle². Or la causalité va probablement dans l'autre sens. Les défauts des entreprises, et notamment des plus grandes, précèdent généralement le cycle et ces défauts se propagent ensuite vers les entreprises plus petites, ce qui a un effet amplificateur du cycle. Ainsi, l'opinion courante selon laquelle le cycle économique est le principal moteur de la défaillance est certainement très réductrice.

Ces éléments peuvent laisser croire que le risque des expositions sur les PME est relativement élevé, que les PME plongent en masse à chaque récession et que la détention de ces crédits est peu rentable. Une analyse attentive des données montre qu'il n'en est rien et que les crédits aux PME apportent aux institutions financières des marges qui sont en rapport avec le risque.

1. Quel est le risque de crédit des petites et moyennes entreprises ?

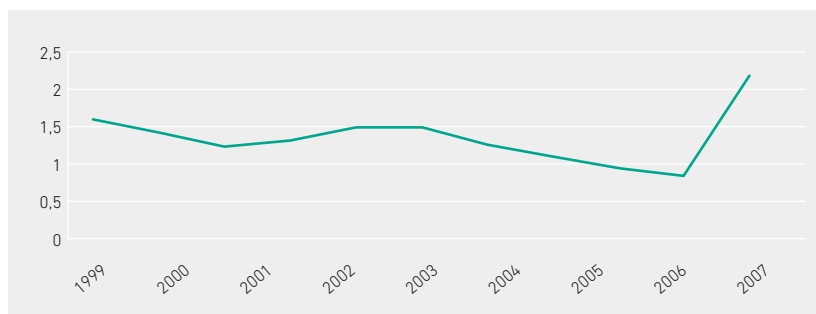
Dans une approche structurelle du défaut, une entreprise fait défaut lorsque la valeur de ses actifs franchit un seuil qui correspond à la valeur de ses dettes. Ainsi, la faillite est d'autant plus probable que les perspectives de rentabilité de l'entreprise – le moteur de sa valeur – ne lui permettent pas de faire face aux charges de sa dette et que ces charges d'endettement sont élevées. Cette distance au défaut est mesurée à partir d'un rating. Il est donc utile d'utiliser l'information fournie par les systèmes de notation des entreprises pour mesurer cette distance.

1. Banque de France, « Les défaillances d'entreprises », février 2011 : www.banque-france.fr/fr/statistiques/telecharger/economie/entreprises/2011-02-france-defaillances-entreprises.pdf

2. *Ibid.*

La figure suivante montre l'évolution sur les dix ans précédant la crise des taux de défaut et de défaillance des entreprises françaises figurant dans le système de cotation FIBEN de la Banque de France¹. Cette source d'information quasiment exhaustive pour les entreprises de plus de 20 salariés permet de situer le taux de défaillance moyen à horizon de un an dans la population des PME françaises autour de 1,5 % sur cette période. Elle suggère aussi la présence d'une relation entre le défaut et le cycle.

Figure 1 : Taux de défaillance à un an

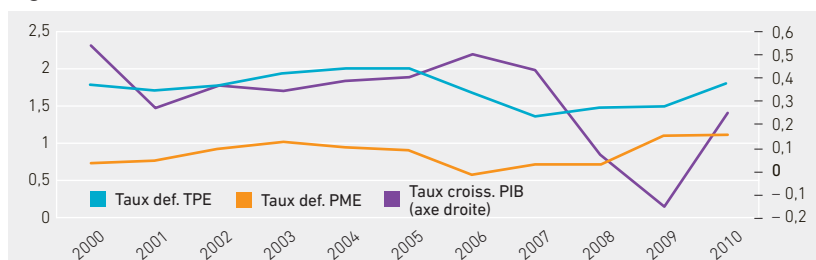


Source : BDF, FIBEN.

Toutefois, il est utile de distinguer les petites entreprises des moyennes. La figure 2, construite à partir du système de rating de Coface Services, présente les taux de défaillance annuels (construits en utilisant le critère du défaut légal) dans la population des TPE (sociétés dont le CA est inférieur à 3 millions d'euros) et celle des PME (CA supérieur à ce seuil et inférieur à 50 millions d'euros), ainsi que la croissance du PIB au cours des années 2000.

Si le défaut des PME apparaît bien en relation inverse avec le cycle – la corrélation est égale à 55 % et elle est significative –, celui des TPE ne semble pas l'être véritablement – corrélation proche de zéro et non significative. Le facteur systémique macroéconomique joue donc un rôle dans le cas des PME, tandis que le risque des TPE est plus dépendant de facteurs spécifiques.

Figure 2 : Taux de défaut TPE - PME et croissance du PIB



Source : Coface et nos calculs.

1. Banque de France, « Cotation FIBEN BDF. Une évaluation des performances (taux de défaillance et de défaut, matrices de transition des entreprises cotées) », juillet 2010. La base FIBEN est très représentative des PME de plus de 20 salariés. Ici, le taux de défaillance utilise le critère du défaut légal, le taux de défaut celui du défaut bancaire.

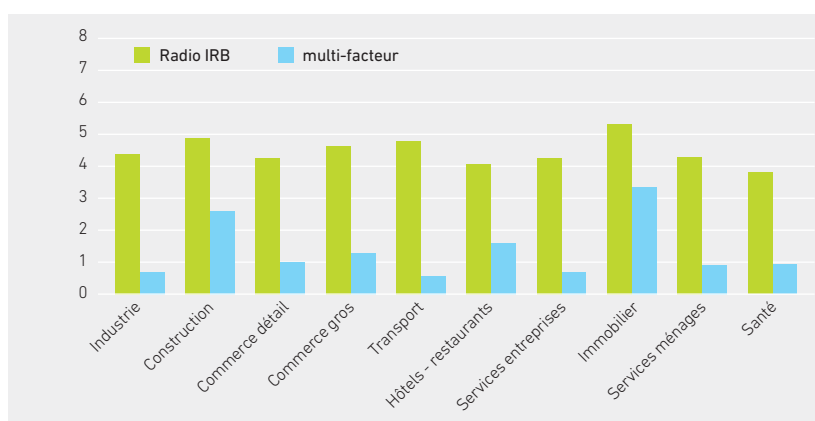
Deux questions se posent alors : le facteur systématique est-il susceptible d'induire des pertes non anticipées importantes dans un portefeuille d'expositions sur des PME ? Les facteurs spécifiques peuvent-ils être diversifiés dans un portefeuille d'expositions sur des TPE ?

Les pertes non attendues sur les portefeuilles de crédits aux PME

Le montant du capital requis pour couvrir les pertes non anticipées sur un portefeuille de crédits à des PME est déterminé par les valeurs de trois grands paramètres : les probabilités de défaut PD , les pertes en cas de défaut LGD qui dépendent des montants de crédit et des taux de récupération en cas de défaut, et de la corrélation entre actifs, notée R . Dans des portefeuilles fortement granulaires, comme le sont les portefeuilles de crédits aux PME, la corrélation entre actifs exprime la dépendance des valeurs d'actifs par rapport à un facteur général unique qui est macroéconomique¹. On peut aussi, dans une approche multifacteur, tenir compte de l'influence exercée par d'autres facteurs de risque systématique qui sont communs à des groupes d'expositions, comme le facteur sectoriel ou le facteur géographique.

En utilisant un modèle multifacteur incluant un facteur sectoriel², on vérifie que la consommation de fonds propres économiques est relativement mesurée dans les PME. La figure suivante illustre ce résultat en détaillant les ratios de capital calculés sur des crédits aux PME soit en utilisant un modèle interne multifacteur – on détermine alors les ratios de capital dit économique –, soit en utilisant les formules de calcul des exigences en capital réglementaire de Bâle 2 dans l'approche par les notations internes (en élémentaire). On observe que la consommation de capital économique varie de 0,5 % à 5 % en économique contre 4 % à 5 % en réglementaire.

Figure 3 : Comparaison des ratios de capital réglementaires (approche IRB) et économiques - PME



Source : Dietsch et Petey (2010)

1. Pour une présentation complète de cette notion : M. Dietsch et J. Petey, *Mesure et gestion du risque de crédit dans les institutions financières*, RB Édition, 2008, 2^e éd.

2. M. Dietsch et J. Petey, *Sector concentration risk in SME credit portfolios : a multifactor approach*, LaRGE-Université de Strasbourg, et communication au 3^e Forum de recherche financière, Paris-Europlace, mars 2010.

Le risque des TPE est-il diversifiable ?

Une manière de traiter cette question est de savoir si les effets de diversification de portefeuille peuvent être extraits dans des portefeuilles de petite taille. À cette fin, il est possible de construire des portefeuilles rassemblant des expositions sur les TPE au niveau régional, de mesurer ensuite la consommation de fonds propres associée à ces portefeuilles en utilisant un modèle de risque de crédit multifacteur, le même que précédemment, puis de tenter de vérifier si une diminution de la consommation de capital économique peut être obtenue lorsque l'on augmente la taille du portefeuille global en additionnant des portefeuilles régionaux. Ainsi, on tente de déterminer l'apport de chaque portefeuille régional à la diversification du portefeuille global : l'augmentation de la taille du portefeuille par additions successives de portefeuilles contribue-t-elle à réduire le risque global ?

En procédant de cette manière, on obtient des ratios de capital économique variant de 1 à 4 % selon les régions. Ces valeurs relativement faibles montrent que les effets de diversification sont déjà réels au niveau de chaque portefeuille. D'ailleurs, une analyse économétrique de la relation entre la taille des portefeuilles régionaux et la valeur des ratios de capital ne permet pas de mettre en évidence une relation entre ces deux variables. Ce résultat s'explique par la relative homogénéité des expositions sur les TPE en termes de risque.

Toutefois, le ratio de capital économique calculé au niveau global – 1,3 % – est inférieur à la moyenne des ratios régionaux. Cela conduit à s'interroger sur l'importance des effets de diversification au niveau global et l'apport des différents portefeuilles à la diversification globale. Pour estimer cet effet, on réalise deux simulations. Dans la première, l'apport de chaque portefeuille à la diversification du portefeuille global est quantifié en mesurant le changement du ratio de capital total obtenu en ôtant successivement chacun des portefeuilles du total. On observe alors que les valeurs des ratios obtenus sont relativement proches de la valeur du ratio de capital obtenu en regroupant l'ensemble des expositions, ce qui laisse à penser que la diversification apportée par chaque portefeuille au risque total du portefeuille est plutôt modérée.

Dans la seconde simulation, la même procédure est appliquée en calculant le ratio de capital obtenu en retirant aléatoirement cinq portefeuilles différents : 250 tirages aléatoires successifs de cinq portefeuilles sont réalisés. La moyenne et la dispersion des 250 ratios de capital obtenus permettent de quantifier l'impact d'une diminution plus conséquente de la taille du portefeuille. La valeur moyenne des ratios de capital est à nouveau très proche de celle du ratio global, ce qui montre que dans des portefeuilles d'expositions sur des TPE les effets de diversification sont extraits pour l'essentiel au niveau de chaque portefeuille pris individuellement, c'est-à-dire dans des portefeuilles de taille relativement petite.

2. La détention des crédits aux PME est-elle rentable ?

Les statistiques de crédits aux entreprises issues de la centrale des risques de la Banque de France estiment à 210 milliards d'euros le montant des crédits aux PME résidentes indépendantes (hors secteur immobilier) au début de l'année 2011¹.

Pour estimer les marges réalisées par les banques françaises sur le total de ces crédits, on estime successivement : 1) ce que rapportent ces crédits aux banques, exclusivement sous forme d'intérêts, puis 2) le coût de leur financement, et enfin 3) le coût de la prise en charge du risque de défaut sur ces expositions.

Les revenus d'intérêt sur les crédits

Pour estimer ce que rapportent – sous forme d'intérêts – les crédits aux PME, on utilise l'information sur le coût apparent de la dette des entreprises, fournie par les données issues du fichier FIBEN de la BDF. Ce coût rapporte le montant des frais financiers payés par les entreprises à leurs dettes bancaires et financières². Dans le cas des PME, ces frais sont payés, pour l'essentiel, aux banques. En moyenne, dans les PME, ce coût a baissé sur la période récente pour s'établir autour de 5,5 % (PME) ces dernières années.

Le coût de financement

Ces crédits doivent être financés. On suppose que le coût des fonds mobilisés par les banques pour financer ces crédits est égal au taux sans risque pour une maturité de dix ans, soit 3,75 % en février 2010. Le coût du risque est traité plus loin. On tient compte également de l'économie d'impôt associée à la déductibilité des intérêts de l'impôt sur les sociétés (on retient un taux d'IS égal à 34,4 %).

L'étape suivante consiste à estimer les primes de risque de crédit incluses dans les frais financiers. On considère que le principal risque associé à la détention de crédits à des PME est un risque de défaut. Les pertes moyennes correspondantes sont incluses dans les taux débiteurs aux clients. On les mesure par les pertes attendues en cas de défaut *LGD* qui correspondent au produit des expositions par les probabilités de défaut en tenant compte du taux de récupération en cas de défaut³. À ces pertes attendues s'ajoutent les pertes non attendues, qui doivent être couvertes par des fonds propres.

Calcul des pertes attendues en cas de défaut

Comme on l'a vu plus haut (figure 2), dans la population des PME au sens large – celle des sociétés de petite et moyenne dimensions soumises à l'impôt sur les bénéfices au régime normal –, le taux de défaillance (défaut légal) mesuré à partir des historiques de notes Coface Services s'établit à environ 1 % pour les entreprises moyennes (celles dont le CA est supérieur à 3 mil-

1. Banque de France, « Les crédits aux entreprises », février 2011, tableau A : www.banque-france.fr/fr/statistiques/telechar/economie/entreprises/2011-02-france-stat-info-credits-aux-entreprises.pdf

2. *Bulletin de la Banque de France*, « La situation des entreprises en 2009 », 4^e trimestre 2010, graphique 4 : www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/etu182-1.pdf

3. Soit, pour chaque exposition : $LGD = PD \times EAD \times (1 - \text{taux de récupération en cas de défaut})$.

lions d'euros) et à 1,5 à 2 % dans les entreprises de petite taille (celles dont le CA est inférieur à ce seuil). On retient par la suite un taux de défaillance moyen égal à 1,5 %.

Pour déterminer la *LGD*, on utilise un taux de récupération forfaitaire de 45 %, celui des formules de Bâle 2, faute d'information précise sur cette population. On tient compte également du fait que les provisions ouvrent droit à des économies d'impôts.

Calcul des pertes non attendues et du coût des fonds propres requis

Sur leurs portefeuilles de crédits aux entreprises, les banques supportent des pertes non anticipées qu'elles doivent couvrir par des fonds propres. Si on mesure les exigences réglementaires en capital en utilisant les formules de calcul de Bâle 2 dans l'approche par les notations internes, ces exigences s'élèvent à près de 5 % des encours de crédits aux PME. Ces formules imposent des valeurs des corrélations *R* qui ne dépendent pas des caractéristiques des portefeuilles.

Si on mesure ces exigences en capital en utilisant un modèle interne – qui permet de calculer les corrélations d'actifs sur les données de portefeuilles et de mesurer ainsi le capital « économique » requis –, ces exigences peuvent être estimées à 1,5 % des encours en moyenne à partir des travaux que nous avons réalisés en ce domaine¹. Notons que la différence entre ce ratio de capital économique et le précédent ratio de capital réglementaire tient au fait que la valeur réglementaire des corrélations d'actifs est nettement plus élevée que la valeur issue d'un modèle interne.

Ces fonds propres donnent lieu à rémunération des actionnaires, dont on estime le rendement attendu à 15 %. Toutefois, ces fonds propres destinés à couvrir le risque sont supposés investis dans les banques dans des actifs sans risque, soit au taux de 3,75 % qui est le taux des titres publics longs.

La marge finale

Au total, si l'on retient les valeurs des différents paramètres présentées dans ce qui précède, la marge d'intérêt – nette du risque – retirée de la détention des portefeuilles de crédits aux PME est estimée égale à 2,03 % si on applique les formules de fonds propres réglementaires, et à 2,46 % si on applique les formules de capital économique.

Si l'on modifie les hypothèses relatives au coût des ressources financières – et au rendement du placement des fonds propres –, pour considérer successivement des taux d'intérêt de 5 % et 3 %, la marge totale avant IS varie de 1,05 à 2,26 %, en utilisant les formules de calcul des exigences en capital réglementaires.

1. M. Dietsch et J. Petey, *Sector concentration risk in SME credit portfolios*, op. cit.

Conclusion

Au total, en se fondant principalement sur les données agrégées du marché des crédits aux PME et en utilisant des développements récents des méthodologies de mesure de risque de portefeuille, cette note montre que le risque des PME, comme celui des TPE, est relativement modéré et correctement pris en compte en moyenne dans la tarification des crédits bancaires.

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

FOCUS
INTERNATIONAL

Michel Dietsch



Auteurs et contributeurs

AUTEURS

Nadine Levratto, responsable scientifique de l'étude, est chargée de recherche au CNRS, affectée au laboratoire EconomiX, unité mixte de recherche du CNRS 7235 - université de Paris-Ouest-Nanterre-La-Défense, chargée d'enseignements dans cette même université et professeur affilié à Euromed Management ;

Denis Carré est chargé de recherche au CNRS, affecté au laboratoire EconomiX, unité mixte de recherche du CNRS 7235 - université de Paris-Ouest-Nanterre-La Défense, chargé d'enseignements dans cette même université et à l'université de Paris 1 Panthéon-Sorbonne ;

Luc Tessier, enseignant d'économie et de gestion à l'université de Paris-Est-Marne-la-Vallée, est membre du laboratoire de recherche ERUDITE EA 437 ;

Messaoud Zouikri est ingénieur de recherche attaché à EconomiX, unité mixte de recherche CNRS 7235 - université de Paris-Ouest-Nanterre-La Défense.

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

L'ÉTUDE

Auteurs, contributeurs
et comité de pilotage

139

CONTRIBUTEURS

Les personnalités suivantes ont contribué très utilement à la présente publication en exprimant leur point de vue dans la partie « Tribunes » :

Thierry Millon, responsable des études, société Altares ;

Régis Valliot, administrateur judiciaire ;

Michel Dietsch, professeur des universités, Institut d'études politiques de Strasbourg.

COMITÉ DE PILOTAGE

Renaud du Tertre, maître de conférences, université Paris-Diderot ;

Catherine Berthier et **Jean-Christophe Lomonaco** de la direction générale de la compétitivité de l'industrie et des services (DGCIS) du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ;

Henri Mariotte de l'INSEE ;

Dominique Redor, professeur des universités, université de Paris-Est-Marne-La-Vallée ;

et pour OSEO,

Christian Fournet, **Annie Geay**, **Catherine Goulmot**, **Bénédicte Planes**, **Martine Ragot**, **Jean-Yves Renaud**, **Alain Tabuteau**, **Guy Vals**.

Coordination de l'édition,
Elisabeth Walter, OSEO.

observatoire
des pme



PRÉSENTATION

Activité et missions

L'Observatoire des PME d'OSEO constitue un pôle de développement des connaissances sur les PME dont l'action se réalise en partenariat avec les différents organismes qui participent de l'action publique en faveur des PME.

Recenser les informations disponibles sur les PME, clarifier les concepts utilisés, comparer les situations en France et à l'étranger, combler les lacunes de la connaissance, diffuser les informations, telles sont les missions de l'Observatoire des PME.

Le travail de l'Observatoire repose, d'une part, sur une approche quantitative de la réalité des petites et moyennes entreprises, et, d'autre part, sur des démarches d'études plus qualitatives.

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

L'OBSERVATOIRE
DES PME

Présentation, méthode,
la recherche universitaire

143

MÉTHODE

Le comité d'orientation

La mise en œuvre du programme d'études est suivie en cours d'année au sein du comité d'orientation de l'Observatoire des PME d'OSEO, qui réunit des représentants de l'INSEE, de la Banque de France, du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (DGCIS) de l'APCE (Agence pour la création d'entreprises), de la CGPME, du MEDEF et de la Caisse des dépôts.

Les comités de pilotage

Chaque étude de l'Observatoire est pilotée par un groupe de travail spécifique : le comité de pilotage. Les participants à ce comité sont les membres de l'Observatoire et des acteurs parmi les plus compétents dans le domaine traité. Les études s'appuient, notamment, sur des enquêtes réalisées directement auprès des entreprises.

LA RECHERCHE UNIVERSITAIRE

Dans le cadre de l'Observatoire, OSEO travaille en collaboration avec le monde universitaire : plusieurs études publiées ont été confiées à des chercheurs. OSEO se tient à la disposition des chercheurs afin d'étudier toute coopération permettant de valoriser les projets de recherche en cours ou les travaux récemment achevés mais insuffisamment connus du monde économique, et d'impulser de nouveaux axes de recherche. Pour tout contact à ce sujet, envoyer un courriel à : observatoiredespme@oseo.fr

PUBLICATIONS

La publication des études thématiques est assurée sous format papier dans le cadre de la collection **Regards sur les PME**. Depuis 2006, un **rapport annuel sur l'évolution des PME** est également publié. Les collections **Regards sur les PME** et **Rapport sur l'évolution des PME** sont diffusées par La Documentation française, les achats peuvent être faits en ligne sur le site : www.ladocumentationfrancaise.fr

La défaillance
des entreprises

REGARDS SUR LES PME
N°21

L'OBSERVATOIRE
DES PME

Publications

144

Regards sur les PME

La collection **Regards sur les PME** est destinée principalement aux personnes et organismes, publics et privés, dont le travail et les missions concourent à la création, au développement et à la transmission des PME, et à tous ceux qui, à un titre ou à un autre, ont la capacité d'améliorer les services de toute nature, administratifs ou commerciaux, qui sont rendus aux PME.

Pour toute question sur la collection : observatoiredespme@oseo.fr

Numéros parus

- 1 PME : clés de lecture
- 2 PME : l'appui à la création
- 3 Gestion du personnel et de l'emploi dans les petites entreprises
- 4 Les PME et l'environnement. Enjeux et opportunités
- 5 PME et marchés publics
- 6 Connaissance de l'entreprise par les élèves.
Contribution du collège et du lycée
- 7 Entreprises artisanales du bâtiment.
Pratiques bancaires et besoins de financement
- 8 Dirigeant de PME, un métier ? Éléments de réponse
- 9 L'accès aux métiers et à l'exercice d'activités dans les PME.
Typologie et recensement des réglementations
- 10 PME et innovation technologique. Pour une relation plus naturelle
- 11 L'appui à la création : trois ans après. Regards de chefs d'entreprise
- 12 Dirigeants de PME. Au-delà du métier, la vie au quotidien
- 13 TIC et PME. De l'hésitation à la performance
- 14 La recherche académique française en PME : les thèses, les revues, les réseaux
- 15 Quels emplois pour les PME ? Étude sur les PME et l'emploi en France
- 16 Une analyse comparative des procédures de faillite : France, Allemagne, Royaume-Uni
- 17 Freins à la croissance des PME à potentiel de développement
- 18 PME et brevets
- 19 Le lien innovation-exportation : l'expérience d'OSEO et d'UBIFRANCE
- 20 Les PME et les ETI de la filière automobile

Rapport annuel sur l'évolution des PME

Le septième rapport annuel sur l'évolution des PME, nommé « PME 2011 », sera publié en décembre 2011. Avec cette livraison, l'Observatoire des PME d'OSEO continuera à fournir à tous ceux qui s'intéressent à la population des petites et moyennes entreprises françaises les moyens de les connaître plus en détail.

oseo.fr

oseo.fr, le site du groupe OSEO, s'adresse aux PME et à leurs partenaires (réseaux d'accompagnement, établissements financiers...) pour leur offrir les informations, conseils et services utiles pour créer son entreprise, se développer, innover, s'internationaliser, gérer au quotidien, reprendre ou transmettre son entreprise.

Les études de l'Observatoire sont consultables sur le site Internet oseo.fr, menu « Notre mission/Publications ».



OSEO est une entreprise publique, sans équivalent en Europe, dont la mission répond à une ambition de premier plan : contribuer à faire de la France un grand pays d'innovation et d'entrepreneurs.

L'action d'OSEO s'articule autour de trois métiers complémentaires :

- le soutien de l'innovation ;
- la garantie des financements bancaires et des interventions des organismes de fonds propres ;
- le financement des investissements et du cycle d'exploitation aux côtés des établissements bancaires.

Cette spécificité lui permet de proposer un continuum de financements pour accompagner l'entreprise à chaque stade de son développement et en particulier lors des étapes de rupture qui sont facteurs de risque : par exemple, la création, l'innovation, l'international, l'investissement ou encore la transmission.

L'objectif est toujours le même : assurer aux interventions d'OSEO le maximum d'effet d'entraînement sur l'initiative privée, et ce dans un souci constant de la meilleure utilisation possible de la ressource publique qu'elle soit régionale, nationale ou européenne.

Aider les PME à innover et à grandir constitue, plus que jamais, une priorité pour OSEO, confirmée par l'élargissement de son périmètre d'intervention et le renforcement de ses moyens d'action. Une attention particulière est aujourd'hui portée aux entreprises de taille intermédiaire (ETI) ou à fort potentiel de croissance, capables d'exporter des produits à forte valeur ajoutée et de devenir les champions de demain.

Si la création d'entreprise est à la fois bien connue et analysée, beaucoup reste à faire pour comprendre les mécanismes de défaillance. La question de la sortie du marché demeure pourtant d'autant plus cruciale que le nombre de disparitions d'entreprises a connu une forte augmentation au cours des dernières années.

Les réformes du droit des entreprises en difficulté expliquent une large part des inflexions du nombre de défaillances, comme l'a montré l'analyse comparative des procédures de faillites proposée par « Regards sur les PME » n° 16 consacré à ce sujet (OSEO, 2008). Mais l'importance de l'environnement institutionnel dans les phénomènes d'éviction du marché d'une partie des entreprises n'épuise pas l'énoncé des causes de défaillance.

C'est donc à la détermination des facteurs d'échec des entreprises françaises au cours des dix dernières années qu'est consacrée la présente étude. D'autant que la décennie 2000, caractérisée par de profonds mouvements cycliques et des changements induits par l'introduction de la procédure de sauvegarde, constitue une période privilégiée pour comprendre le processus qui mène l'entreprise à l'échec.

Deux années s'imposent comme dates de référence : 2001, car il s'agit d'un point bas dans l'évolution du nombre de défaillances, et 2007 qui marque l'entrée dans la crise et la recrudescence des faillites qui s'en est suivie.

*La collection **Regards sur les PME** est destinée principalement aux personnes et organismes, publics et privés, dont le travail et les missions concourent à la création, au développement et à la transmission des PME, et à tous ceux qui, à un titre ou à un autre, ont la capacité d'améliorer les services de toute nature, administratifs ou commerciaux, qui sont rendus aux PME.*

**En diffusion
à La Documentation française**

29, quai Voltaire
75344 Paris Cedex 07
Tél. 01 40 15 70 00
Télécopie 01 40 15 72 30
ISSN : 1761-1741
Réf. 3770002755013
Imprimé en France
Prix : 19 euros



1^{re} édition, septembre 2011, 8000 21
© OSEO, 2011
oseo.fr