



# Une analyse comparative des procédures de faillite :

FRANCE, ALLEMAGNE, ROYAUME-UNI

Une analyse comparative des procédures de faillite :  
France, Allemagne, Royaume-Uni

**Regards sur les PME** est édité par OSEO,  
27-31, avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons-Alfort.  
Tél. : 01 41 79 81 59. Courriel : [observatoiredespme@oseo.fr](mailto:observatoiredespme@oseo.fr)  
Numéro 16, juin 2008. ISSN 1761-1741  
Imprimé en France par Graphoprint, Paris. N°0806493  
Dépôt légal 3<sup>e</sup> trimestre 2008.  
Directeur de la publication : François Drouin  
Conception, réalisation et relecture : Contours, Paris.

observatoire **des pme**



# Préface

*Plus de 200 000 entreprises sont créées chaque année en France. Dans le même temps, un nombre presque équivalent disparaît, essentiellement des petites et moyennes entreprises. Heureusement, dans un grand nombre de cas, ces disparitions correspondent à des cessations spontanées d'activité ou à des regroupements d'entreprises. Néanmoins, 40 000 entreprises sont annuellement concernées par des procédures de redressement ou de liquidation judiciaire.*

*C'est pourquoi l'Observatoire des PME d'OSEO, en collaboration avec l'Institut CDC pour la recherche de la Caisse des dépôts, a proposé à des universitaires spécialistes de ce sujet de réaliser, dans une perspective internationale, une analyse de ces procédures.*

*L'étude qui est présentée dans cet ouvrage vise à comparer les procédures des faillites des trois principales économies européennes : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, et cherche à en apprécier l'efficacité économique.*

*La comparaison des législations s'appuie sur l'exploitation de dossiers d'entreprises défaillantes, ces dossiers comprenant les documents établis par les tribunaux et les mandataires intervenant tout au long de la procédure. Ces documents contiennent des informations sur les causes de la défaillance, les structures d'actifs (valeurs économiques) et de passif (par rang de priorité), ainsi que sur les recouvrements des différents créanciers et les coûts de faillite. Cette approche est d'autant plus justifiée qu'il existe très peu de données européennes sur ce sujet.*

*Bien sûr, la comparaison de données internationales se heurte à de nombreux facteurs d'hétérogénéité, que ce soit dans les normes comptables applicables aux entreprises ou les informations présentes dans les dossiers tant en termes de définition que de champ des informations requises par chaque législation. Les auteurs ont donc prêté une grande attention à l'homogénéisation des données.*

*En dépit de ces limites, l'étude dégage deux grandes logiques quant au traitement judiciaire des difficultés financières des petites et moyennes entreprises. Les récentes évolutions du droit des procédures collectives font apparaître des visions distinctes. Ainsi, les législateurs allemand et britannique, confiants dans la capacité*

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 : [observatoireespme@oseo.fr](mailto:observatoireespme@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° 16, Observatoire des PME, OSEO ».

*des partenaires privés à organiser eux-mêmes leurs relations contractuelles, cherchent à minimiser les distorsions judiciaires sur ces relations. De son côté, le législateur français vise à intervenir au plus tôt dans les relations contractuelles, dès lors qu'apparaissent les premiers signes de difficultés.*

*Cette recherche a aussi permis, au passage, et dans la lignée des travaux conduits dans le passé par la Caisse nationale des marchés de l'État, puis du CEPME et de l'INSEE, d'identifier les causes de défaillance des entreprises. La base de données ainsi constituée sera porteuse de futurs travaux d'analyse.*

- 6** *Enfin, l'étude met l'accent sur des entreprises petites et moyennes. Or, pour ces entreprises, qui constituent l'écrasante majorité des entreprises défaillantes, la procédure collective reste avant tout une procédure de liquidation. En effet, si toutes les législations prévoient dans leurs dispositifs des possibilités de continuation et de cession, celles-ci demeurent d'un usage marginal et sont, de fait, mises en œuvre dans les défaillances des entreprises les plus importantes.*

# Sommaire

Préface

## Une analyse comparative des procédures de faillite : France, Allemagne, Royaume-Uni

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

Sommaire

8

### L'ÉTUDE

Résumé	13
Introduction	16
<b>I ANALYSE ÉCONOMIQUE DES PROCÉDURES COLLECTIVES</b>	21
1. Pourquoi des procédures collectives ?	23
2. Qu'entend-on par efficacité économique des procédures collectives ?	26
3. Effets directs des procédures collectives : l'efficacité <i>ex post</i>	28
4. Effets anticipés des procédures collectives : l'efficacité <i>ex ante</i>	31
5. Cadre législatif des procédures collectives	34
<b>II LE DÉCLENCHEMENT DE LA PROCÉDURE</b>	37
1. France	39
2. Allemagne	44
3. Royaume-Uni	50
<b>III LE DÉROULEMENT DE LA PROCÉDURE</b>	55
1. France	57
2. Allemagne	58
3. Royaume-Uni	61
<b>IV L'ISSUE DE LA PROCÉDURE</b>	65
1. France	67
2. Allemagne	69
3. Royaume-Uni	72
<b>V EFFICACITÉ DES PROCÉDURES COLLECTIVES : UNE SYNTHÈSE</b>	75
<b>CONCLUSION</b>	83

### ANNEXES

Annexe 1 : Schéma de la procédure collective en France	84
Annexe 2 : Schéma de la procédure collective en Allemagne	84
Annexe 3 : Schéma de la procédure collective au Royaume-Uni	85
Annexe 4 : Structure de l'échantillon	86
Annexe 5 : Éléments de méthodologie de l'enquête	88
Annexe 6 : Structure générale des grilles de collecte	93
Annexe 7 : Causes des défaillances	96
Annexe 8 : Illustrations économétriques	102

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

Sommaire

9

### LA TRIBUNE

1. La surveillance du risque de crédit des entreprises : les écueils et les vertus des comparaisons internationales, <i>Mireille Bardos</i>	109
2. L'harmonisation du droit : un enjeu majeur pour l'Union européenne, <i>Albert Reins</i>	113
3. Droit anglais et français de l'insolvabilité : convergences et divergences, <i>Anne Outin-Adam et Claudine Alexandre-Caselli</i>	116

### LES COMPLÉMENTS

1. Auteurs, contributeurs, remerciements	127
2. Glossaire	128
3. Références bibliographiques	133
4. Table des illustrations	135

### L'OBSERVATOIRE DES PME

Présentation	138
Méthode	138
La recherche universitaire	139
Publications : <i>Regard sur les PME, oseo.fr</i>	140
OSEO	142



# Une analyse comparative des procédures de faillite :

FRANCE, ALLEMAGNE, ROYAUME-UNI

## RÉSUMÉ

Cette étude vise à comparer les procédures des faillites des trois principales économies européennes : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, afin d'en étudier l'efficacité économique. On considère qu'une procédure est efficace dès lors que les dispositions réglant les modalités de traitement de la défaillance favorisent le développement de l'activité dans son ensemble (soit en favorisant la réorganisation de l'entreprise, soit en organisant au mieux la liquidation de ses moyens de production si elle ne peut poursuivre son activité). Selon les législations, le contenu donné à la notion d'efficacité peut différer, certaines législations mettant l'accent sur les droits des créanciers, d'autres (comme la législation française) soulignant explicitement la poursuite de l'activité (et le maintien de l'emploi) comme issue souhaitable de la procédure.

On distingue entre deux formes de l'efficacité. D'une part, l'efficacité *ex post* consiste à rechercher la meilleure solution pour l'entreprise défaillante (choix entre la liquidation ou la continuation, recherche de la meilleure valorisation des actifs de l'entreprise...). D'autre part, l'efficacité *ex ante* renvoie à l'attractivité de la procédure (l'idée que plus la procédure est déclenchée tôt, plus les chances d'une réorganisation fructueuse sont élevées) ainsi qu'aux effets anticipés des procédures collectives sur les décisions de financement et d'investissement.

La comparaison des législations s'appuie sur l'exploitation de dossiers d'entreprises défaillantes, ces dossiers comprenant les documents établis par les tribunaux et les mandataires intervenant tout au long de la procédure. Ces documents contiennent des informations sur les causes de la défaillance, les structures d'actifs (valeurs économiques) et de passif (par rang de priorité), ainsi que sur les recouvrements des différents créanciers et les coûts de faillite. Cette approche est d'autant plus justifiée qu'il existe très peu de données européennes sur ce sujet. L'exploitation de ces documents présente un certain nombre d'avantages mais limite également le champ de l'analyse.

En premier lieu, l'exploitation des dossiers permet d'avoir une vue d'ensemble quant aux montants finalement récupérés à l'issue de la procédure par les différentes catégories de créanciers. En effet, s'il existe de rares études analysant les taux de recouvrement de catégories spécifiques de créanciers, ce travail est le premier à présenter des taux de recouvrement pour l'ensemble des créanciers, pour les mêmes entreprises et la même définition du défaut, pour les pays concernés.

En second lieu, l'étude se concentre sur les procédures collectives, c'est-à-dire les cas de défaillance exploitant le dispositif légal mis à disposition des entreprises et de leurs créanciers. Cela exclut du champ d'observation l'ensemble des efforts de renégociation privée entre l'entreprise et ses principaux créanciers. Ce qui conduit à exclure, par exemple, le défaut bancaire du champ de l'analyse. Or, selon que la législation cherche ou pas à encourager une renégociation en amont des difficultés de l'entreprise, l'étendue et la fréquence des renégociations privées s'en trouveront affectées. En d'autres termes, l'étude des procédures collectives ne permet pas d'embrasser dans son ensemble la question du traitement des difficultés des entreprises.

Finalement, la comparaison de données internationales se heurte à de nombreux facteurs d'hétérogénéité, que ce soit dans les normes comptables applicables aux entreprises, les informations présentes dans les dossiers tant en termes de définition que de champ des informations requises par chaque législation. L'ensemble de ces facteurs requiert une grande attention dans l'homogénéisation des données à des fins de comparaison.

En dépit de ces limites, l'étude apporte un ensemble d'éclairages sur la compréhension des législations des procédures collectives. Avant d'en présenter les principaux résultats, il est cependant important de préciser que la méthodologie de l'étude ne cherche pas à établir un palmarès des législations des procédures collectives. Elle permet en revanche de dégager les logiques d'organisation des législations étudiées à travers, notamment, leurs facteurs d'efficacité.

Tout d'abord, l'étude met l'accent sur des entreprises petites et moyennes. Or, pour ces entreprises, qui constituent l'écrasante majorité des entreprises défaillantes, la procédure collective est avant tout une procédure de liquidation. En effet, si toutes les législations prévoient dans leurs dispositifs des possibilités de continuation et de cession, celles-ci demeurent d'un usage marginal et sont, de fait, mises en œuvre dans les défaillances des entreprises les plus importantes.

Ensuite, l'étude permet de dégager de grandes logiques quant au traitement judiciaire des difficultés financières des petites et moyennes entreprises. Pour les comprendre, il faut revenir sur l'évolution historique de la défaillance. Initialement, celle-ci était marquée d'infamie car elle remettait en cause le respect des obligations contractuelles. Organiser la procédure collective revient donc à organiser un cadre plus ou moins protecteur de ces obligations. Il apparaît que deux visions se développent à travers les récentes évolutions du droit des procédures collectives. D'un côté, les législateurs allemand et britannique, con-

fiant dans la capacité des partenaires privés à organiser eux-mêmes leurs relations contractuelles, cherchent à minimiser les distorsions judiciaires sur ces relations. De l'autre côté, le législateur français vise à intervenir au plus tôt dans les relations contractuelles, dès lors qu'apparaissent les premiers signes de difficultés. Il s'agit alors d'organiser une procédure plutôt attractive, peu coûteuse, mais où les relations contractuelles peuvent être significativement modifiées.

En termes d'efficacité, on obtient l'opposition suivante entre France, d'une part, et Allemagne et Royaume-Uni, d'autre part. La législation française apparaît, à l'aune des critères développés par l'analyse économique, comme plutôt efficace *ex post* : les taux de recouvrement y sont plus élevés et les coûts de faillite plus faibles. De la même manière, l'efficacité *ex ante* en termes de déclenchement de la procédure est relativement meilleure en France lorsque l'on considère la situation des entreprises à l'entrée dans la procédure. En revanche, en introduisant des biais judiciaires importants par l'établissement de privilèges et de règles de remboursement spécifiques, la procédure peut perturber l'équilibre des relations de financement et les décisions d'investissement des entreprises. De ce point de vue, un risque d'inefficacité *ex ante* existe.

Les législations allemande et britannique (dans une moindre mesure) répondent à une logique sensiblement inverse. Le traitement *ex post* du défaut y est plus coûteux et débouche sur des taux de recouvrement globalement plus faibles. *Ex ante*, le déclenchement semble plus tardif (en termes de dégradation de la situation financière). La question qui se pose alors est de savoir si ces inefficacités sont compensées par une plus grande efficacité *ex ante* des relations financières, notamment entre les banques et les entreprises en dehors de toute procédure collective.

## INTRODUCTION

La défaillance d'entreprise est un élément caractéristique de toute économie de marché : en modifiant les relations contractuelles habituelles entre les parties, elle affecte le comportement des agents économiques. Ces derniers cherchent à maximiser leurs objectifs respectifs, tout en tenant compte des contraintes qui s'imposent à eux. L'une d'elles – la contrainte de liquidité (à court terme) ou de solvabilité (à plus long terme) – constitue le critère de déclenchement de la défaillance : lorsque les dettes arrivent à échéance, l'entreprise doit être en mesure d'en honorer le paiement, conformément aux termes du contrat conclu entre les parties. Les engagements considérés ici sont de nature financière et s'appliquent à l'égard de tiers tels que les salariés, les fournisseurs, les bailleurs de fonds, l'administration fiscale et sociale..., qui forment l'ensemble des créanciers de l'entreprise. D'une certaine manière, la défaillance correspond à une « sanction naturelle » à l'égard des entreprises qui ne sont plus performantes, c'est-à-dire ne dégagent plus un niveau de rentabilité suffisant pour respecter leurs engagements financiers : leur disparition permet alors un transfert de ressources vers d'autres entités économiquement plus rentables. La défaillance, si elle traduit sans doute un mécanisme de sélection des entreprises, engendre cependant un choc qui affecte l'ensemble des partenaires sociaux, économiques et financiers. En outre, la sortie de marché n'est pas sans friction : qu'elle prenne la forme d'une renégociation informelle et privée de la dette ou d'un traitement judiciaire des difficultés, la défaillance engendre des coûts supportés par le débiteur et ses créanciers. Son déclenchement constitue néanmoins un moment crucial dans la vie de l'entreprise, au cours duquel une redéfinition de l'activité et des engagements financiers peut être menée.

Si toute économie requiert des règles permettant le traitement des entreprises en difficulté, il ressort que celles-ci diffèrent fortement d'un pays à l'autre quant à leurs modalités d'organisation. Par exemple, une différence essentielle des législations porte sur le nombre des procédures proposées : l'Allemagne a fait le choix d'une procédure unique, alors que la France et le Royaume-Uni proposent aux entreprises et à leurs créanciers un « menu » de procédures. De la même manière, les modalités de la prise de décision diffèrent fortement entre procédures et entre pays, accordant une prépondérance soit aux magistrats, soit aux créanciers.

La présente étude vise à comparer les législations des faillites des trois principales économies européennes : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. La comparaison des législations s'appuie principalement sur l'exploitation de dossiers d'entreprises défaillantes, ces dossiers

comprenant les documents établis par les tribunaux et les mandataires (administrateurs, liquidateurs...) intervenant tout au long de la procédure. L'exploitation de ces documents présente un certain nombre d'avantages mais limite également le champ de l'analyse.

En premier lieu, en adoptant une position centrale dans le déroulement de la procédure, il est possible de comparer les différentes catégories de créanciers en termes de différences quant aux montants finalement récupérés à l'issue de la procédure. En effet, s'il existe des études (rares) analysant les taux de recouvrement de catégories spécifiques de créanciers, peu de travaux présentent des taux de recouvrement pour l'ensemble des créanciers sur une base homogène, *i.e.* les mêmes entreprises et/ou la même définition du défaut.

En second lieu, l'étude se concentre sur les procédures collectives, c'est-à-dire les cas de défaillance exploitant le dispositif légal mis à disposition des entreprises et de leurs créanciers. Cela exclut du champ d'observation l'ensemble des efforts de restructuration, de renégociation privée entre l'entreprise et ses principaux créanciers<sup>1</sup>. Or, selon que la législation cherche à encourager une renégociation en amont des difficultés de l'entreprise, l'étendue et la fréquence des renégociations privées s'en trouveront affectées. En d'autres termes, l'étude des procédures collectives ne permet pas d'embrasser dans son ensemble la question du traitement des difficultés des entreprises. De la même manière, certaines législations proposent un cadre devant soutenir les efforts de renégociation entre l'entreprise et ses créanciers. Il s'agit, par exemple, du règlement amiable en France (ou encore des procédures de sauvegarde et de conciliation introduites par la réforme de 2005) ou du Company Voluntary Arrangement (CVA) britannique. Ces procédures se trouvent à mi-chemin entre les procédures collectives et la renégociation privée. Elles sont exclues du champ de l'étude en raison des difficultés d'accès aux dossiers tant en France qu'à l'étranger. L'étude se concentre donc sur les procédures collectives qui correspondent à la situation où la législation fournit un cadre ne permettant plus le règlement en amont de difficultés, mais bien le traitement des difficultés d'une entreprise ayant cessé ses paiements et dont la situation est largement compromise.

Par ailleurs, l'étude met l'accent sur des entreprises petites ou moyennes. Or, pour ces entreprises, qui constituent bien évidemment l'écrasante majorité des entreprises défaillantes, la procédure collective est avant tout une procédure de liquidation. En effet, si toutes les législations

1. Ceci conduit à exclure, par exemple, le défaut bancaire du champ de l'analyse. Dans cette optique, on pourrait considérer que l'ouverture d'une procédure collective enregistre l'échec d'une renégociation privée.

prévoient dans leurs dispositifs des possibilités de continuation et de cession, celles-ci demeurent d'un usage marginal (numériquement) et sont, de fait, mises en œuvre dans les défaillances des entreprises les plus importantes. Même si les taux de défaillance varient d'un pays à l'autre et sont généralement faibles (de l'ordre de 1 à 3 %), les défaillances représentent un poids annuel de l'ordre de 40 000 entreprises pour la France et l'Allemagne et 20 000 entreprises pour le Royaume-Uni<sup>1</sup>. La comparaison internationale du nombre de faillites requiert une certaine prudence dans l'analyse et les conclusions qui peuvent en être tirées. En particulier, la comparaison directe du nombre de faillites ne peut être effectuée dans la mesure où la définition juridique de la faillite et les conditions à la mise en œuvre des procédures collectives varient sensiblement d'un pays à l'autre. Si ce nombre reste faible au regard du nombre total d'entreprises dans chacun des pays, les effets sociaux, financiers et économiques justifient pleinement une analyse de ces implications.

La question de l'efficacité des procédures collectives est peu traitée par les économistes car son étude se heurte à un certain nombre de difficultés. Tout d'abord, les procédures collectives s'inscrivent dans un déroulement précis, à chaque étape duquel différentes parties (créanciers, débiteur, magistrat), disposant de prérogatives distinctes, prennent des décisions. S'il est usuel de porter un regard sur telle ou telle caractéristique de la procédure, il est difficile de dégager une vision d'ensemble de l'efficacité d'une législation. Par ailleurs, les procédures collectives ne sont qu'un élément de l'environnement économique et financier des entreprises, auquel d'autres facteurs tels que le droit du financement ou encore la structure des marchés du crédit participent. Il est alors délicat d'isoler la part des procédures collectives dans l'efficacité ou l'inefficacité avec laquelle les difficultés financières des entreprises sont traitées.

La difficulté majeure dans l'étude des procédures collectives réside dans l'absence de données exhaustives sur les caractéristiques des entreprises défaillantes, le déroulement et l'issue des procédures. Les données utilisées dans cette étude ont été collectées manuellement auprès des tribunaux pour la France et l'Allemagne et auprès du Companies House britannique, l'organisme qui centralise les documents édités par les praticiens en charge des dossiers. L'ensemble de ces documents contiennent en particulier des informations sur les causes de la défaillance, les structures d'actifs (valeurs économiques) et de passif (par rang de priorité), ainsi que sur les recouvrements des dif-

1. Les statistiques sur le nombre de défaillances peuvent être obtenues auprès de l'INSEE (Bulletin des annonces civiles et commerciales) pour la France, Destatis pour l'Allemagne, The Insolvency Service pour le Royaume-Uni.

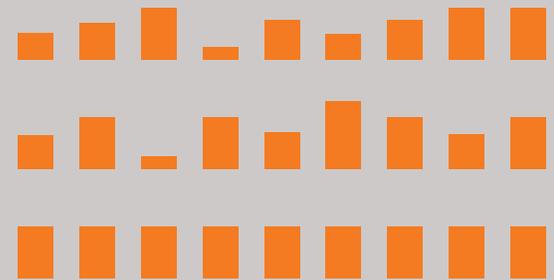
férents créanciers et les coûts de faillite<sup>1</sup>. Cette approche est d'autant plus justifiée qu'il existe très peu de données européennes sur ce sujet. L'échantillon est composé, pour la France, de 301 dossiers collectés auprès du tribunal de commerce de Paris. Pour l'Allemagne, la collecte a porté sur 284 dossiers auprès des tribunaux d'instance de Fribourg, Francfort et Berlin. L'échantillon britannique porte sur 250 dossiers. L'annexe 4 décrit la structure de l'échantillon.

Ce travail s'organise autour de cinq chapitres. Le premier chapitre présente le cadre d'analyse des procédures collectives développé par la théorie économique en privilégiant leur impact en termes d'efficacité. Les trois chapitres suivants décrivent les spécificités nationales de chaque procédure en les illustrant à partir des résultats des enquêtes menées dans chaque pays. Cette présentation s'effectuera en respectant l'ordre chronologique de la procédure collective : le chapitre II est consacré au déclenchement de la procédure. Nous mettons ici en avant les causes qui conduisent au déclenchement et corollairement l'état de l'entreprise à cette étape. Le chapitre III analyse le déroulement de la procédure, c'est-à-dire notamment sa durée, les coûts de faillite induits par la procédure ainsi que les modalités légales d'issue de la procédure. Le chapitre IV s'intéresse au résultat de la procédure : nous verrons quelles sont les issues économiques des procédures collectives, en particulier à travers le calcul des taux de recouvrement des différentes catégories de créanciers. Finalement, le chapitre V présente une analyse comparative de l'efficacité des trois législations.

1. Les coûts de faillite recouvrent les frais administratifs (essentiellement composés de frais de publicité des décisions tout au long de la procédure), les rémunérations de l'administrateur et, le cas échéant, de l'administrateur provisoire.

# L'étude

## I. Analyse économique des procédures collectives



# 1. POURQUOI DES PROCÉDURES COLLECTIVES ?

Une procédure collective est un mode de traitement des difficultés financières fondé sur le droit et qui porte sur le partage de la valeur des actifs de l'entreprise défaillante.

De manière schématique, les actifs d'une entreprise sont financés par des capitaux propres (autofinancement, apports des associés) et des capitaux externes prenant essentiellement la forme de dettes. Sur la base de ce bilan simplifié, l'entreprise est défaillante dès lors que la valeur des actifs s'avère insuffisante pour rembourser la dette arrivée à échéance.

La question qui se pose est celle du partage de la valeur des actifs, qui est inférieure à la valeur de remboursement des dettes. La première règle de partage qui intervient à ce stade est la priorité des créanciers sur les associés de l'entreprise. Il faut en outre déterminer de quelle manière le patrimoine de l'entreprise se répartit entre une réalisation séparée des actifs (la liquidation), la revente de l'entreprise ou la restructuration de ses activités. Dans les deux premiers cas, la réalisation des actifs est fondée sur la valeur de marché des actifs. Dans le dernier cas, la valeur de l'entreprise est estimée sur la base d'un plan de réorganisation.

Deux objectifs peuvent être assignés à ce partage. En premier lieu, les règles de partage doivent préserver au mieux la valeur des actifs. En second lieu, le législateur doit s'assurer que le partage de la valeur entre les apporteurs de capitaux propres et les apporteurs de capitaux empruntés corresponde bien aux objectifs économiques assignés aux actionnaires et aux créanciers. Les premiers ont pour rôle d'assumer la prise de risque entrepreneuriale alors que les seconds ont pour rôle d'assurer le financement de l'entreprise sans pour autant en assumer la gestion.

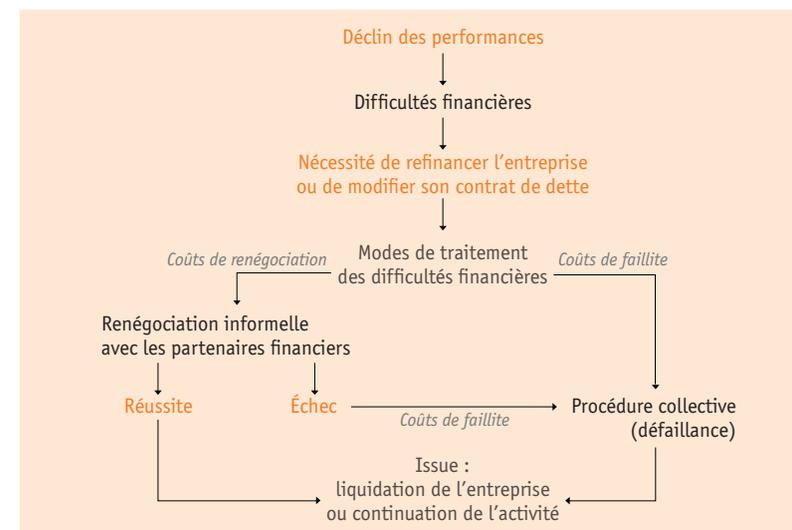
Une procédure collective est donc un mode de traitement légal des difficultés financières des entreprises. Elle consiste en un ensemble de règles devant aboutir au partage de la valeur de l'entreprise, qui varient fortement d'une législation à l'autre mais qui répondent toutes à une série de questions : quelles sont les conditions de déclenchement de la procédure ? Qui est habilité à déclencher une procédure ? Comment réaliser la valeur des actifs du débiteur ? Qui est habilité à décider des modalités du partage de la valeur ?

La théorie économique s'accorde sur la justification de l'existence de procédures collectives. Le déclin d'une entreprise se traduit tôt ou tard par des difficultés financières. Celles-ci se traduisent soit par l'incapacité à faire face à un engagement exigible immédiatement (illiquidité), soit par l'incapacité à faire face à terme à l'ensemble des engagements (insolvabilité). La survenance de difficultés financières justifie-t-elle pour autant le déclenchement automatique d'une procédure collective? La réponse à cette question nécessite que le législateur définisse le défaut, c'est-à-dire l'étendue et la nature des difficultés qui justifient l'ouverture d'une procédure. On parle alors de « défaut légal ». En effet, l'ouverture d'une procédure collective peut être évitée si le traitement des difficultés s'effectue dans le cadre d'un processus de renégociation informelle de la dette entre l'entreprise et ses partenaires financiers, c'est-à-dire lorsque les partenaires renégocient de manière privée. En cas d'échec des négociations informelles, ou en leur absence, le processus de déclin de l'entreprise se poursuit donc jusqu'à ce que le critère légal permettant l'ouverture d'une procédure collective soit atteint.

Le traitement des difficultés financières peut donc passer par deux solutions, informelle ou judiciaire. *A priori*, il est de l'intérêt commun des parties d'opter pour la solution la moins onéreuse. Si les coûts de la procédure collective (les coûts de faillite) s'avèrent plus élevés que ceux de la renégociation informelle, les agents ne devraient jamais avoir recours aux procédures collectives. En outre, la renégociation informelle présente l'avantage de préserver en partie la confidentialité autour des difficultés financières de l'entreprise.

Mais des conflits d'intérêts peuvent empêcher la conclusion d'un accord informel. En particulier, la multiplicité des créanciers rend difficile la conclusion d'un accord informel souvent fondé sur l'unanimité. Chaque créancier, sachant que les actifs de l'entreprise sont insuffisants pour rembourser tout le passif, est incité à entrer dans une « course vers les actifs », de manière à s'assurer le meilleur remboursement. Les actions individuelles en recouvrement prennent alors le pas sur la coordination des créanciers. Cela conduit à une situation inefficace où l'entreprise, qui aurait pu être sauvée, se trouve liquidée. La perte de valeur qui en résulte constitue ce que l'on nomme le problème de « pool commun », qui rend nécessaire l'intervention d'un magistrat pour permettre la négociation collective entre les créanciers et le débiteur. La procédure collective a ainsi pour fonction la coordination des créanciers. Le gel automatique des créances et le traitement collectif des créanciers prévus par le traitement judiciaire empêchent la course des créanciers. La figure 1 résume l'ensemble de ce cheminement.

Figure 1 : Modes de traitement des difficultés financières



Les règles de la procédure collective fixent donc le cadre dans lequel va se dérouler la négociation collective sur le partage des actifs et le devenir du débiteur. Chaque partie va donc voir ses possibilités d'actions structurées par la législation.

En premier lieu, la procédure collective s'impose aux créanciers. Elle garantit le respect de leurs droits à disposer des actifs du débiteur dès lors que celui-ci est dans l'impossibilité de rembourser la dette arrivée à échéance. Elle énonce les règles de partage de la valeur résiduelle des actifs en s'appuyant sur le droit des contrats. Elle constitue donc un facteur de sécurité des contrats. Elle permet aux créanciers non pas d'éviter les pertes, mais de connaître l'étendue de leurs pertes sur la base des droits conférés par les contrats de dette.

En deuxième lieu, la procédure collective s'impose au débiteur. Elle permet la mise en œuvre des règles de responsabilité financière du débiteur selon sa forme juridique. Que sa responsabilité soit limitée ou pas, la procédure collective doit contraindre le débiteur à assumer les conséquences de sa gestion.

Enfin, la procédure collective s'impose à l'ensemble des parties autres que le débiteur et les créanciers. Elle s'impose en particulier aux tribunaux eux-mêmes. Elle leur assigne des objectifs et des prérogatives qui vont du simple contrôle de la légalité des décisions prises par d'autres parties à la prise de décision sur le sort du débiteur.

En s'imposant aux parties, la procédure collective rend dans une certaine mesure prévisible le déroulement du traitement des difficultés financières du débiteur. Les parties vont donc intégrer le déroulement et l'issue d'une éventuelle procédure collective future dans leurs décisions courantes.

## 2. QU'ENTEND-ON PAR EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DES PROCÉDURES COLLECTIVES ?

On considère qu'une procédure est efficace dès lors qu'elle contribue à maximiser la valeur du projet économique de l'entreprise. En d'autres termes, les dispositions réglant les modalités de traitement de la défaillance devraient favoriser le développement de l'activité dans son ensemble (soit en favorisant la réorganisation de l'entreprise, soit en favorisant la mobilité au moindre coût des facteurs de production de l'entreprise si elle ne peut poursuivre son activité). Selon les législations, le contenu donné au projet économique de l'entreprise peut différer, certaines législations mettant l'accent sur la valeur des droits détenus par les créanciers, d'autres (comme la législation française) soulignant explicitement la poursuite (et le maintien de l'emploi) comme forme souhaitable de ce projet économique. Une distinction fondamentale existe entre les effets potentiels des procédures collectives selon le moment où ils s'expriment.

**L'efficacité *ex post*** concerne les effets des procédures collectives une fois le défaut observé et une procédure éventuellement engagée. Une procédure collective doit permettre de déterminer le sort du débiteur et organiser la répartition de la valeur résiduelle de ses actifs. Deux dimensions des procédures collectives déterminent ainsi l'efficacité *ex post* :

- la capacité de la procédure à produire de l'information fiable sur le débiteur et la façon dont cette information est diffusée,
- la capacité de la procédure à coordonner les parties en vue de faciliter la prise de décision sur le sort du débiteur (son niveau de coordination).

Une procédure est efficace *ex post* lorsqu'elle permet de maximiser la valeur du projet économique (soit dans une approche financière, soit dans un cadre plus large intégrant, par exemple, les salariés) de l'entreprise entrée dans la procédure tout en respectant les droits des parties dans la répartition de cette valeur. L'efficacité *ex post* s'apprécie donc conditionnellement à la situation de l'entreprise au moment où elle entre dans la procédure collective.

**L'efficacité *ex ante*** concerne les effets anticipés des procédures collectives. Elle regroupe deux points :

- Tout d'abord, comme l'influence des procédures collectives est susceptible de s'exercer dès les premiers signes de difficultés financières, la question du déclenchement de la procédure se pose. L'instant

optimal du déclenchement de la procédure collective dépend des incitations des débiteurs ou des créanciers à anticiper ou à retarder ce déclenchement.

- Ensuite, comme les procédures collectives peuvent avoir des effets anticipés sur la gestion financière des firmes ainsi que sur les relations financières entre les entreprises et leurs créanciers, les modalités d'organisation des procédures collectives sont de nature à influencer, d'une part, les entreprises dans leurs décisions d'investissement et de financement, et notamment dans leur prise de risque, et, d'autre part, les créanciers dans leurs décisions de financement et leurs incitations à contrôler les comportements de leurs débiteurs.

Une procédure collective est donc efficace *ex ante* dès lors qu'elle influe sur la gestion des entreprises et la qualité des relations financières de l'entreprise avec ses partenaires dans le sens d'un renforcement de sa solidité financière et d'un accroissement de la valeur de son projet économique. Par exemple, l'existence de sanctions pénales pour les personnes ayant cherché à éviter ou à retarder l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire doit *ex ante* inciter le dirigeant à déclencher suffisamment tôt la procédure. De la même manière, un créancier qui anticipe une remise en cause de son rang de remboursement de par l'apparition de privilèges dans la procédure est susceptible de réduire son financement. L'efficacité *ex ante* détermine donc, d'une part (et parmi d'autres facteurs), la prise de risque des entreprises et, d'autre part, à travers le timing du déclenchement, la situation financière dans laquelle les entreprises entrent dans la procédure.

C'est l'articulation de ces deux dimensions (situation des entreprises entrant dans la procédure et résultat de la procédure sur la base de leur situation à l'entrée) qui détermine l'efficacité globale d'une procédure collective. Les sections suivantes développent les fondements théoriques de ces dimensions de l'efficacité.

### 3. EFFETS DIRECTS DES PROCÉDURES COLLECTIVES : L'EFFICACITÉ *EX POST*

Afin d'être efficace *ex post*, la procédure collective doit remplir trois fonctions :

**Fonction 1 : fournir la meilleure information sur l'état réel du débiteur.** Cette fonction de production d'information répond à la nécessité de fournir aux parties une information fiable sur la situation réelle du débiteur, dans l'idée de favoriser une décision efficace. La plupart des législations prévoient ainsi que l'ouverture d'une procédure collective entraîne le déclenchement d'une procédure d'audit de la situation réelle du débiteur.

Il faut souligner le fait que la capacité de la procédure à produire de l'information fiable sur la valeur de l'entreprise défaillante détermine les préférences des créanciers et des emprunteurs pour un système favorisant la liquidation ou la réorganisation. Si la procédure n'est pas en mesure de produire de l'information fiable, les créanciers présenteront une préférence pour la liquidation. En effet, si l'information sur la situation des débiteurs est de mauvaise qualité, il est possible que des décisions de continuation soient prises pour des entreprises qu'il serait efficace de liquider.

**Fonction 2 : clarifier les droits et obligations des parties.** Cette fonction de définition des droits est liée aux modifications engendrées par le déclenchement d'une procédure collective. Elle repose plus particulièrement sur les quatre caractéristiques suivantes :

- Figurer la situation de l'entreprise : la procédure collective constitue une remise en cause des clauses contractuelles prévalant en dehors de la faillite. Notamment, la procédure collective impose un *statu quo* sur les actions engagées par les créanciers en vue d'obtenir un remboursement de leurs créances : la suspension des poursuites. Ce gel de la situation de l'entreprise doit permettre, en imposant la négociation collective, de limiter le biais vers la liquidation découlant du problème de « pool commun » des créanciers (voir *supra*).

- La création de privilèges : l'ouverture d'une procédure collective, lorsqu'elle s'accompagne de publicité, révèle les difficultés financières du débiteur. Cette information est de nature à affecter la réputation de ce dernier et peut inciter ses partenaires à interrompre leurs relations contractuelles. Ces comportements réduisent la valeur de continuation de l'entreprise, ce qui crée un biais en faveur de la liquidation. Dans ce cas, la publicité est source d'inefficacité *ex post*. Dans ce contexte, la procédure collective, si elle entend protéger l'option de continuation

du débiteur, doit inciter les créanciers à maintenir leur soutien financier au débiteur. À titre d'exemple, c'est l'objectif des créances privilégiées dites « article 40 », nées postérieurement au déclenchement de la procédure, dans le cas français.

- L'ordre de priorité et ses déviations : les droits issus des contrats de financement ou résultants du déclenchement de la procédure conduisent à l'existence d'un ordre de priorité des créanciers sur le produit de la valorisation des actifs du débiteur. Le principe général qui régit la situation des créanciers est la règle de priorité absolue. Cette règle stipule qu'un créancier ne peut être remboursé que si la totalité des créanciers le précédant dans l'ordre des priorités a été intégralement remboursée. Les créanciers privilégiés précèdent donc les créanciers chirographaires, qui eux-mêmes précèdent les actionnaires. Dans une perspective d'efficacité *ex post*, des déviations à la règle de priorité absolue peuvent être envisagées si elles permettent d'encourager des décisions de continuation – dès lors que cette option est celle qui maximise la valeur *ex post* de l'entreprise – en offrant une incitation aux créanciers non sécurisés et aux actionnaires à continuer à investir dans l'entreprise.

- La gestion judiciaire de l'entreprise : la législation doit définir l'identité de l'agent en charge de la gestion de l'entreprise durant la procédure collective, ainsi que l'étendue de ses prérogatives. En théorie, les contrats de financement par dette sont réputés efficaces car ils impliquent un transfert des actifs vers les créanciers en cas de défaut. Cependant, la nécessité de coordonner les parties en présence conduit à déléguer la gestion de l'entreprise défaillante à un mandataire sous le contrôle du tribunal et/ou des créanciers.

**Fonction 3 : organiser les modalités de prise de décision sur le sort du débiteur.** Afin de coordonner au mieux les intérêts des différentes parties prenantes, trois possibilités se présentent pour organiser la décision sur le sort de l'entreprise :

- Confier la décision à un tribunal : ce mode de décision nécessite une large consultation des parties prenantes et une recherche d'informations pouvant s'avérer finalement coûteuse. Le choix du tribunal peut également provoquer des inefficacités *ex post* en favorisant systématiquement les intérêts de l'une ou l'autre des parties. Cependant, elle présente l'avantage de mettre l'accent sur des issues potentiellement différentes de celle qui prédominerait si la décision relevait uniquement des créanciers, les propriétaires économiques des actifs de l'entreprise défaillante.

- Le vote : ce mode présente l'avantage d'une prise de décision collective sur le sort du débiteur. Sa mise en œuvre est toutefois conditionnée par deux modalités d'application : l'attribution de droits de vote (qui vote?) et les conditions de la prise de décision (règles de

majorité). Ces modalités peuvent aboutir à des effets pervers, comme l'excès de liquidations si le vote est dominé par les créanciers.

- La vente aux enchères : la mise aux enchères de toutes les entreprises en faillite peut constituer un mécanisme efficace. Elle permet le respect de la règle de priorité absolue et incite l'acheteur à prendre la décision qui maximise la valeur de l'entreprise. Une mise aux enchères systématique peut cependant aboutir à des offres de faible montant dans certains cas compte tenu de la nécessaire rapidité de la procédure.

## 4. EFFETS ANTICIPÉS DES PROCÉDURES COLLECTIVES : L'EFFICACITÉ *EX ANTE*

Les règles de droit, parce qu'elles sont anticipées par les agents économiques, modifient leurs comportements en dehors même de toute situation de difficultés financières. De la sorte, on peut s'attendre à ce que la législation influence la gestion financière des entreprises. On envisage en premier lieu l'incitation que peuvent avoir les parties prenantes à utiliser le cadre légal des procédures collectives pour traiter les difficultés financières de l'entreprise, c'est-à-dire à déclencher la procédure au moment opportun. En second lieu, on traitera l'impact de la législation sur les décisions de financement et d'investissement des entreprises.

### 4.1. Le déclenchement opportun de la procédure collective

Lorsqu'une entreprise approche du défaut, quel est le moment adéquat pour s'en remettre à la procédure collective afin de traiter des difficultés de l'entreprise? Il s'agit ici d'arbitrer entre deux situations sous-optimales : le **déclenchement prématuré**, qui engendre plusieurs effets pervers (blocage des droits de certains créanciers, remise en cause de la réputation du débiteur, risque de rupture prématurée des contrats), et le **déclenchement tardif**, qui résulte en une diminution de la valeur des actifs et des chances de redressement de l'entreprise. Lorsque l'entreprise se trouve en difficulté financière, deux stratégies s'offrent à elle et à ses financeurs : ils peuvent soit chercher à organiser au mieux la résolution de ses difficultés, soit chercher à masquer l'état de détresse financière de manière à éviter le désengagement de certaines parties, la perte de réputation ou le déclenchement d'une renégociation qui leur serait défavorable. Cette dernière stratégie relève de l'**opportunisme dilatoire**. En d'autres termes, dès lors que la procédure collective est redoutée par l'entreprise ou par ses partenaires, des incitations à retarder son déclenchement apparaissent. On retient six caractéristiques du droit susceptibles de déterminer le timing du déclenchement de la procédure :

- La définition du critère de défaut légal : le législateur spécifie ainsi les situations dans lesquelles la procédure peut être déclenchée. Un critère de défaut plus large devrait faciliter le déclenchement, ouvrant l'accès au bénéfice de la procédure. Parallèlement, un critère large permet, principalement au débiteur, d'arbitrer entre l'ouverture de la défaillance et la poursuite de l'activité, c'est-à-dire faciliter l'apparition de comportements dilatoires.

- Les parties autorisées à déclencher la procédure collective : toutes choses égales par ailleurs, le déclenchement est vraisemblablement d'autant plus précoce que les parties pouvant déclencher la procédure sont nombreuses.

- Les déviations dans l'ordre des priorités : elles modifient les incitations au déclenchement dans un sens qui dépend de la déviation et de la classe concernée.

- L'implication des parties prenantes dans la procédure : l'absence d'une consultation des investisseurs, qu'ils soient actionnaires ou créanciers, incite à éviter la procédure. Ces derniers seront d'autant plus incités à retarder le déclenchement de la procédure qu'ils se sentiront peu impliqués dans les processus de décision sur le sort de l'entreprise.

- Les sanctions des gestionnaires de l'entreprise : la perte de réputation, mais aussi du pouvoir de gestion de l'entreprise peuvent inciter le dirigeant à engager des comportements dilatoires pour préserver son poste et sa liberté de direction. Ces comportements induisent dans tous les cas une réduction de la valeur de l'entreprise. L'existence de sanctions à l'encontre du dirigeant est de nature à réduire ces comportements.

- L'importance des coûts de faillite : si la procédure collective est réputée coûteuse, le débiteur et ses créanciers peuvent tenter de s'accorder en dehors du cadre légal en renégociant les contrats de dette de manière informelle. Ainsi, le droit de la faillite a un effet *ex ante* sur les comportements des créanciers et des emprunteurs en ce qu'il déterminerait le recours à la négociation privée en amont de toute ouverture de procédures collectives.

En résumé, le retard dans le déclenchement est imputable soit au débiteur lorsqu'il masque l'état réel de la détresse financière, soit aux créanciers s'ils soutiennent abusivement l'entreprise en difficulté. La législation est réputée efficace *ex ante* si elle incite créanciers et débiteur à ne pas retarder le déclenchement opportun de la procédure collective.

## 4.2. Décision de financement, d'investissement et procédures collectives

Les procédures collectives exercent des effets anticipés sur la gestion financière des entreprises ainsi que sur les relations financières entre les entreprises et leurs créanciers.

Tout d'abord, les procédures collectives sont susceptibles d'influencer le niveau optimal d'endettement. La faillite est un événement coûteux. Elle s'accompagne de coûts directs (frais de procédure, paiement des experts, administrateurs et mandataires de justice) et de coûts

indirects (transactions non réalisées, abandon d'investissements rentables...). L'existence de ces coûts exerce une influence sur le niveau optimal d'endettement. En effet, le financement par dette augmente la valeur de l'entreprise grâce à la déductibilité des charges d'intérêt mais la réduit également en augmentant la probabilité de défaut et donc de faillite coûteuse. Toutes choses égales par ailleurs, les pays dont les procédures collectives entraînent des coûts élevés devraient présenter des niveaux d'endettement plus faibles, diminuant ainsi le risque de faillite. L'inefficacité *ex post* que constituent les coûts de faillite pourrait avoir ici potentiellement un effet *ex ante* incitatif qui tend à réduire le risque de faillite.

Ensuite, les procédures collectives exercent un impact sur l'accès au crédit des entreprises. Si les créanciers s'estiment mal protégés en cas de faillite de l'entreprise, ils seront incités à accroître le coût des crédits qu'ils proposent, voire à refuser d'octroyer ces crédits. Dans cette perspective, les procédures collectives sont dites efficaces *ex ante* lorsqu'elles ne compromettent pas l'accès au crédit pour les entreprises. Enfin, les procédures collectives influencent les incitations des créanciers à contrôler l'activité des emprunteurs. Elles peuvent en effet encourager ou décourager les banques à contrôler les emprunteurs selon le gain qu'ils attendent de ce contrôle. Une législation plus protectrice des créanciers disposant de garanties désincite, par exemple, les banques ayant effectué des prêts sécurisés par une garantie à s'investir dans le contrôle des emprunteurs.

Les procédures collectives exercent également des effets anticipés sur le comportement d'investissement des entreprises. Le droit des procédures collectives est dès lors efficace *ex ante* s'il encourage les entreprises à entreprendre les projets d'investissement anticipés comme rentables et à se détourner des projets trop risqués. Les décisions d'investissement des entreprises sont principalement influencées par deux mécanismes des procédures collectives : la responsabilité limitée des actionnaires, qui fait qu'ils perçoivent les bénéfices générés en cas de succès mais voient leurs pertes limitées à leur apport dans l'entreprise en cas d'échec, et l'existence de déviations à l'ordre des priorités. Ces deux mécanismes peuvent inciter les entreprises à entreprendre des projets plus risqués. On parle alors de risque de surinvestissement.

## 5. CADRE LÉGISLATIF DES PROCÉDURES COLLECTIVES

La France, l'Allemagne et le Royaume-Uni possèdent des législations très diverses, caractérisées notamment par des orientations différentes en ce qui concerne la défense des intérêts des créanciers et du débiteur.

En **France**, le traitement judiciaire des difficultés intervient selon les dispositions prévues par la loi du 25 janvier 1985, réformée par les lois du 10 juin 1994 et du 26 juillet 2005 (dite loi de sauvegarde des entreprises). Notre étude exclut le champ des entreprises relevant de cette nouvelle législation dans la mesure où nous travaillons sur des dossiers clos. Les dossiers ouverts à partir de 2005 ont été éliminés. Toutefois, cette exclusion ne nous semble pas remettre en cause les résultats obtenus pour la France dans la mesure où notre étude ne porte pas sur les procédures de type préventif (règlement amiable, conciliation et sauvegarde) qui constituent l'apport principal de la nouvelle législation.

La loi du 25 janvier 1985 met en place une procédure unique de redressement judiciaire « destinée à permettre la sauvegarde de l'entreprise, le maintien de l'activité et de l'emploi et l'apurement du passif. Le redressement judiciaire est assuré selon un plan arrêté par décision de justice à l'issue d'une période d'observation. Ce plan prévoit, soit la continuation de l'entreprise, soit sa cession. Lorsque aucune de ces solutions n'apparaît possible, il est procédé à la liquidation judiciaire » (article 1<sup>er</sup>). Implicitement, la loi de 1985 établit donc une hiérarchie entre les divers objectifs : la sauvegarde de l'entreprise, comme support de l'activité économique, l'emporte sur le désintéressement des créanciers. En outre, la décision relative au sort du débiteur relève d'une décision de justice et échappe ainsi aux créanciers. L'instauration d'une période d'observation à l'ouverture de la procédure collective a, quant à elle, pour objectif de permettre l'établissement d'un diagnostic de l'entreprise à partir duquel le tribunal décide le redressement ou la liquidation judiciaire. L'annexe 1 présente le schéma général de la procédure collective française.

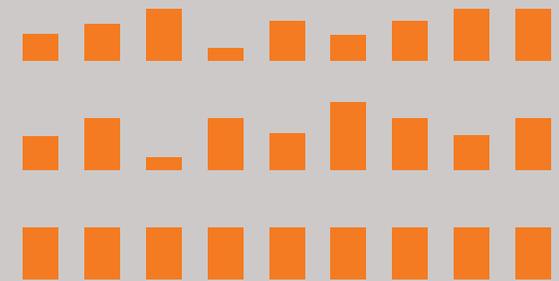
En **Allemagne**, le droit de la faillite a connu une réforme importante avec la loi du 5 octobre 1994 sur l'insolvabilité, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1999. La nouvelle législation se fixe l'objectif suivant : « La procédure pour insolvabilité sert à satisfaire collectivement les créanciers d'un débiteur en réalisant les actifs du débiteur et en partageant le produit ou bien en adoptant une solution dérogatoire dans le cadre d'un

plan pour insolvabilité en vue notamment de la sauvegarde de l'entreprise. » Même si la nouvelle législation vise à mieux prendre en compte le maintien d'activité de l'entreprise, l'objectif demeure principalement la satisfaction des créanciers. La sauvegarde de l'entreprise est perçue uniquement comme un moyen pour les créanciers de défendre leurs intérêts. La procédure collective en Allemagne est unique : elle conduit, selon la situation du débiteur, soit à la liquidation, soit au redressement de l'entreprise. Le redressement peut impliquer la cession de l'entreprise ou être réalisé par le débiteur lui-même dans le cadre d'un plan d'insolvabilité. L'annexe 2 présente le cheminement schématique de la procédure allemande.

Au **Royaume-Uni**, l'organisation de la défaillance est régie par l'Insolvency Act de 1986. Plus récemment, le législateur s'est donné comme objectifs, avec l'Enterprise Act de 2002, de « faciliter le sauvetage des entreprises et produire de meilleurs résultats pour les créanciers dans leur ensemble ». La législation britannique offre au débiteur et à ses créanciers un « menu de procédures » concurrentes. L'*administration* est *a priori* destinée à la mise en place d'un plan de redressement de l'entreprise préparé par un administrateur, mais elle peut également préparer une liquidation si telle est la mission initiale confiée à l'administrateur. L'entreprise peut également renégocier ses dettes de manière souple mais encadrée en concluant un CVA (*company voluntary arrangement*). Cette procédure se rapproche toutefois davantage de la renégociation privée et tombe donc hors du champ de cette étude. Ces deux procédures sont toutefois assez peu utilisées par rapport aux trois autres procédures, qui placent les créanciers dans une position généralement plus avantageuse. L'une d'elles, l'*administrative receivership*, est réservée aux créanciers détenteurs d'une sûreté particulière (la *floating charge*<sup>1</sup>), qui leur ouvre le droit de nommer un mandataire (*administrative receiver*) dont la mission est d'agir pour leur compte. Cette procédure a cependant disparu en 2003 car son succès se faisait au détriment de la procédure d'*administration*, davantage favorable à la poursuite de l'activité de l'entreprise. Enfin s'ajoutent deux procédures de liquidation volontaire, soit à l'initiative du débiteur (*voluntary liquidation*), soit des créanciers (*creditor voluntary liquidation*), ou obligatoire dans tous les autres cas (*compulsory liquidation*). L'annexe 3 résume la procédure collective britannique.

1. Une *floating charge* est une sûreté non affectée, c'est-à-dire qu'elle porte sur l'ensemble des actifs de l'entreprise, à l'exception de ceux soumis à des sûretés fixes (*fixed charge*).

## II. Le déclenchement de la procédure



Ce chapitre s'intéresse, d'une part, aux causes du déclenchement de la procédure collective et, d'autre part, aux caractéristiques des entreprises qui entrent dans cette procédure.

## 1. FRANCE

En France (selon la législation de 1985 et 1994), le critère de déclenchement de la procédure est l'illiquidité. En effet, la procédure est déclenchée par la cessation des paiements de l'entreprise, c'est-à-dire lorsque l'entreprise n'est plus en mesure de faire face à son passif exigible (échu) avec son actif disponible (dont le débiteur peut disposer à très court terme). En pratique, un simple retard ou défaut de paiement ne suffit pas pour déclencher le redressement judiciaire.

La procédure peut être déclenchée par trois agents : le dirigeant, qui peut déclarer la cessation des paiements (communément appelée « dépôt de bilan »), un créancier, qui assigne en justice l'entreprise, et le tribunal, par une procédure d'autosaisine. Dans les faits, la procédure est le plus fréquemment déclenchée par le dirigeant.

La déclaration de cessation des paiements effectuée par le dirigeant doit présenter un état détaillé de la situation économique et financière de l'entreprise. Comme cette déclaration n'est généralement pas suffisante pour avoir une information rigoureuse sur l'insuffisance d'actif de l'entreprise, les créanciers doivent déclarer le montant de leurs droits dans un délai de deux mois à la suite de la publication du jugement d'ouverture.

Lorsqu'il est saisi, le tribunal juge de l'état de cessation des paiements dans lequel le débiteur est présumé se trouver. S'il considère que cet état est avéré, la procédure est ouverte par le tribunal. Le jugement d'ouverture fixe le type de régime qui est appliqué : régime général (d'une durée maximale de vingt mois) ou simplifié (huit mois au plus).

Le jugement d'ouverture met en place les principaux acteurs de la procédure : le juge commissaire, désigné par le tribunal, qui veille au bon déroulement de la procédure, un administrateur judiciaire (obligatoire dans le régime général, facultatif dans le régime simplifié), qui élabore le bilan économique et social durant la période d'observation et propose sur sa base le redressement ou la liquidation de l'entreprise, un représentant des créanciers, qui vérifie les créances déclarées et devient en cas de liquidation le mandataire à la liquidation de l'entreprise. Les salariés désignent de plus un représentant en leur sein, dont le rôle essentiel est d'assister le représentant des créanciers pour la vérification des créances salariales.

Le tableau 1 présente les causes du déclenchement de la procédure collective pour la France. On observe que le principal groupe de causes concerne les débouchés, quelle que soit la procédure. Les causes liées à un accident jouent un rôle plus important en ce qui concerne les continuations. Les liquidations immédiates se caractérisent par une moins grande importance des causes liées à la production et à l'environnement, et plus généralement de l'ensemble des causes à l'exception des débouchés. Ce constat peut s'expliquer par le fait suivant : alors que la défaillance des entreprises entrant dans les autres procédures résulte d'un ensemble de causes sur lesquelles existent des leviers d'action, les liquidations immédiates sont principalement causées par des problèmes de débouchés manifestement plus difficiles à corriger.

**Tableau 1 : Causes du déclenchement de la procédure collective (France)**

Causes (% d'apparition)	Cession	Continuation	Liquidation immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Débouchés	55,6	46,6	56,1	67,9	56,5
Finance	24,4	26,1	23,2	25	23,4
Accident	24,4	33	19,5	25	20,4
Production	28,9	25	14,6	35,7	16,6
Environnement	41,1	45,5	12,2	46,4	16
Stratégie	16,7	12,5	13,4	21,4	13,9
Management	15,6	9,1	11	14,3	11,2

Source : calcul des auteurs.

Comme on l'a développé dans le chapitre I, l'efficacité *ex post* de la procédure collective est conditionnelle à la situation financière des entreprises à l'entrée dans la procédure. En effet, les taux de recouvrement des créanciers ne peuvent être comparés directement d'une procédure à l'autre ou d'une législation à l'autre sans référence aux différences pouvant exister dans la situation des entreprises au départ de la procédure. Dans cette étude, nous caractérisons l'état des entreprises lors du déclenchement de la procédure en nous fondant essentiellement sur l'insuffisance d'actif, *i.e.* la différence entre la valeur de marché des actifs et les passifs<sup>1</sup>.

1. Les dossiers collectés comportent généralement une information sur les derniers comptes de l'entreprise. Cependant plusieurs facteurs viennent limiter les conclusions qui peuvent être tirées de l'analyse des indicateurs comptables. En premier lieu, il peut exister un décalage considérable entre la date de déclenchement de la procédure et la date d'arrêt des derniers comptes disponibles, traduisant tout simplement la déficience de la comptabilité. À titre d'illustration, dans le cas de l'Allemagne, pour 58 % des entreprises, les derniers comptes ont moins d'un an (*i.e.* correspondent bien aux derniers comptes disponibles), le décalage est cependant compris entre un et deux ans dans 32 % des cas et supérieur à deux ans dans 10 % des cas. En second lieu, les différences entre les normes comptables des trois pays limitent les comparaisons entre les entreprises défaillantes d'un pays à l'autre. De la même manière, l'objectif n'est pas ici d'opposer les entreprises défaillantes d'un pays donné à une population d'entreprises saines dans une logique de prédiction de la faillite. Finalement, les informations comptables disponibles présentent un degré d'hétérogénéité très élevé (en particulier au niveau des ratios comptables) rendant fragiles les comparaisons entre entreprises.

Le tableau 2 décrit les caractéristiques des entreprises qui entrent dans la procédure collective. La comparaison des taux de couverture des passifs<sup>1</sup> montre que la procédure qui sera mise en œuvre correspond à l'état de dégradation de l'entreprise lors du déclenchement. Les entreprises liquidées ont globalement un taux de couverture plus faible que les entreprises continuées ou cédées. La période d'observation est mise en œuvre pour des entreprises plus grandes (notamment en termes d'effectif salarié), celle-ci débouchant sur une liquidation en l'absence de repreneur ou d'accord sur une continuation. Par ailleurs, les entreprises continuées se distinguent nettement des entreprises cédées. Ces dernières sont en effet plus grandes et leur situation est globalement plus mauvaise. Cela peut s'expliquer par la possibilité de trouver un repreneur plus facilement pour une entreprise de plus grande taille, sa situation dégradée pouvant par ailleurs justifier un prix de reprise plus faible. En revanche, la continuation semble s'appliquer à des entreprises plus petites, à la situation moins dégradée et dont les chances de survie sont vraisemblablement étroitement liées à la présence du dirigeant.

**Tableau 2 : Caractéristiques des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)**

Moyennes	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Effectif salarié	37,2	11,96	7,44	26,43	9,41
Chiffre d'affaires (K€)	3 670,39	1 313,07	519,28	986,17	723,83
Passif dû vérifié (K€)	2 438,95	821,01	369,41	2 003,66	525,48
Insuffisance d'actif (K€)	-2 127,63	-594,84	-345,17	-1 768,15	-489,29
Taux de couverture	49,9 %	57,2 %	37,3 %	43,8 %	39,1 %

Source : calcul des auteurs. Le taux de couverture est le rapport entre la valeur totale des actifs estimée à l'ouverture de la procédure et le total des passifs vérifiés à l'issue de la procédure, diminué des créances nouvelles nées au cours de la procédure. L'insuffisance d'actif est la différence entre la valeur de marché des actifs et les passifs.

L'analyse des actifs et des passifs lors du déclenchement de la procédure permet de faire apparaître des particularités des entreprises entrant dans les différents cheminements possibles dans la procédure collective.

1. Le taux de couverture des passifs, qui mesure l'importance de l'insuffisance d'actif, est défini comme le rapport entre la valeur totale des actifs estimée à l'ouverture de la procédure et le total des passifs vérifiés à l'issue de la procédure, diminué des créances nouvelles nées au cours de la procédure. Cette définition pallie deux difficultés. D'une part, les passifs estimés à l'ouverture ne sont pas des passifs vérifiés, mais estimés par l'expert dans son rapport d'ouverture. Ils varient en pratique considérablement dans la suite de la procédure, l'ensemble des créanciers n'étant pas toujours connu au moment de la décision d'ouverture. En second lieu, seule l'information portant sur les passifs vérifiés est disponible pour la France et le Royaume-Uni, ce qui rend la comparaison possible.

Dans le tableau 3, l'analyse de la structure d'actifs montre certaines différences entre les entreprises qui entrent dans les différentes procédures. Les entreprises liquidées ont une part plus importante de créances clients et une part moins grande de stocks dans leurs actifs que les autres entreprises. Cette faible part des stocks peut traduire une dégradation de l'activité plus marquée. L'importance des créances clients dans les actifs des entreprises liquidées peut provenir de l'allongement des délais de paiement qui contribue aux difficultés de l'entreprise. Les immobilisations incorporelles représentent une part plus importante des actifs dans les entreprises liquidées immédiatement, ce qui traduit l'obsolescence des immobilisations corporelles détenues et renvoie au caractère de non-valeur de ces éléments. Enfin, nous pouvons observer que les disponibilités représentent une part très réduite des actifs, conformément à la survenance de la cessation des paiements.

**Tableau 3 : Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)**

Actifs (répartition)	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Immobilisé incorporel	8,4 %	18,9 %	10,5 %	18,5 %	11 %
Immobilisé corporel	24,5 %	25,5 %	22 %	27,6 %	22,4 %
Immobilisations financières	7,4 %	5,2 %	1,9 %	3,3 %	2,2 %
Stocks	16,2 %	11,7 %	6,1 %	5,4 %	6,6 %
Clients	26,1 %	21,7 %	37 %	34 %	36,1 %
Autres actifs	11 %	8,2 %	14,7 %	8,1 %	14,1 %
Disponibilités et VMP	6,4 %	8,9 %	7,7 %	3 %	7,5 %

Source : calcul des auteurs.

Le tableau 4 présente le poids des différentes catégories de créances dans les passifs dus pour chaque dossier. Il s'agit donc des moyennes des poids de chaque catégorie. On se place donc au niveau du dossier type. La répartition des passifs dus s'effectue en fonction du rang de priorité des créanciers :

- Superprivilège : les salaires dus au titre des deux derniers mois précédant le déclenchement.
- Article 40 : les créances nées postérieurement au déclenchement.
- Privilège général : les créances de l'État et les autres créances des salariés.
- Autres privilèges et sûretés : les autres créances privilégiées (créances bancaires assorties d'une sûreté...).
- Chirographaires : les créances non assorties de privilèges.

**Tableau 4 : Structure des passifs dus des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)**

Passifs dus (répartition)	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total (redressé)
Superprivilège	4,2 %	3,8 %	15,8 %	13,5 %	15 %
Article 40	4,1 %	0,6 %	-	2,8 %	0,3 %
Privilège général	30 %	32,7 %	42 %	45,5 %	41,5 %
Autres privilèges et sûretés	12,1 %	18,8 %	8 %	6,9 %	8,4 %
Chirographaires	50,2 %	44,1 %	34,2 %	31,2 %	34,8 %

Source : calcul des auteurs.

On constate tout d'abord une opposition entre les liquidations et les autres procédures quant au poids du superprivilège et du privilège général, plus importants dans les premières. Cela découle de la dégradation plus importante de la situation des entreprises finalement liquidées, celles-ci n'ayant plus été en mesure de verser les salaires et les charges sociales. À l'inverse, les « autres privilèges et sûretés » sont plus faibles dans les entreprises liquidées. Cela découle également de la dégradation irréversible de leur situation, qui limite leur accès au financement bancaire. De la même manière, le moindre poids des créanciers chirographaires dans les entreprises liquidées découle du retrait progressif des fournisseurs. Cela renvoie à l'analyse des causes de la défaillance, où les problèmes de débouchés apparaissent comme la cause principale, voire unique, de défaillance. Cette dégradation, progressive, s'accompagne vraisemblablement du désengagement graduel des partenaires. Au final, les créanciers de ces entreprises sont donc de manière prépondérante les salariés et les organismes publics.

## 2. ALLEMAGNE

En Allemagne, la procédure est déclenchée s'il y a insolvabilité de l'entreprise définie juridiquement par quatre critères alternatifs : la cessation de paiements, la menace de cessation des paiements, le surendettement (insolvabilité), ainsi que la combinaison de la cessation de paiements et du surendettement.

La procédure peut être ouverte à la demande du débiteur lui-même, ou de l'un de ses créanciers, le débiteur étant alors entendu par le tribunal. La demande d'ouverture d'une procédure se fait devant le tribunal d'instance. Le dépôt de la demande gèle la situation de l'entreprise, de sorte que le tribunal puisse l'apprécier. L'examen de la demande dure de six à douze semaines.

Le tribunal peut rejeter la demande d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité si celle-ci est irrecevable (du fait de l'incompétence du tribunal ou de l'absence d'intérêt légitime du créancier ayant demandé l'ouverture), ou si elle n'est pas fondée. Cependant, la principale caractéristique de la procédure allemande en matière de déclenchement est que la masse, c'est-à-dire l'ensemble des actifs du débiteur qui ne sont pas grevés d'hypothèques ou des sûretés réelles mobilières, doit être suffisante pour couvrir les frais de la procédure. La procédure allemande ne prévoit donc pas, pour les entreprises, la possibilité d'ouvrir des dossiers dits impécunieux. Dans la suite, nous distinguerons donc, d'une part, les dossiers ouverts (pour lesquels les actifs permettent *a priori* la couverture des coûts de faillite) et, d'autre part, les dossiers non ouverts (pour lesquels la demande d'ouverture est rejetée).

**Tableau 5 : Causes du déclenchement de la procédure collective (Allemagne)**

Groupes de causes	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
Débouchés	67,5 %	56,1 %
Finance	18,3 %	19,5 %
Accident	13,3 %	20,7 %
Production	33,3 %	29,3 %
Environnement	19,2 %	15,9 %
Stratégie	22,5 %	18,3 %
Management	22,5 %	17,1 %

Source : calcul des auteurs.

Le tableau 5 décrit les causes du déclenchement en distinguant dossiers ouverts et non ouverts. Dans le cas allemand, les causes de la défaillance sont recensées par l'administrateur dans le rapport fondant la décision d'ouverture sans pour autant que cette analyse soit obligatoire (la qualité et la pertinence de l'analyse sont donc suscep-

tibles de varier d'un dossier à l'autre ainsi que d'un administrateur à l'autre). Tout comme dans le cas français, le groupe de causes le plus cité relève de l'absence ou de la disparition des débouchés, la cause la plus fréquemment citée dans ce groupe étant la perte et/ou le défaut de clients importants (voir annexe 7). Le deuxième groupe de causes le plus cité concerne la production (incapacité à maîtriser les coûts d'exploitation et/ou de personnel). Dans l'ensemble, les fréquences d'occurrence des causes de la défaillance apparaissent largement comparables entre les dossiers ouverts et non ouverts. Une exception notable est la survenance d'un accident, plus fréquente pour les dossiers non ouverts. Cette observation souligne l'importance du capital humain du dirigeant, sa disparition brutale entraînant plus souvent une dégradation irréversible de la situation de l'entreprise (tout en étant associée à d'autres causes).

Comme évoqué plus haut, la capacité à déclencher la procédure occupe une place importante dans le déroulement d'une procédure collective, les incitations au déclenchement n'étant pas les mêmes pour les différents agents, créanciers ou débiteur. La législation allemande, comme les autres législations étudiées ici, étend l'initiative du déclenchement aux créanciers dès lors que ceux-ci sont en mesure de faire valoir un motif sérieux et légitime. Toutefois, il ressort que cette possibilité n'est exercée que de manière marginale dans le cas des entreprises. En effet, les déclenchements à l'initiative du débiteur représentent 91,8 % des dossiers étudiés<sup>1</sup>.

Un des objectifs de la réforme de 1999 était d'atteindre un taux d'ouverture des dossiers plus élevé dans l'idée de faire bénéficier un plus grand nombre de créanciers des gains potentiels de la coordination du recouvrement ainsi que d'accroître les chances de continuation des entreprises défaillantes. Le tableau 6 illustre que la proportion de dossiers ouverts a fortement progressé sur la période 1998-2002 (la proportion se serait stabilisée autour de 50 % pour les années postérieures à 2002, Angele, 2006). De ce point de vue, la réforme a atteint partiellement son objectif. Cependant, un accroissement du nombre de dossiers ouverts n'implique pas une amélioration des taux de récupération des créanciers, augmentation qui permettrait d'affirmer que les entreprises entrent dans la procédure dans une situation moins mauvaise. Cela justifierait alors pleinement l'accroissement de la proportion de dossiers ouverts.

1. Pour l'ensemble des défaillances, ceux-ci s'élevaient à 73,8 % en 2005. La moindre proportion des créanciers à l'origine des déclenchements pour notre échantillon renvoie à la taille plus élevée des entreprises analysées. En effet, l'effectif salarié moyen dans l'échantillon est de 12 salariés contre cinq salariés pour l'ensemble des défaillances en 2005 (Angele, 2006). Le déclenchement à l'initiative d'un créancier traduit le plus souvent l'existence d'un arriéré de cotisations sociales, une caisse d'assurance maladie étant alors à l'origine de la procédure. Or ces cas sont beaucoup plus fréquents pour les entreprises de très petite taille.

**Tableau 6 : Proportion de dossiers ouverts par année (Allemagne)**

Proportion de dossiers ouverts	
1998	36 %
1999	43 %
2000	46 %
2001	50 %
2002	50 %

Source : Angele, 2006.

Le tableau 7 complète l'analyse en présentant l'insuffisance d'actifs pour les deux types de dossiers.

**Tableau 7 : Caractéristiques des entreprises (Allemagne)**

Moyennes	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts	Ensemble
Effectif salarié	14,08	9,9	11,99
Chiffre d'affaires (K€)	1 224,39	1 034,13	1 129,26
Insuffisance d'actif (K€)	734,18	538,83	636,51
Passif dû (K€)	801,83	453,78	627,81
Taux de couverture (moy. de ratios)	25,6 %	9,99 %	17,8 %
Taux de couverture (ratio moyen)	24,1 %	16,8 %	20,45 %

Source : calcul des auteurs. Le taux de couverture est le rapport entre la valeur totale des actifs estimée à l'ouverture de la procédure et le total des passifs vérifiés à l'issue de la procédure, diminué des créances nouvelles nées au cours de la procédure. L'insuffisance d'actif est la différence entre la valeur de marché des actifs et les passifs. La moyenne des ratios est la moyenne arithmétique des taux de couverture. Le ratio moyen est le rapport de la somme des numérateurs du taux de couverture sur la somme des dénominateurs du taux de couverture. Pour les dossiers non ouverts, on ne dispose pas de passifs vérifiés. Le taux de couverture des passifs est donc calculé à partir des passifs estimés.

Le tableau 7 permet d'opposer les dossiers ouverts aux dossiers non ouverts sur tout un ensemble de dimensions. Dans un premier temps, les dossiers non ouverts correspondent à des entreprises plus petites (tant en termes de chiffre d'affaires que d'effectif salarié). Dans un second temps, les deux catégories d'entreprises diffèrent entre elles sur la base de leur insuffisance d'actif relative appréhendée par le taux de couverture des passifs. Fort logiquement, les entreprises dont la demande est finalement rejetée sont dans une situation nettement plus dégradée que celles qui voient leur demande aboutir. Ces deux éléments se conjuguent pour confirmer le fait que les entreprises dont les dossiers ne sont pas ouverts présentent un niveau d'actif insuffisant afin de couvrir les coûts attendus de la procédure. Par ailleurs, il ressort que le niveau de dégradation de la situation des entreprises entrant dans la procédure est nettement plus marqué en Allemagne qu'en France.

En ce qui concerne les critères juridiques d'ouverture des procédures collectives, le nombre de situations justifiant une demande d'ouverture d'une procédure détermine la facilité avec laquelle elle peut être déclenchée et offre un degré de liberté supplémentaire en vue de rechercher l'anticipation du déclenchement d'une procédure collective. Le tableau 8 présente la répartition des critères d'ouverture pour les dossiers ouverts pour notre échantillon. En premier lieu, le critère de la cessation de paiements imminente apparaît comme très largement marginal (2,4 % des cas recensés). La volonté d'anticiper le déclenchement de la procédure introduite dans la législation en 1999 apparaît ici comme inefficace. De la même manière, le critère de surendettement n'est que rarement invoqué (1,44 % des cas étudiés). C'est le critère de cessation des paiements associé au surendettement qui apparaît comme le critère principal présidant au déclenchement d'une procédure (73 % des cas). Le recours à des modalités cherchant à étendre les possibilités de déclenchement d'une procédure ne semble au mieux que s'appliquer à un nombre extrêmement réduit d'entreprises de la taille de celles étudiées ici.

**Tableau 8 : Critère juridique de déclenchement (Allemagne)**

Critère juridique de déclenchement	Fréquences
Cessation de paiements	23,08 %
Cessation de paiements imminente	2,4 %
Surendettement	1,44 %
Cessation de paiements et surendettement	73,08 %

Source : calcul des auteurs.

Le tableau 9 présente la structure de l'actif économique moyen à l'ouverture de la procédure (lors de la demande d'ouverture pour l'Allemagne). Cependant, ces chiffres ne peuvent être comparés directement d'un pays à l'autre, dans la mesure où ces bilans, même s'ils constituent les valeurs de marché des actifs, n'en reflètent pas moins les particularités comptables de chaque pays dans la définition des immobilisations, les modes de comptabilisation et de présentation des documents comptables de synthèse. Néanmoins, les entreprises allemandes se caractérisent par la part élevée des disponibilités dans l'actif total. Cette particularité résulte de la possibilité de nommer un administrateur provisoire qui commence à réaliser les actifs de l'entreprise dès avant l'ouverture de la procédure.

Le rejet de la demande d'ouverture de la procédure de faillite pour absence de masse entraîne la dissolution automatique de la société, qui est alors liquidée avant d'être radiée du registre des sociétés. Cette liquidation ne présente aucune des caractéristiques d'une procédure collective, dans la mesure où le traitement des créanciers et la prise en compte de leurs droits ne s'opère plus sur une base collective avec suspension des actions individuelles mais dans l'ordre d'arrivée de ces actions individuelles et des éventuelles contestations en découlant. En termes économiques, le rejet de la demande d'ouverture pour absence de masse prive les créanciers du bénéfice (collectif) de la coordination de leurs actions et de la réalisation des actifs de l'entreprise. Cette particularité de la procédure interdit d'apprécier les coûts de faillite (ainsi que les taux de recouvrement) des entreprises dont la demande est rejetée dans la mesure où il n'existe pas de dossier rassemblant l'ensemble des actions entreprises par les créanciers, mais une collection d'actions individuelles non coordonnées.

**Tableau 9 : Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Allemagne)**

Postes d'actif	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
<b>Immobilisations</b>		
Immobilisations incorporelles	1,41 %	-
Immobilisations corporelles	27,47 %	30,14 %
Immobilisations financières	2,69 %	-
<b>Stocks</b>	<b>8,1 %</b>	<b>12 %</b>
<b>Clients</b>	<b>31,12 %</b>	<b>34,74 %</b>
<b>VMP + Disponibilités</b>	<b>29,21 %</b>	<b>23,12 %</b>

Source : calcul des auteurs.

Les dossiers ouverts et non ouverts ne s'opposent pas en termes de structure de l'actif à l'ouverture. Tout au plus les différences existant pour les immobilisations incorporelles et les immobilisations financières traduisent-elles le fait que les dossiers ouverts portent sur des entreprises plus grandes. La part élevée des disponibilités dans le bilan économique s'explique par un recours important à la nomination d'un administrateur provisoire qui entame la procédure de recouvrement des actifs (notamment des créances clients) en amont de l'ouverture (ou pas) de la procédure. Pour notre échantillon, un administrateur provisoire est nommé dans 40 % des cas. Le niveau élevé des disponibilités est donc le reflet du travail déjà accompli par l'administrateur.

**Tableau 10 : Structure des passifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Allemagne)**

Passifs à l'ouverture	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
Banques	22,21 %	21,35 %
Fournisseurs	37,68 %	42,07 %
Groupe	8,61 %	4,43 %
Salariés	6,71 %	5,81 %
Dettes fiscales et sociales	24,79 %	26,33 %

Source : calcul des auteurs.

Les informations consignées lors de la décision d'ouverture de la procédure permettent d'identifier les différentes catégories de créanciers indépendamment de leur rang de priorité (tableau 10). On note la part importante des dettes fiscales et sociales. Tout comme les liquidations immédiates dans le cas français, cette part élevée traduit l'état de dégradation de la situation des entreprises, l'ensemble des créanciers pouvant se désengager (fournisseurs, banques...) l'ayant déjà fait. Cependant, les dossiers ouverts et non ouverts ne s'opposent pas de manière nette en matière de passif. En effet, la seule différence statistiquement significative porte sur les dettes envers les salariés, même si la différence est économiquement faible. Les principaux critères d'ouverture sont donc bien l'insuffisance d'actif et la taille.

### 3. ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, les procédures concurrentes se déclenchent selon différents critères. Dans le cas de l'administration judiciaire (**administration**), le tribunal est saisi par les représentants de l'entreprise elle-même – associés et dirigeants – ou par l'un de ses créanciers. Il prononce une ordonnance administrative (*administration order*) fixant les objectifs de l'administration. Pour être recevable, l'*administration order* doit au moins respecter deux conditions : le tribunal doit constater un état d'illiquidité ou d'insolvabilité, l'*administration* doit permettre *a priori* d'atteindre effectivement les objectifs de sa mission.

Le concordat (**company voluntary arrangement - CVA**) est une procédure organisant un accord entre l'entreprise et ses créanciers. Il n'y a pas de critère de déclenchement pour cette procédure, qui s'applique à toute entreprise, qu'elle soit ou non en état d'illiquidité ou d'insolvabilité. Elle peut être déclenchée de trois manières : à l'initiative directe de l'entreprise ou de ses associés, par l'assemblée des créanciers à l'issue d'une procédure préalable d'*administration*, par le liquidateur s'il pense que l'accord assure un meilleur traitement des créanciers.

L'administration séquestre (**administrative receivership**) est une particularité du droit anglais. Ce mode de règlement du défaut est remarquable de par sa fréquence et parce qu'il déroge au caractère collectif de la défaillance : c'est avant tout un moyen d'action individuel dont dispose un créancier détenteur d'une *fixed charge* (une sûreté spéciale portant sur un actif spécifique de l'entreprise) et/ou d'une *floating charge* (une sûreté de même nature mais non affectée, c'est-à-dire qu'elle porte sur l'ensemble des autres actifs de l'entreprise).

Ces sûretés donnent à leur détenteur (*appointer*) le droit de désigner un administrateur-séquestre (*receiver*), qui agit pour le compte de son *appointer* et dont la mission est d'assurer le remboursement de ce dernier sur la base des biens qui constituent l'assiette de la *floating/fixed charge*. L'*appointer* a également la possibilité de nommer un administrateur (*manager*), qui se voit confier la gestion courante de l'entreprise. Le plus souvent, les fonctions de *receiver* et de *manager* sont confiées à la même personne, d'où le titre d'*administrative receiver*. L'*administration* et l'*administrative receivership* sont deux procédures exclusives l'une de l'autre : si l'une de ces deux procédures est en cours, l'autre ne peut être déclenchée.

La liquidation de l'entreprise peut être obligatoire (*compulsory liquidation*) ou – plus fréquemment – volontairement décidée par les créanciers ou associés de l'entreprise (*voluntary liquidation*).

La **liquidation obligatoire** a lieu lorsque l'entreprise n'a plus d'activité depuis plus d'un an ou lorsque le nombre d'associés devient inférieur à deux. L'illiquidité peut également être un critère de déclenchement

d'une liquidation obligatoire. Enfin, elle peut aussi avoir lieu suite à la demande de l'administrateur, dans une procédure d'*administration*, ou du *receiver*, dans une procédure d'*administrative receivership*, s'ils la jugent de nature à faciliter la réalisation des actifs de l'entreprise. Une fois la procédure déclenchée, toute action individuelle devient impossible. Le tribunal confie alors la liquidation à un liquidateur officiel dont la mission est de réaliser au mieux les actifs de l'entreprise pour rembourser ses créanciers.

La **liquidation volontaire** a lieu à l'initiative des dirigeants ou associés, ou des créanciers qui décident que la poursuite d'activité n'est plus envisageable ou n'est plus dans leurs intérêts. Ce mode de liquidation permet la liquidation rapide de l'entreprise sans intervention du tribunal. Un liquidateur est alors désigné par les initiateurs de la procédure.

Tableau 11 : Causes du déclenchement de la procédure collective (Royaume-Uni)

Royaume-Uni	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)
Débouchés	52 %	85,3 %	61,8 %
Stratégie	27,6 %	29,5 %	29,4 %
Production	26,5 %	25,3 %	32,4 %
Finance	23,5 %	17,9 %	20,6 %
Management	14,3 %	10,5 %	17,6 %
Accident	17,3 %	12,6 %	23,5 %
Environnement	42,9 %	37,9 %	26,5 %

Source : calcul des auteurs.

Les dossiers de *creditor voluntary liquidation* (CVL) ne contenant pas d'informations sur les causes de la défaillance, le tableau 11 présente les fréquences d'occurrences des causes pour les seules procédures d'*administration* et de *receivership*. Ces deux dernières procédures conduisent soit à la liquidation, soit à la cession de l'entreprise. Dans notre échantillon, nous observons un total de 34 cessions pour les 200 dossiers relatifs à ces deux procédures. Afin d'éclairer une éventuelle spécificité des cessions par rapport aux liquidations (notamment à des fins de comparaison avec la situation française), nous faisons apparaître dans tous les tableaux relatifs au Royaume-Uni les statistiques relatives aux cessions. Cependant, en raison du faible nombre de cessions pour chacune des deux procédures, nous avons décidé d'agrèger les procédures d'*administration* et de *receivership* conduisant à cette issue. En revanche, les statistiques d'ensemble présentées pour ces deux procédures contiennent l'ensemble des issues possibles (liquidation et cession) afin de permettre les comparaisons entre procédures. Cette démarche nous permet de mettre en lumière

d'éventuelles spécificités des cessions dans le cas britannique. Tout comme pour la France et l'Allemagne, les problèmes liés aux débouchés constituent la cause la plus fréquemment citée. On note toutefois, une prépondérance marquée de ces facteurs pour les procédures de *receivership*. Dans ces dernières, la décision de déclenchement dépend exclusivement de l'*appointer* (sans qu'il y ait nécessairement une cessation des paiements). Un élément d'explication du poids des problèmes de débouchés pour cette dernière pourrait être lié à une plus grande visibilité de ces difficultés directement appréhendables par l'*appointer*.

De plus, les difficultés liées à l'environnement (durcissement de la concurrence, diminution de la demande adressée au secteur...) constituent le deuxième groupe de causes le plus fréquemment cité. Ce résultat est probablement spécifique au champ d'entreprises hors liquidation (comme pour les cessions et continuations en France). Il semble que les difficultés externes caractérisent davantage les entreprises dont la situation est moins dégradée.

Tableau 12 : Mesure de l'insuffisance d'actif (Royaume-Uni)

Moyennes	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Total actif (dernière valeur comptable, K€)	335,8	1 761,62	2 829,7	1 892,18	656,48
Passif dû vérifié (K€)	677,01	1 756,27	3 048,32	2 893,88	968,1
Insuffisance d'actif (K€)	595,94	-1 252,09	-2 423,07	-2 356,92	-811,46
Taux de couverture (moy. de ratios)	17,6 %	30,9 %	33,8 %	30,4 %	19,9 %
Taux de couverture (ratio moyen)	13,5 %	35,7 %	24,5 %	24,4 %	21,3 %

Source : calcul des auteurs. Le taux de couverture est le rapport entre la valeur totale des actifs estimée à l'ouverture de la procédure et le total des passifs vérifiés à l'issue de la procédure, diminué des créances nouvelles nées au cours de la procédure. L'insuffisance d'actif est la différence entre la valeur de marché des actifs et les passifs. La moyenne des ratios est la moyenne arithmétique des taux de couverture. Le ratio moyen est le rapport de la somme des numérateurs du taux de couverture sur la somme des dénominateurs du taux de couverture.

En termes de taille (mesurée ici par le total de l'actif comptable), les entreprises les plus grandes font plus souvent l'objet d'un *receivership*. Cela peut découler d'une présence accrue des banques auprès des entreprises de plus grande taille (voir tableau 14), les premières ayant par conséquent un recours plus important à la garantie que confère la *floating charge*, garantie permettant le déclenchement d'un *receivership*. Par ailleurs, s'agissant de grosses unités, il n'est pas surprenant d'observer les montants de passifs les plus élevés. En revanche, la situation de ces entreprises apparaît moins dégradée avec un taux de couverture des passifs de 33,8 %. Cela traduit l'incitation de l'*appointer* à déclencher la procédure le plus tôt possible. À l'instar des cas

français et allemand, les entreprises faisant l'objet d'une procédure de liquidation (CVL) sont les plus petites et celles dont la situation est la plus dégradée. Enfin, les entreprises faisant l'objet d'une procédure d'*administration* apparaissent dans une situation financière comparable aux *receiverships*, avec toutefois une taille moindre. À la différence du cas français, les entreprises cédées ne se distinguent pas nettement des entreprises liquidées hormis une situation financière légèrement plus dégradée.

Tableau 13 : Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Royaume-Uni)

Actifs réels (répartition)	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Immobilisé incorporel	-	7,6 %	4,6 %	10,1 %	1,6 %
Immobilisé corporel	19,9 %	39,3 %	36,6 %	33,2 %	24,8 %
Immobilisations financières	1,4 %	0,2 %	0,9 %	1 %	1,2 %
Stocks	3,4 %	10 %	7,8 %	8,3 %	4,9 %
Clients	33,9 %	35,8 %	42,7 %	41,8 %	35,6 %
Autres actifs	5,9 %	1,8 %	2,5 %	0,3 %	4,9 %
Disponibilités et VMP	35 %	4,3 %	4,7 %	5,1 %	26,7 %

Source : calcul des auteurs.

L'analyse des structures d'actifs (tableau 13) en valeurs réelles permet d'opposer à nouveau les liquidations aux autres procédures. En effet, les entreprises liquidées présentent un niveau d'immobilisations très inférieur, reflet de leur petite taille et de l'érosion de leur patrimoine économique. Cela est renforcé par un montant moyen élevé des disponibilités à l'actif (35 %) alors que la médiane se monte à 14 %, traduisant le fait que le seul actif dont disposent certaines entreprises se limite à quelques liquidités, toutefois sans commune mesure avec les passifs dus. À l'instar des observations précédentes, on note une certaine proximité entre les entreprises en *administration* ou en *receivership* quant à la structure d'actif.

Tableau 14 : Structure des passifs dus (Royaume-Uni)

Passifs dus (répartition)	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Sécurisés (banques...)	7,2 %	34,6 %	48,7 %	45,8 %	16,7 %
Privilèges (hors salaires)	12,1 %	0,9 %	5,4 %	7,1 %	10 %
Privilèges salariaux	1,1 %	1,5 %	0,8 %	1,1 %	1,1 %
Créanciers postérieurs	4,9 %	6,8 %	6,2 %	5,2 %	5,3 %
Chirographaires	75,3 %	56,2 %	39,3 %	40,9 %	67,4 %

Source : calcul des auteurs.

Les dossiers de défaillance britanniques font apparaître cinq classes de créanciers, chacune étant listée individuellement dans le *statement of affairs* (le document qui rend compte de l'état d'avancement de la procédure) :

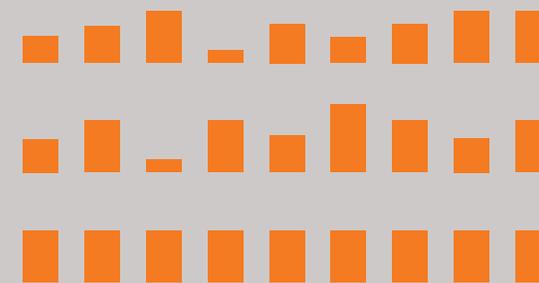
- Les créances sécurisées : essentiellement des banques et des compagnies financières<sup>1</sup>.
- Les créances privilégiées hors salaires : les impôts et taxes collectées par l'entreprise pour le compte de la Couronne<sup>2</sup> (*collected taxes*), telles que la TVA, la PAYE (cotisations sociales et impôts à la source), ainsi que les cotisations de retraite versées par les employés bénéficient d'un statut préférentiel.
- Les privilèges salariaux : les dettes de l'entreprise vis-à-vis des employés (salaires des quatre derniers mois à hauteur de 800 £ par employé, congés payés) constituent des créances privilégiées.
- Les créanciers postérieurs : comme pour les autres pays, il s'agit des créances nées après le déclenchement de la procédure (*new money*).
- Les créances non privilégiées (chirographaires).

La part importante (49 %) des créances sécurisées (voir tableau 14) dans les procédures de *receivership* traduit la préférence des banques à se couvrir par une *floating charge*, leur donnant ainsi droit de nommer un *receiver* en cas de doute sur la solvabilité du client. Au contraire, les entreprises liquidées *via* un CVL ont majoritairement (75 %) un passif non sécurisé, ce qui laisse présager des taux de recouvrement plus faibles. En outre, les liquidations ont le taux de créances privilégiées hors salaires (en particulier le privilège dit de la Couronne) le plus élevé, ce qui, comme dans les autres pays, traduit une situation financière plus dégradée : les entreprises ne payant plus l'État sont les plus fragiles. À nouveau, les cessions ne se distinguent pas de l'ensemble des *administrations* et des *receiverships*.

1. Les détenteurs d'une *floating charge* sont relégués derrière les créanciers privilégiés.

2. Le privilège de la Couronne a toutefois été aboli à compter du 15 septembre 2003 (Enterprise Act de 2002). Le coût estimé de cette réforme s'élèverait pour l'État à 70 millions de livres par an (source : Insolvency Service). Ces sommes étant *a priori* transférées aux chirographaires.

### III. Le déroulement de la procédure



# 1. FRANCE

En France, la période d'observation mise en place à l'ouverture de la procédure collective permet l'établissement d'un diagnostic de l'entreprise qui va permettre au tribunal de prendre une décision sur l'issue de la procédure. Lorsque l'état de l'entreprise est tel que son redressement apparaît impossible, les tribunaux peuvent prononcer sa liquidation immédiate dès le jugement d'ouverture.

Le financement nécessaire de la période d'observation requiert le recours à de nouvelles dettes. Les créanciers qui participent à ce financement (appelés « créanciers de l'article 40 ») disposent en contrepartie d'un rang prioritaire par rapport aux autres ayants droit.

Le tableau 15 informe sur la durée et les coûts de faillite de la procédure collective. On observe que la durée moyenne de la procédure collective en France varie grandement entre les procédures. Fort logiquement nulle pour la liquidation immédiate, elle est plus courte pour la cession, avec près de neuf mois, que pour la continuation et la liquidation judiciaire, toutes deux d'une durée moyenne comprise entre quatorze et quinze mois.

En ce qui concerne les coûts de faillite, qui se composent des frais administratifs (principalement les frais de publicité des décisions de la procédure) et des rémunérations de l'administrateur, le ratio qui rapporte les coûts de faillite aux sommes recouvrées montre également des différences importantes entre les procédures. La moyenne des ratios montre une distinction entre, d'une part, la continuation et la liquidation immédiate, plus coûteuses, et, d'autre part, la cession et la liquidation judiciaire. Un ratio moyen de coûts de faillite sur les sommes recouvrées plus élevé pour la continuation et la liquidation immédiate trouve son explication dans un numérateur plus élevé pour la continuation, du fait d'une procédure plus longue et plus coûteuse, et dans un dénominateur plus faible pour la liquidation immédiate, les entreprises qui entrent dans cette procédure se caractérisant par une situation financière particulièrement dégradée.

**Tableau 15 : Durée et coûts de faillite de la procédure collective (France)**

Moyennes	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation (redressé)	Total
Durée de la procédure (en mois)	8,64	15,32	-	13,88	13,2*
Coûts de faillite/actifs (moy. de ratios)	21 %	16,3 %	21,8 %	11,2 %	20,7 %
Coûts de faillite/actifs (ratio moyen)	0,8 %	1,4 %	4,3 %	1,2 %	3,9 %
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	9,8 %	13,7 %	14 %	10,3 %	13,3 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratio moyen)	4,8 %	1,5 %	8,9 %	0,9 %	4,5 %

Source : calcul des auteurs. \*Le total redressé pour la durée de la procédure exclut les liquidations immédiates.

## 2. ALLEMAGNE

En Allemagne, la période d'observation s'étend de l'ouverture de la procédure à la décision sur l'issue de l'entreprise. Dans le jugement d'ouverture, le tribunal décide soit de confier la gestion de l'entreprise à un administrateur judiciaire (*Insolvenzverwalter*) qu'il nomme, soit de maintenir la gestion directe de l'entreprise par le débiteur. Ce jugement fixe également dans une large mesure le calendrier des étapes suivantes de la procédure collective.

Le mode de gestion le plus fréquent est la gestion de l'entreprise par l'administrateur judiciaire. Celui-ci est doté de pouvoirs importants : il entre en possession de tous les biens du débiteur et est seul responsable de leur administration. Il peut effectuer tous les actes de gestion courante dès lors qu'ils ne réduisent pas la valeur des actifs. L'administrateur judiciaire doit également établir l'inventaire des actifs, la liste des créanciers et un tableau de la situation financière du débiteur. Il doit de plus se prononcer sur le sort des actes juridiques effectués précédemment par le débiteur. À l'inverse, le mode de gestion directe laisse au débiteur des pouvoirs relativement étendus. Un contrôleur judiciaire (*Sachwalter*), nommé par le tribunal, a cependant pour mission de surveiller la gestion de l'entreprise<sup>1</sup>.

L'objectif principal de la procédure est la satisfaction des créanciers. La législation allemande identifie trois catégories privilégiées de créanciers : les créanciers qui peuvent exercer une action en revendication contre les actifs du débiteur (cas de la clause de réserve de propriété), les créanciers prioritaires (ceux disposant d'une sûreté leur donnant le droit à être payés en priorité sur le produit de la vente du bien en garantie) et les titulaires de créances qui sont nées postérieurement à l'ouverture de la procédure. Finalement, les créanciers chirographaires (appelés *Insolvenzgläubiger*) précèdent des créanciers de second rang (par exemple : les comptes courants d'associés).

Les créanciers forment une assemblée, qui se réunit à deux reprises afin de prendre les décisions déterminantes pour l'entreprise. La première réunion est consacrée à l'examen des créances et se tient entre une semaine et un mois après l'expiration du délai fixé aux créanciers afin qu'ils se déclarent. Lors de la seconde réunion, les créanciers entendent le rapport de l'administrateur judiciaire et prennent une décision sur le sort de l'entreprise. Cette assemblée a lieu entre six semaines et trois mois après l'ouverture de la procédure collective. L'assemblée prend ses décisions à la majorité simple.

1. Cependant, les cas de gestion directe par le débiteur restent marginaux. En 2005, cette option n'a été choisie qu'à 145 reprises pour l'ensemble des défaillances d'entreprises, soit 0,7 % des cas. Parmi les dossiers collectés, cette situation n'a pas pu être observée.

La mesure des coûts de faillite directs n'est possible dans le cas allemand que pour les dossiers effectivement ouverts<sup>1</sup>. Le poids de coûts de faillite est évalué par leur poids dans les montants totaux récupérés tout au long de la procédure à partir de la continuation temporaire, la cession partielle ou totale de l'entreprise et la liquidation des actifs. Le poids moyen (moyenne de ratios) des coûts de faillite représente 40,1 % des montants recouverts. Ce chiffre, élevé, rend également compte de la petite taille des entreprises considérées. En effet, la rémunération de l'administrateur est fixée sur la base des montants recouverts et selon un barème dégressif. Ce chiffre tombe à 17,9 % si l'on considère l'ensemble des coûts de faillite supportés par l'ensemble des montants recouverts pour notre échantillon, les plus grandes entreprises supportant des montants de coûts de faillite plus élevés mais représentant une part plus faible des montants recouverts. Parallèlement à la mesure directe des coûts de faillite, la durée des procédures constitue une mesure alternative des coûts de la procédure collective. La durée moyenne de la procédure pour l'Allemagne s'élève à trente-neuf mois et 10 % des procédures durent plus de soixante-quatre mois. Toutefois, ces durées ne peuvent être comparées directement à la durée des procédures françaises. Tout d'abord, on ne dispose d'aucune mesure de la durée de la liquidation dans le cas des dossiers non ouverts (même s'il ne s'agit en définitive pas de procédures collectives). En second lieu, cette durée de trente-neuf mois correspond à la durée entre la demande d'ouverture et le jugement de clôture qui constate la fin (et valide la légalité) de la liquidation et de la répartition des montants recouverts. Au contraire, dans le cas français, le jugement de liquidation marque la décision de liquidation et donc le début de celle-ci. Cependant, dans le cas allemand, c'est la seconde assemblée des créanciers qui prend la décision sur le sort de l'entreprise (liquidation, recherche d'un repreneur ou construction d'un plan de continuation). Elle doit en principe se réunir dans un délai de trois mois suivant le jugement d'ouverture. Dans le cas des liquidations (la quasi-totalité des cas), on peut donc considérer que la décision de liquidation est prise dans un délai de trois mois.

D'un point de vue légal, les issues possibles pour un dossier de faillite sont au nombre de quatre :

- Le dossier n'est pas ouvert (critère de couverture des coûts de faillite),
- Le dossier est ouvert, mais il s'avère que la valeur des actifs est insuffisante pour couvrir les coûts de faillite. Le critère d'ouverture reste en effet opérant tout au long de la procédure. Dans ce cas, l'adminis-

1. Pour les dossiers non ouverts, les coûts répertoriés dans les dossiers ne portent que sur le seul rapport d'expertise préconisant le rejet de la demande d'ouverture et s'élèvent à quelques centaines d'euros (1 100 en moyenne).

trateur doit clore la procédure. Le dossier est alors clos pour absence de masse.

- Le dossier est ouvert, les coûts de faillite sont couverts, mais les créances nées au cours de la procédure ne peuvent être toutes payées à partir des actifs. Le dossier se clôt alors pour insuffisance de la masse.

- Si les coûts de faillite et les nouvelles créances sont intégralement couverts, le dossier aboutit sur une répartition finale, *i.e.* le solde (qui peut être nul) est versé aux chirographaires.

Les différentes issues possibles ne font pas référence aux créanciers sécurisés. Si ceux-ci disposent bien d'un privilège, ils ne sont désintéressés que sur la base de la valeur de leur droit et sont chirographaires sur le solde de leur créance. Leur priorité se limite donc à la valeur de leur droit mais n'influe pas sur la caractérisation juridique de l'issue de la procédure. Le tableau 16 présente la répartition des issues (juridiques) observées pour les dossiers ouverts. On observe que les répartitions finales sont très largement majoritaires (67 %), ce qui indique l'efficacité de la décision d'ouverture de la procédure, la part des dossiers clos pour absence ou insuffisance de masse représentant respectivement 11 % et 22 %.

Le tableau 16 présente également le taux de couverture des passifs par les actifs estimés lors de la décision d'ouverture ou de rejet du dossier. On constate que le taux de couverture détermine l'issue légale de la procédure, les issues possibles pouvant être logiquement ordonnées, puisqu'elles se distinguent par le franchissement de seuils de paiement des différentes catégories de créanciers.

**Tableau 16 : Issues légales de la procédure collective (Allemagne)**

Issue légale	Fréquences	Taux de couverture
Absence de masse	11 %	16,9 %
Insuffisance de masse	22 %	23,99 %
Répartition finale	67 %	27,31 %

Source : calcul des auteurs.

### 3. ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, le déroulement est très variable selon la procédure. L'*administration* présente des similitudes avec la période d'observation du droit français. Une fois la procédure déclenchée, le dirigeant est dessaisi de son entreprise. Celle-ci est gérée par un administrateur (*administrator*) désigné par le tribunal. L'administrateur agit conformément à la mission qui lui est confiée dans l'ordonnance administrative. Il a pour objectif de protéger les intérêts de l'entreprise et de l'ensemble de ses créanciers. Il réalise d'abord un travail de collecte d'informations pour déterminer l'étude du passif et la valeur réelle de l'actif. Il dispose temporairement de pouvoirs particuliers mais ne peut être tenu personnellement responsable de ses actes de gestion car il n'est que le mandataire de l'entreprise. Les actes pouvant affecter les droits des créanciers doivent obtenir l'approbation préalable du tribunal.

Selon la mission qui lui est assignée, l'administrateur doit trouver un repreneur (si l'objectif est la sauvegarde de l'activité) et/ou organiser la meilleure vente des biens appartenant à l'entreprise (si l'objectif est la réalisation optimale des actifs), ou préparer un plan de redressement si la continuation de l'entreprise est prévue.

L'ordonnance administrative a les effets propres au déclenchement d'une procédure collective. Elle entraîne tout d'abord la suspension provisoire des poursuites individuelles et le gel des créances. De plus, elle interdit aux créanciers privilégiés de renforcer la position de leurs sûretés. Enfin, elle rend impossible toute procédure d'*administrative receivership* et de liquidation, tant que dure la procédure d'administration.

En ce qui concerne le **CVA**, l'initiateur de la procédure confie la préparation matérielle de l'accord à un professionnel de la faillite. Celui-ci dispose d'un délai de vingt-huit jours à compter de sa désignation pour remettre au tribunal un rapport examinant l'opportunité d'un accord. La procédure est ainsi encadrée par le tribunal, et cela *a priori* sans que ses dirigeants ne perdent le contrôle de l'entreprise.

La mise en œuvre de l'*administrative receivership* affecte directement les droits financiers des autres créanciers, au premier rang desquels on trouve les chirographaires. L'*administrative receiver* dispose d'un délai de vingt-huit jours à compter de sa désignation pour leur notifier celle-ci et organiser une réunion des créanciers dans les trois mois qui suivent. Au cours de cette réunion, les créanciers peuvent se constituer en conseil de manière à obtenir de la part de l'*administrative receiver* des informations relatives à la procédure.

Ce dernier dispose de larges prérogatives : il contrôle les actifs, gère l'activité de l'entreprise, réalise au mieux les biens de l'entreprise. Il

ne peut être démis de ses fonctions que par le tribunal et non par son *appointer*. L'*administrative receiver* est donc un agent indépendant; cependant, il a plusieurs obligations à l'égard du débiteur et de ses créanciers. Au titre de *receiver*, il agit pour le compte de l'*appointer*. Au titre de *manager*, il peut engager l'entreprise le temps de son mandat (à ce titre, son travail se rapproche de celui d'un administrateur). Cependant, en cas de conflits d'intérêts, son action doit toujours privilégier ceux de son *appointer*.

Le déclenchement de l'*administrative receivership* suspend la fonction des dirigeants de l'entreprise. Il existe cependant quelques exceptions à l'éviction des dirigeants. Premièrement, les dirigeants continuent d'exercer leur pouvoir de gestion à l'égard des actifs qui ne font pas partie des *floating* ou *fixed charges*. Deuxièmement, les dirigeants continuent d'exercer un « pouvoir résiduel » en ce qui concerne les actes de gestion pour lesquels l'*administrative receiver* n'a pas mandat. Troisièmement, les dirigeants peuvent s'opposer à une demande de liquidation de leur entreprise.

L'*administrative receivership* a plusieurs effets sur les créanciers selon leur rang de priorité. L'ordre de remboursement prévu par la loi dans le cadre de l'*administrative receivership* est le suivant (par rang de priorité décroissant) : (1) créanciers détenteurs d'une *fixed charge* (pour la valeur du bien qui en est l'assiette), (2) créanciers privilégiés, (3) créanciers détenteurs d'une *floating charge*, (4) en cas de liquidation, le liquidateur, ou, dans le cas où l'entreprise n'est pas liquidée et où tous les créanciers sont désintéressés, les actionnaires de l'entreprise. En ce qui concerne la **liquidation**, le tribunal qui prononce l'ordre de liquidation confie dans un premier temps l'entreprise à l'*official receiver*, fonctionnaire qui assume les fonctions de liquidateur intérimaire tant qu'un liquidateur n'est pas nommé.

Dans le cadre de la liquidation obligatoire, l'*official receiver* se voit généralement confier la fonction de liquidateur. Le liquidateur prend le contrôle des actifs de l'entreprise et met fin aux fonctions de ses dirigeants. Ces derniers, ainsi que les salariés sollicités, lui transmettent un état détaillé des avoirs et des dettes de l'entreprise. Le liquidateur dispose de pouvoirs assujettis à l'autorisation du tribunal : il peut notamment gérer l'entreprise en attendant que la liquidation soit effective, disposer des biens de l'entreprise et rembourser certaines catégories de créanciers.

Dans le cadre d'une liquidation volontaire, le liquidateur est un professionnel des procédures collectives. Il est nommé à l'initiative de l'assemblée générale des actionnaires quand ces derniers sont à l'origine de la liquidation. Quand il s'agit d'une liquidation volontaire à l'initiative des créanciers, ces derniers ont le pouvoir de nommer le professionnel de leur choix. L'implication du tribunal dans cette procédure est moindre : il intervient seulement en cas de demande de

révocation du liquidateur par les créanciers ou lors d'une saisine par un créancier ou un actionnaire.

La sauvegarde de l'activité est théoriquement possible, *via* les procédures de CVA, d'*administration*, voire de *receivership*. Notre échantillon (qui, certes, exclut les CVA qui relèvent davantage de la renégociation privée) se compose majoritairement d'entreprises finalement liquidées, y compris après une *administration* ou un *receivership*. Comme noté au chapitre II, les cessions représentent dans notre échantillon 17 % des procédures d'*administration* et de *receivership*. Dans la mesure où ces procédures représentent globalement 15 % de l'ensemble des procédures, les cessions en représentent schématiquement 2,5 %. Ce chiffre est à rapprocher des 2,5 % de cessions en France (voir annexe 5). Il s'agit donc de procédures essentiellement liquidatives. À nouveau, comme en France et en Allemagne, la poursuite de l'activité demeure l'exception, notamment lorsque l'on analyse des PME.

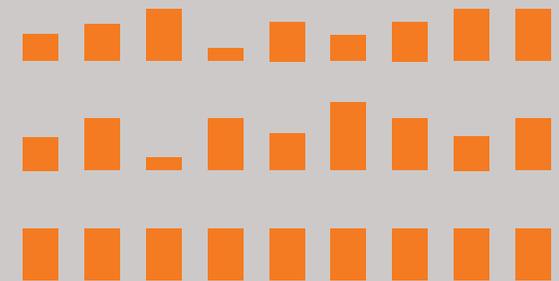
Tableau 17 : Durée et coûts de faillite de la procédure collective (Royaume-Uni)

Moyennes	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership redressé (issue : cession)	Total
Durée de la procédure (en mois)	24,48	19,5	31,06	25,97	24,89
Coûts de faillite/actifs (moy. de ratios)	32,7 %	25,4 %	25,1 %	27,1 %	31,6 %
Coûts de faillite/actifs (ratio moyen)	15 %	10,4 %	7,9 %	10,3 %	10,3 %
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	26,1 %	28,6 %	19,7 %	17,9 %	25,6 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratio moyen)	22,9 %	16,7 %	10,8 %	10,5 %	15,1 %

Source : calcul des auteurs.

Les coûts de faillite directs sont compris entre 20 % et 30 % selon la procédure (voir tableau 17), le *receivership* étant la procédure la moins coûteuse. Cela est à relier à la plus grande taille de ces entreprises ainsi qu'à l'existence de coûts fixes dans la gestion de la défaillance. L'étude des dossiers – toutes procédures confondues – a montré l'existence d'une corrélation négative et significative entre la taille et les coûts de faillite rapportés aux montants recouverts. En revanche, le constat s'inverse lorsque l'on considère la durée moyenne des procédures : vingt, vingt-quatre et trente et un mois, respectivement pour les *administrations*, les liquidations et les *receiverships*.

## IV. L'issue de la procédure



# 1. FRANCE

En France, à l'issue de la période d'observation, le tribunal prend une décision sur l'issue de la procédure en se fondant sur le bilan établi par l'administrateur judiciaire. Trois issues sont possibles : la liquidation, la cession (totale ou partielle), la continuation. Les cas de redressement (par cession ou continuation), encouragés par la loi, apparaissent comme l'exception dans les faits. L'issue d'une procédure collective est la liquidation de l'entreprise dans plus de 90 % des cas (dont plus de 80 % sont des liquidations immédiates). Les comportements fautifs de la part des dirigeants peuvent être sanctionnés à travers l'obligation de combler le passif ou l'extension de la procédure à leur égard. En cas de faute grave, le dirigeant peut enfin faire l'objet de sanctions civiles et pénales (interdiction de diriger une entreprise, emprisonnement...).

Le tableau 18 présente les taux de recouvrement par catégorie de créanciers pour chaque procédure. En ce qui concerne la continuation, les taux de recouvrement ont été calculés en deux temps. Les montants recouverts se fondent sur les informations des bilans économiques et sociaux précisant les délais, remises et durée du plan. Pour chaque plan, les sommes à recouvrer sont actualisées au taux sans risque<sup>1</sup> correspondant à la durée moyenne du plan. Par ailleurs, les plans de continuation qui ont échoué jusqu'en 2007 ont été identifiés à partir du fichier SIRENE de l'INSEE. Les taux de recouvrement tiennent donc compte de la probabilité de succès des plans.

**Tableau 18 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (France)**

Taux recouvrement	Cession	Continuation	Liq. immédiate	Liq. après observation	Total redressé
Superprivilège	83,6 %	92,3 %	75 %	77,7 %	75,6 %
Article 40	60,7 %	87,7 %	n.s.	22,2 %	44,5 %
Tous privilèges	30,3 %	74 %	19,5 %	26,6 %	21,6 %
Privilège général	30 %	74,3 %	15,3 %	24,7 %	17,8 %
Autres privilèges et sûretés	33,7 %	72,2 %	36 %	50,9 %	38,2 %
Chirographaires	6 %	72,8 %	2,5 %	5,5 %	5,1 %
<b>Total</b>	<b>23,5 %</b>	<b>74,5 %</b>	<b>23,5 %</b>	<b>23,9 %</b>	<b>24,9 %</b>

Source : calcul des auteurs.

Le taux de recouvrement moyen pour l'ensemble des dossiers est de 24,9 %. Il est en fait particulièrement élevé pour les continuations (74,5 %) par rapport aux trois autres procédures, aux taux de recouvrement très semblables pour l'ensemble des créanciers. Le taux de

1. Le taux sans risque est le taux des emprunts d'État calqué sur la date du jugement du plan et pour sa durée.

recouvrement du superprivilège (couvrant les soixante derniers jours de salaires impayés) est plus important quelle que soit l'issue. Cette protection dont jouissent les salariés est encore accrue si l'on tient compte du système de garantie des salaires assuré par l'AGS (qui, après paiement des salariés, se trouve subrogée dans leurs droits). Les créances postérieures (article 40) ont le deuxième plus important taux de recouvrement. Toutefois, les niveaux sont sensiblement plus faibles que ceux des superprivilégiés. En effet, les coûts de faillite priment la *new money* en France. Notons par ailleurs que la réforme de 1994 – en octroyant une priorité à certaines créances bancaires sur l'article 40 en cas de liquidation – explique le faible taux de recouvrement des créances article 40 sur cette issue (22 %). Pour leur part, les créances privilégiées (privilège général et autres privilèges et sûretés) ont un taux de recouvrement assez proche du taux de recouvrement moyen, pour chaque issue. Enfin, les créanciers chirographaires récupèrent entre 2,5 % (liquidations immédiates) et 6 % (cessions) de leur créance (hormis pour la continuation, où les montants sont globalement plus élevés).

## 2. ALLEMAGNE

Comme évoqué plus haut, c'est l'assemblée des créanciers qui décide du sort de l'entreprise après l'audience du rapport de l'administrateur judiciaire sur la situation du débiteur. À la suite de ce rapport, l'assemblée des créanciers a le choix entre deux solutions. Elle peut tout d'abord opter pour la réalisation et le partage des actifs du débiteur entre les créanciers : il s'agit de la procédure de droit commun. Cette procédure correspond globalement à la liquidation (ou la cession). Elle peut également choisir d'élaborer un plan de continuation (*Insolvenzplan*). Le principal objectif du plan de continuation est le maintien des entreprises, mais le redressement de l'entreprise n'est envisagé par la législation que dans la mesure où il permet d'aboutir à un meilleur dédommagement des créanciers que dans le cadre d'une liquidation. L'élaboration et l'adoption du plan obéissent à des règles détaillées dont l'élément majeur est la recherche d'un accord entre les créanciers et le débiteur. La législation stipule que le plan doit préciser l'ensemble des informations nécessaires pour fonder à la fois la décision des créanciers et l'approbation par le tribunal. En particulier, le plan d'insolvabilité doit préciser en quoi les droits des créanciers et du débiteur sont affectés.

Bien que cette possibilité ait été considérée comme une des principales innovations de la réforme de 1999, cette possibilité demeure marginale. En effet, le nombre de plans validés par un tribunal s'élève à 168 en 2004 pour l'ensemble de l'Allemagne. De fait, la fréquence d'observation ne doit pas être le critère prépondérant d'appréciation d'une procédure. En effet, celle-ci peut être considérée comme efficace dès lors qu'elle élargit l'éventail des possibilités ouvertes aux créanciers pour atteindre un taux de récupération plus élevé et/ou de répondre à d'autres objectifs, en particulier la préservation de l'emploi et des relations commerciales. Néanmoins, l'option de mettre en œuvre un plan de continuation demeure une possibilité hors de portée pour les petites et moyennes entreprises étudiées ici.

Les trois législations étudiées diffèrent entre elles quant au rang de certains types de créanciers. En particulier, le fisc et l'équivalent allemand de l'ANPE, qui se substitue pour partie aux salariés pour les créances nées avant le déclenchement de la procédure, ont un statut de chirographaires dans la législation entrée en vigueur en 1999, contrairement à la situation antérieure dans laquelle ils disposaient d'un privilège. Cette évolution conduit les organismes publics à absorber une part plus importante des pertes liées aux défaillances d'entreprise et visait donc à améliorer la situation des créanciers privés tout en

continuant à assurer un niveau de protection élevé, notamment pour les salariés des entreprises défailtantes. Ce déclassement dans l'ordre des priorités limite donc les créanciers disposant de privilèges au nombre de trois : les coûts de faillite (essentiellement la rémunération de l'administrateur), les créanciers sécurisés à hauteur de la valeur économique de leur droit et les nouveaux créanciers (*new money*).

Une difficulté dans l'appréciation des taux de récupération réside dans le fait que certains créanciers appartiennent à plusieurs catégories de créanciers en termes de rang dans l'ordre des priorités. En particulier, un créancier disposant d'une sûreté fait partie des créanciers sécurisés pour la valeur de son droit (par exemple pour la valeur effectivement recouvrée sur des créances commerciales faisant partie d'un contrat de cession) et apparaît dans la catégorie des chirographaires pour le solde de sa créance. C'est plus spécialement le cas des créanciers bancaires. Malheureusement, du fait du traitement séparé des créances sécurisées, l'analyse des dossiers ne permet pas de rétablir explicitement le lien entre les créanciers à la fois sécurisés et chirographaires, même si, de façon générale, il s'agit des établissements bancaires. Cependant, afin d'estimer un taux de recouvrement global pour les créanciers (de fait essentiellement des banques) qui voient leurs droits répartis entre plusieurs catégories, nous admettons, à titre d'illustration, l'hypothèse que les créanciers sécurisés sont exclusivement des banques. Dans la mesure où les données disponibles permettent d'identifier les banques parmi les créanciers chirographaires, en combinant les montants recouverts par les sécurisés et les banques chirographaires, on peut calculer un taux de recouvrement bancaire qui est en fait un taux plafond qui s'élève à 36,7 %.

De plus, en dépit de l'impossibilité de calculer des coûts de faillite et des taux de recouvrement pour les entreprises dont les demandes d'ouverture de la procédure sont rejetées, il est possible à partir des éléments disponibles d'estimer un ordre de grandeur pour le taux de récupération global pour cette catégorie de dossiers. En rapportant simplement la valeur économique des actifs à la demande d'ouverture au montant estimé des passifs, on obtient une borne supérieure du taux global de récupération puisqu'on fait ainsi l'hypothèse de coûts de faillite nuls. Cela permet néanmoins d'obtenir un ordre de grandeur du taux de récupération pour l'ensemble des entreprises défailtantes, même si les dossiers ouverts ne peuvent être assimilés à des procédures collectives.

Tableau 19 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Allemagne)

Taux de recouvrement	Dossiers ouverts	Dossiers non ouverts
Coûts de faillite	99,8 %	-
Sécurisés	74,6 %	-
Nouveaux créanciers	82,3 %	-
Chirographaires	8,5 %	-
Créanciers bancaires	36,7 %	-
<b>Ensemble</b>	<b>19,6 %</b>	<b>9,9 %</b>

Source : calcul des auteurs.

On constate (tableau 19) que les taux de recouvrement des créanciers sécurisés sont particulièrement élevés. Cela découle avant tout du poids limité de ces créances dans les passifs dus et traduit le caractère limité des garanties prises par ces créanciers par rapport à l'encours de leurs créances. De plus, le taux de récupération des coûts de faillite de presque 100 % s'interprète comme la conséquence directe de la législation, puisque la capacité à couvrir les coûts de faillite fonde la décision d'ouverture de la procédure. Mais au-delà de ce caractère mécanique, cette observation peut s'interpréter comme traduisant l'efficacité de cette décision, le bénéfice de la procédure collective étant effectivement réservé aux seules entreprises en mesure de supporter les coûts de faillite. À l'inverse, cette observation pourrait également traduire une aversion au risque de la part de l'administrateur, sa rémunération réelle dépendant du fait que les actifs réalisés soient plus important que les coûts de faillite. Cela pourrait donc entraîner à un excès de rejets de demande d'ouverture au détriment des créanciers. En dernier lieu, les nouveaux créanciers (*new money*) ont également un taux de récupération très élevé. De plus, leur poids relativement élevé (9 % des passifs dus) peut paraître surprenant étant donné que la quasi-totalité des entreprises sont liquidées<sup>1</sup>. Cependant, cette observation est à rapprocher de la durée élevée de la procédure et du fait qu'en dépit d'une issue connue l'activité est parfois maintenue pendant une durée considérable si des contrats rentables sont menés à terme.

1. De fait, seules trois cessions ont été observées pour 183 dossiers ouverts. Nous avons donc décidé de ne pas faire apparaître distinctement les cessions dans les tableaux.

### 3. ROYAUME-UNI

Au Royaume-Uni, l'issue dépend de la procédure et de sa finalité.

La finalité de l'*administration* varie selon les cas : elle peut en effet déboucher sur (1) le retour à meilleure fortune de l'entreprise (dans 8 % des cas en 1987, selon une étude d'Homan [1989]), (2) l'homologation d'un accord encadré par le tribunal et assurant la poursuite de l'activité (*company voluntary arrangement* : 11 %), (3) la cession de l'entreprise (36 %), ou (4) en cas d'échec, la réalisation optimale des actifs du débiteur et la liquidation pure et simple.

Le sort définitif des créanciers est lié à l'issue de l'*administration*. Dans un délai de trois mois, les créanciers se réunissent afin de se prononcer par vote sur le plan préparé par l'administrateur. Ces derniers peuvent l'avaliser, demander des modifications ou le rejeter. En cas de refus par l'assemblée des créanciers, le tribunal peut démettre l'administrateur de ses fonctions et peut imposer à tous une solution alternative qu'il juge opportune. En cas d'homologation du plan, l'assemblée peut décider de la constitution d'un conseil des créanciers dont la mission est de surveiller la bonne exécution du plan par l'administrateur. Les droits financiers des créanciers sont liés par les remises et délais qu'ils ont consentis durant le processus de renégociation avec l'entreprise. La procédure de CVA a comme issue le vote des créanciers et des actionnaires sur l'accord proposé par le professionnel de la faillite. Une fois le plan voté en assemblée, le professionnel de la faillite est en charge de son exécution.

L'issue de la procédure d'*administrative receivership* dépend de la situation de l'entreprise à la fin de la procédure. Si celle-ci se retrouve *in bonis*, l'*administrative receiver* restitue le contrôle de l'entreprise aux dirigeants. Cette issue favorable est l'exception : la procédure débouche le plus souvent sur la liquidation de l'entreprise. Cette issue libère l'*administrative receiver* de sa charge de gestion en tant que mandataire de l'entreprise. En revanche, il conserve sa mission à l'égard de son *appointer*.

En ce qui concerne la liquidation, l'issue en est la vente des actifs de l'entreprise par le liquidateur. Celui-ci rembourse les créanciers de l'entreprise selon leur rang de priorité. À la fin de sa mission, l'*official receiver*, tout comme le liquidateur, rend compte de son action à l'assemblée des créanciers et au tribunal. La notification de la liquidation est alors faite auprès de l'office du registre des sociétés, et l'entreprise est dissoute automatiquement dans les trois mois qui suivent.

La loi pose le principe d'une égalité entre créanciers : le produit de la vente des actifs de l'entreprise est distribué *pari passu*, c'est-à-dire proportionnellement à l'importance des créances. En pratique, la distribution exactement proportionnelle est rarement réalisée, car il

existe des exceptions à ce principe de mise en commun des créances et de stricte proportionnalité. Plusieurs catégories de créanciers bénéficient d'une situation privilégiée.

Le liquidateur paie donc par ordre de priorité : (1) les créanciers « superpréférentiels », qui comprennent les coûts de la procédure de liquidation, ainsi que les créances postérieures au jugement d'ouverture de la procédure de liquidation, (2) les créanciers privilégiés : les impôts et taxes collectées par l'entreprise pour le compte de la Couronne, ainsi que les cotisations de retraite versées par les employés, les dettes de l'entreprise vis-à-vis des employés, (3) les détenteurs d'une *floating charge*, (4) les créanciers chirographaires, qui sont placés sur un pied d'égalité et reçoivent une part proportionnelle au montant de leur créance, (5) les créanciers différés (intérêts dus sur les créances depuis le déclenchement de la procédure, dividendes à payer aux actionnaires), (6) les actionnaires s'il existe un bonus à l'issue de la liquidation.

**Tableau 20 : Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Royaume-Uni)**

Taux de recouvrement	Liq. CVL	Administration	Receivership	Administration et Receivership (issue : cession)	Total redressé
Sécurisés (banques...)	36,2 %	41 %	41,6 %	55,6 %	39 %
Privilèges (hors salaires)	22,5 %	50,6 %	23,7 %	30,5 %	23,5 %
Privilèges salariaux	9,3 %	42,2 %	21,5 %	28,9 %	16,7 %
Créanciers postérieurs	100 %	97,9 %	100 %	99,3 %	99,8 %
Chirographaires	3,9 %	4,5 %	1,3 %	5,7 %	3,6 %
<b>Total</b>	<b>12,3 %</b>	<b>21,2 %</b>	<b>25,3 %</b>	<b>28,6 %</b>	<b>15,3 %</b>

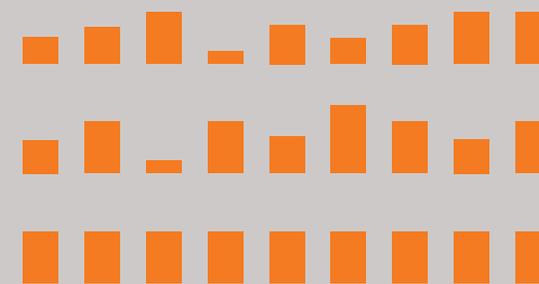
Sans surprise, la liquidation est l'issue qui débouche sur le plus faible taux de recouvrement (12,3 %), ce qui, compte tenu de leur poids dans la population totale, limite le taux de recouvrement global (15,3 %). Le financement de la procédure par les créanciers postérieurs est remboursé en quasi-totalité, même si la part de cette *new money* représentée moins de 7 % des passifs dus (tableau 20).

La procédure de *receivership* présente le taux de recouvrement moyen le plus élevé (25,3 %), tout en restant d'un ordre de grandeur comparable au résultat moyen d'une *administration* (21,2 %). Toutefois, la situation particulière des différentes catégories de créanciers varie fortement entre les deux procédures. Cela est à relier à la principale particularité du *receivership* : son caractère hybride, à mi-chemin entre une procédure collective et une action individuelle de l'*appointer* (le plus souvent une banque). On peut donc s'interroger sur son impact

financier sur le pool des autres créanciers, non bancaires. Il apparaît que le droit dont dispose l'*appointer* lui permette d'accroître les montants récupérés sur sa créance au détriment des autres créanciers. En effet, si les taux de récupération des créances sécurisées (banques) sont très proches entre les *receiverships* et les *administrations*, le tableau 14 du chapitre II a montré que la part de ces créances est nettement plus élevée en *receivership*. Dans la mesure où la situation de ces entreprises au moment du déclenchement de la procédure (mesurée par le taux de couverture des passifs) est comparable, cela traduit le fait que toute livre récupérée au profit de l'*appointer* ne peut aller aux autres créanciers. De fait, les taux de récupération moyens des autres créances privilégiées (État, salariés) et des chirographaires sont nettement plus faibles en *receivership* qu'en *administration*.

Les procédures débouchant sur une cession se caractérisent par un taux de recouvrement globalement plus élevé. Le cas britannique se distingue ici du cas français où nous observons un taux de recouvrement pour les cessions identique aux liquidations (autour de 24 %). Cela peut traduire la capacité des procédures britanniques à maximiser la valeur des actifs notamment à travers une cession. Par opposition, la législation française conduit à prendre en compte d'autres critères que le seul prix dans l'évaluation des offres de reprise, en particulier la préservation de l'emploi (l'annexe 8 confirme cette observation à travers un modèle économétrique). On peut également noter que l'augmentation du taux de recouvrement pour les cessions britanniques bénéficie à la fois aux créanciers sécurisés et aux chirographaires.

## V. Efficacité des procédures collectives : une synthèse



Ce dernier chapitre présente une synthèse des différentes problématiques abordées au cours des chapitres précédents afin de dégager les principales caractéristiques des législations étudiées dans le but d'esquisser une comparaison internationale. L'objectif est de faire ressortir la logique sous-tendant chacune des législations et de la relier à l'évaluation de leur efficacité.

Cette démarche doit s'appuyer sur un certain nombre d'indicateurs permettant de fonder cette comparaison. Les chapitres précédents ont fait apparaître tout un ensemble de spécificités des législations française, allemande et britannique tant dans les critères de déclenchement, de traitement et d'issues possibles des procédures. Tout rapprochement international entre procédures collectives se heurte à des problèmes de comparabilité liés à des différences de définitions juridiques et à un environnement macroéconomique spécifique à chaque pays. Toutefois, pour l'analyse de l'efficacité des procédures, il est possible d'harmoniser les différentes variables utilisées : taux de couverture, coûts de faillite, passifs dus et taux de recouvrement. Dans cette perspective, même si les pays ont des définitions assez différentes au regard des privilèges, sûretés et ordre de priorités, il est possible d'isoler, pour l'ensemble des pays de l'étude, trois grandes catégories de créanciers qui constituent leur dénominateur commun :

- Créances « senior » : ensemble des créanciers disposant soit de sûretés spécifiques soit d'un privilège prévu par la procédure (on y retrouve notamment l'État, les salariés, dès lors que la législation leur accorde un privilège).
- Créances « new money » : il s'agit des créances nées postérieurement au déclenchement de la procédure, et que l'on retrouve sur les trois pays.
- Créances « junior » : ensemble des autres créances, chirographaires.

Ces trois catégories décrivent, dans une logique économique, l'ordre de priorité *a minima* que créent les procédures collectives. Nous nous fondons sur ces trois catégories pour analyser tant la structure des passifs dus que les taux de récupération. Le tableau 21 présente les statistiques synthétiques pour les trois pays étudiés.

Tableau 21 : Éléments de synthèse des législations

	France	Allemagne dossiers ouverts	Royaume-Uni
Taux de couverture (moy. de ratios)	39,1 %	25,6 %	19,9 %
Coûts de faillite par dossier (moy, K€)	5,2	46,9	20,8
Coûts de faillite/recouvrements (moy. de ratios)	13,3 %	40,1 %	25,6 %
Coûts de faillite/recouvrements (ratios moyens)	4,5 %	17,9 %	15,1 %
Passifs dûs (vérifiés)			
<i>Senior</i>	65 %	9,5 %	24,7 %
<i>New money</i>	0,6 %	9 %	5,1 %
<i>Junior</i>	34,4 %	81,5 %	70,7 %
Taux de recouvrement (moy. de ratios)			
<i>Senior</i>	33 %	74,6 %	38,4 %
<i>New money</i>	44,5 %	82,3 %	99,8 %
<i>Junior</i>	5,1 %	8,5 %	3,6 %
<b>Ensemble</b>	<b>24,9 %</b>	<b>19,6 %</b>	<b>15,3 %</b>

Source : calcul des auteurs.

En premier lieu, notons que les résultats du tableau 21 reflètent surtout le poids des procédures de liquidation, très largement majoritaires dans les trois pays. De manière générale, les procédures collectives s'assimilent avant tout à la liquidation de petites unités. Toutefois, la France se distingue par une part plus importante de redressements, continuations et cessions, représentant 5 % environ des procédures. Cela traduit la volonté du législateur français que la procédure collective puisse encore offrir une voie de redressement, là où les renégociations privées et/ou encadrées (règlement amiable, conciliation, sauvegarde...) ont échoué. Les autres législations prévoient également des possibilités de cet ordre, mais elles demeurent plus rares qu'en France. Au Royaume-Uni, les cessions représentent environ 2,5 % des procédures, chiffre comparable à la France, alors que les continuations semblent exceptionnelles<sup>1</sup>. En Allemagne, la liquidation apparaît l'issue naturelle de la procédure pour les petites et moyennes entreprises<sup>2</sup>. En pratique, cette volonté est donc spécifique à la France.

En deuxième lieu, il apparaît que les coûts de faillite directs ne sont pas marginaux tant en termes monétaires qu'en poids dans les montants recouverts. Des différences considérables apparaissent entre les pays. C'est en Allemagne que la procédure est la plus coûteuse, devant le Royaume-Uni et la France. Dans ce dernier cas, l'importance des dossiers impécunieux joue un rôle, les coûts de faillite étant supportés par les administrateurs et mandataires. Comme développé au premier chapitre, on peut s'attendre à deux effets :

1. Cependant il faut noter que ces résultats concernant le Royaume-Uni découlent de notre échantillon, pour lequel nous n'avons observé aucune continuation.

2. Nous rappelons que nous avons observé trois cessions et aucune continuation sur 284 dossiers.

- un effet sur la structure de financement des entreprises, toutes choses égales par ailleurs, des coûts de faillite plus élevés pouvant freiner le recours à l'endettement ;

- un effet sur l'arbitrage entre procédure et renégociation informelle. Une procédure collective plus coûteuse peut favoriser le recours à la renégociation informelle comme mode de résolution des difficultés financières. Dans ce cadre, la procédure française s'inscrirait dans une logique de traitement judiciaire des difficultés des entreprises en limitant le niveau des coûts de faillite directs. Cependant, il est délicat de juger de l'effet global des coûts de faillite sur l'efficacité des procédures dans la mesure où les coûts attachés à la renégociation informelle sont difficilement appréhendables.

Il est possible de dégager une logique d'ensemble à ces résultats, notamment si on les rapproche des relations bancaires propres à chaque pays et à l'esprit guidant chaque législation. Pour la France, l'article 1<sup>er</sup> de la loi de 1985 (repris en 1994) considère la procédure collective quasiment comme un outil de politique économique destiné à sauvegarder les entreprises. Il faut donc offrir aux partenaires impliqués une procédure attractive et plutôt bon marché. À l'opposé, en Allemagne, où les relations banques-entreprises sont plus étroites, on peut s'attendre à ce que les efforts de résolution privée des difficultés soient plus développés. Dans cette logique, le déclenchement d'une procédure collective peut s'interpréter comme l'échec de la voie privée. Il en découle que le coût des procédures collectives n'est pas appréhendé comme un facteur essentiel de leur attractivité.

En troisième lieu, les entreprises défaillantes présentent des structures de passif (évaluées sur la base des trois groupes de créanciers retenus) très différentes qui traduisent des conceptions diamétralement opposées du traitement des difficultés financières des entreprises. En Allemagne et au Royaume-Uni, on note une part largement prépondérante des créances « junior » (81,5 % et 70,7 % respectivement). À l'opposé, cette part descend à 34,4 % pour la France. Selon nous, cette opposition traduit deux conceptions très différentes de la remise en cause des relations contractuelles dans un contexte de procédure collective.

Dans le cas allemand, la législation peut s'interpréter comme la conjugaison de deux dimensions. Tout d'abord, une conception limitative des privilèges ou garanties (ceux-ci ne représentent que 9,5 % des passifs dus, les banques étant souvent chirographaires pour le solde de leurs créances généralement non garanties à 100 %). Ensuite, la législation allemande se caractérise par une mutualisation très large des pertes. En particulier, les organismes sociaux, l'équivalent de l'ANPE

et le fisc sont chirographaires dans la procédure. Ainsi, l'«ANPE», qui se substitue dans une large mesure aux salariés, absorbe une partie conséquente des pertes induites par la défaillance. Cela constitue un mécanisme de socialisation des pertes sur recouvrement : le système accordant peu de privilèges, c'est la collectivité qui supporte ces pertes à travers ces organismes auxquels la loi n'accorde qu'un statut de chirographaires. À titre d'illustration, l'ensemble de ces organismes représente dans notre échantillon 19,5 % de l'ensemble des montants dus aux chirographaires. Les sécurisés, relevant du droit des contrats, voient alors leurs sécurités jouer à plein.

En France se dessine le mécanisme inverse : la loi accorde des privilèges aux parties « hors contrats financiers », à savoir l'État et les salariés, qui, dès lors qu'une procédure est ouverte, captent l'essentiel du passif privilégié. Les sécurités s'en trouvent naturellement amoindries, à la fois en part des passifs et en taux de récupération. La procédure collective apporte alors des distorsions aux relations contractuelles initiales.

La situation britannique est plutôt à rapprocher du cas allemand. Les créanciers chirographaires représentent une part importante des passifs et une part moindre des privilèges. Notons toutefois que la suppression du privilège de la Couronne est récent (2003). L'Allemagne s'est d'ailleurs inscrite dans la même évolution, la suppression des privilèges de l'État et des organismes sociaux étant une des évolutions introduites par la réforme de 1999.

Finalement, les trois pays présentent également des différences importantes en termes de taux de récupération global, la France étant le pays où ce taux est le plus important (24,9 %). Cette apparente plus grande efficacité peut provenir de deux effets :

- Un effet *ex ante* : les entreprises arrivant en procédure apparaissent en meilleure situation financière que dans les autres pays (avec un taux de couverture des passifs de l'ordre de 39,1 %). On peut y voir la conjonction d'une politique de prévention plus développée, et qui va en s'accroissant depuis 2005, et d'une procédure jugée plus attractive notamment du point de vue des débiteurs. En effet, le caractère prodébitrice de la législation, dans le sens où celle-ci cherche à privilégier les redressements, est un facteur incitant un déclenchement plus précoce. Toutefois, cette remarque ne doit pas faire oublier que la défaillance continue à être associée à une perte de réputation et que des comportements dilatoires demeurent, notamment pour les liquidations.
- Un effet *ex post* : l'existence d'une voie – privilégiée – de redressement (notamment continuation) dope les taux de recouvrement, certes de manière marginale (au total, les voies de redressement ne re-

présentent que 5 % des issues). Enfin, les coûts de faillite moins élevés contribuent également à l'accroissement des taux de récupération.

Les changements récents des législations française et britannique renforcent plutôt les remarques précédentes : une prévention accrue en France et la suppression du privilège de l'État au profit des autres créanciers au Royaume-Uni. Ces évolutions ne concernent pas directement notre étude étant donné qu'elles sont trop récentes pour avoir été appliquées dans les dossiers de faillite étudiés. Elles apportent toutefois un éclairage utile sur la compréhension des logiques sous-tendant les différentes législations. Nous en rappelons ci-dessous les caractéristiques principales.

En France, le droit a été remanié par la loi du 26 juillet 2005. Cette loi, applicable aux procédures ouvertes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 dont le décret d'application du 29 décembre 2005 fixe les modalités d'application, prévoit quatre procédures (au lieu des trois actuelles). Elle modifie principalement les procédures préventives des défaillances d'entreprises. De plus, même si la procédure de redressement judiciaire demeure sensiblement la même, la procédure de liquidation judiciaire a désormais pour objectif déclaré de mettre fin à l'activité de l'entreprise et de réaliser le patrimoine du débiteur par une cession globale ou séparée de ses droits et de ses biens. La cession est donc considérée comme un mode de liquidation.

Au Royaume-Uni, le législateur a choisi en 2002 de supprimer la procédure d'*administrative receivership*, qui va donc disparaître progressivement dans la mesure où ce changement ne concerne que les garanties postérieures au 15 septembre 2003. La raison en est le fait qu'elle ne favorisait pas le redressement et la continuation de l'activité. L'Enterprise Act de 2002 introduit une réforme de l'*administration*, qui a vocation à devenir le principal mode de traitement de la défaillance. Il est désormais possible de mener une procédure d'*administration* sans l'égide du tribunal à l'instigation de l'entreprise ou de ses dirigeants, ou encore d'un créancier protégé par une *floating charge*. Les créanciers protégés conservent des droits importants : ils ont la possibilité d'entamer la procédure d'*administration* plus précocement, c'est-à-dire sans que l'entreprise soit insolvable ou proche de l'être, et ont le droit de choisir l'administrateur. Ces évolutions vont dans le sens d'un respect accru des droits contractuels dans le cadre des procédures collectives sans qu'une classe de créanciers particulière (État, banques...) ne perturbe de manière trop marquée le traitement du pool des créanciers.

## CONCLUSION

Cette étude fondée sur l'exploitation de dossiers individuels de faillite permet de dégager de grandes logiques quant au traitement judiciaire des difficultés financières des petites et moyennes entreprises. Pour comprendre cette logique, il faut revenir sur l'évolution historique de la défaillance. Initialement, celle-ci était marquée d'infamie car elle remettait en cause le respect des obligations contractuelles. Organiser la procédure collective revient donc à organiser un cadre plus ou moins protecteur de ces obligations. Il apparaît que deux visions se développent à travers les récentes évolutions du droit des procédures collectives. D'un côté, les législateurs allemand et britannique, confiants dans la capacité des partenaires privés à organiser eux-mêmes leurs relations contractuelles, semblent chercher à minimiser les distorsions judiciaires sur ces relations. De l'autre côté, le législateur français cherche vraisemblablement à intervenir au plus tôt dans les relations contractuelles, dès lors qu'apparaissent les premiers signes de difficultés. Il s'agit alors d'organiser une procédure plutôt attractive, peu coûteuse mais où les relations contractuelles peuvent être significativement modifiées.

**En termes d'efficacité, on obtient l'opposition entre France, d'une part, et Allemagne et Royaume-Uni, d'autre part. La législation française apparaît, à l'aune des critères développés par l'analyse économique comme plutôt efficace *ex post* : les taux de recouvrement y sont plus élevés et les coûts de faillite plus faibles. De la même manière, l'efficacité *ex ante* en termes de déclenchement de la procédure est relativement meilleure lorsque l'on considère la situation des entreprises à l'entrée dans la procédure (mesurée par le taux de couverture des passifs). En revanche, en introduisant des biais judiciaires importants par l'établissement de privilèges et de règles de remboursement spécifiques, la procédure peut perturber l'équilibre des relations de financement et les décisions d'investissement des entreprises. De ce point de vue, un risque d'inefficacité *ex ante* existe.**

Les législations allemande et britannique (dans une moindre mesure) répondent à une logique sensiblement inverse. Le traitement *ex post* du défaut y est plus coûteux et débouche sur des taux de recouvrement globalement plus faibles. *Ex ante*, le déclenchement semble plus tardif (en termes de dégradation de la situation financière : voir taux de couverture des passifs pour ces pays). La question qui se pose alors est de savoir si ces inefficacités sont compensées par une plus grande efficacité *ex ante* des relations financières, notamment entre les banques et les entreprises en dehors de toute procédure collective.

# ANNEXES

## Annexe 1 : Schéma de la procédure collective en France (législation de 1994)

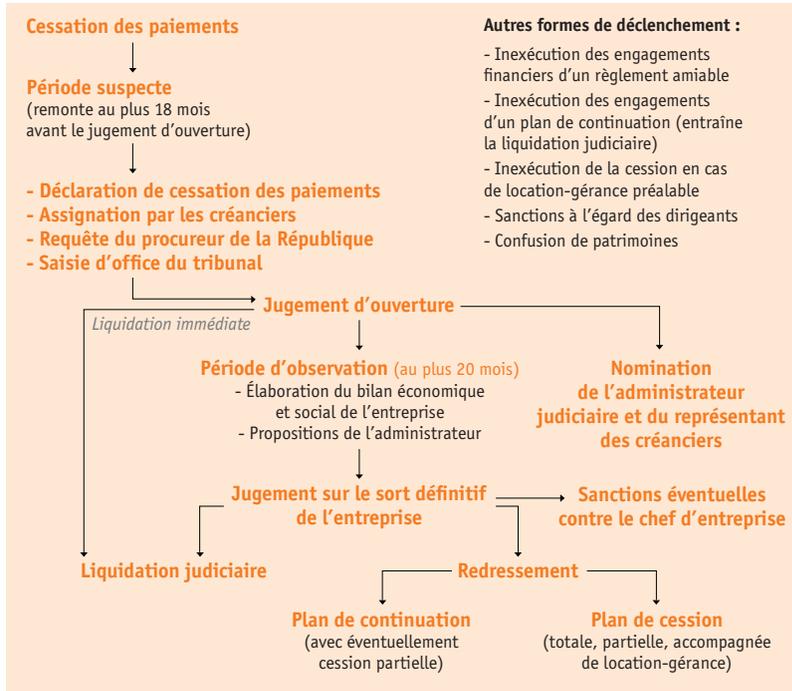
Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME N° 16

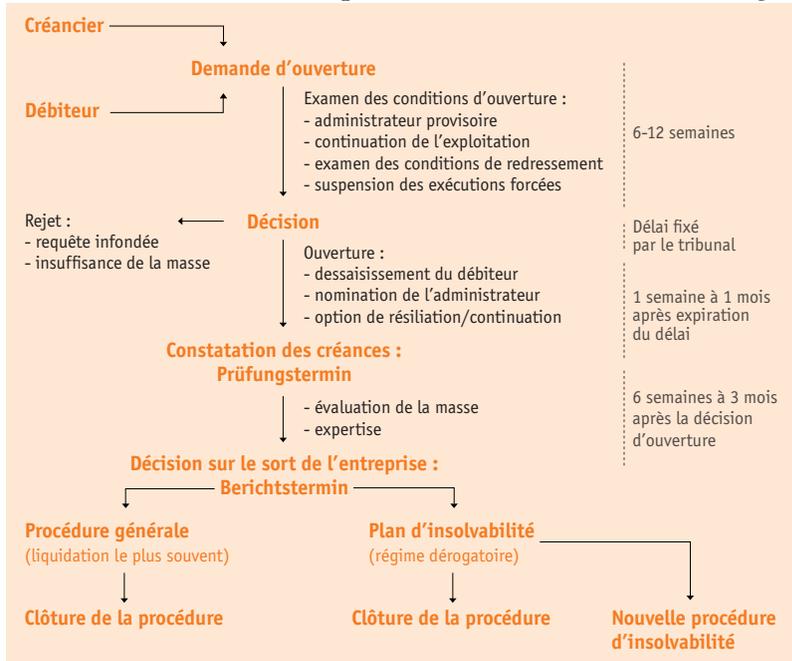
L'ÉTUDE

Annexes 1 et 2

84



## Annexe 2 : Schéma de la procédure collective en Allemagne



## Annexe 3 : Schéma de la procédure collective au Royaume-Uni

INSOLVENCY ACT (1986) Quatre procédures exclusives			
<b>Administration</b> <b>Déclenchement par :</b> - dirigeant ou actionnaire - créancier <b>Critère(s) de déclenchement :</b> le débiteur ne peut ou pourra régler ses dettes (illiquidité et insolvabilité) <b>Gestion assurée par :</b> l'administrateur (dirigeant évincé) <b>Mission administrateur (au choix) :</b> M1. Retour in bonis M2. Liquidier/céder M3. CVA <b>Spécificités poursuite activité :</b> - gel des créances et sûretés - suspension prov. poursuites - blocage autres procédures <b>Sort des créanciers :</b> M1. Paiement contractuel modulo délais et remises accordés M2. Identique à une liquidation M3. Cf. ordre prévu par le CVA <b>Vote par assemblée des créanciers</b> ↓ Acceptation    Refus ↓ M1. Fin proc. M2. Liquidation M3. CVA	<b>CVA</b> <b>Déclenchement par :</b> - directement par l'entreprise - administrateur avec l'accord de l'assemblée des créanciers - liquidateur <b>Critère(s) de déclenchement :</b> pas de condition d'illiquidité/insolvabilité <b>Gestion assurée par :</b> le dirigeant aidé d'un <i>nominee/supervisor</i> <b>Encadrement :</b> par le tribunal <b>Préparation du CVA :</b> 28 jours pour remettre au tribunal un projet <b>Sort des créanciers :</b> cf. conditions prévues par le projet de CVA <b>Vote par assemblée des créanciers</b> ↓ Acceptation    Refus ↓ Fin de la procédure    Retour à la situation initiale	<b>Liquidation</b> <b>Déclenchement par :</b> le tribunal (suite à la demande des dirigeants, associés ou créanciers) <b>Obligatoire</b> <b>Volontaire</b> <b>Critère(s) de déclenchement :</b> illiquidité : 21 jours. Plus d'activité <2 associés appréciation de l'entreprise ou des créanciers <b>Gestion assurée par le liquidateur :</b> - il collecte les info. sur l'étendue des actifs et du passif du débiteur - réalise au mieux les biens pour rembourser les créanciers <b>Ordre de priorités :</b> 1. Coûts procédure 2. Créanciers privilégiés 3. Créanciers chirographaires 4. Créanciers différés <b>Vote par assemblée des créanciers</b> ↓ Acceptation    Refus ↓ Fin de la procédure	<b>Adm. receivership</b> <b>Déclenchement par :</b> un <i>appointer</i> , i.e. un créancier détenteur d'une <i>fixed</i> ou <i>floating charge</i> <b>Critère(s) de déclenchement :</b> à la libre appréciation de l' <i>appointer</i> Désignation ↓ Administrative receiver <b>Double fonction :</b> - réaliser les biens pour le compte de l' <i>appointer</i> - gérer l'entreprise (substitution au dirigeant) <b>Spécificités poursuite activité :</b> L' <i>adm. receiver</i> prend les actes de gestion qui garantissent (1) le meilleur remboursement de son <i>appointer</i> , (2) la bonne gestion de l'entreprise <b>Ordre de priorités :</b> 1. Détenteurs d'une <i>fixed charge</i> 2. Créanciers privilégiés 3. Détenteurs d'une <i>floating ch.</i> (hypothécaires, gagistes, etc.) 4. Liquidateurs (si liquidation) 5. Actionnaires <b>Vote par assemblée des créanciers</b> ↓ Acceptation    Refus ↓ Retour in bonis    Liquidation

## Annexe 4 : Structure de l'échantillon

France (%)	Cession	Continuation	Liquidation immédiate	Liquidation après observation	Total redressé
<b>Secteur</b>					
Commerce	20,9	24,7	18,7	15,4	18,7
Industrie	26,7	24,7	26,7	34,6	27,1
Services	52,3	50,7	54,7	50	54,2
<b>Forme juridique</b>					
SA et SARL	88,4	87	96	92,3	95,3
Autres sociétés	11,6	13	4	7,7	4,7
<b>Année</b>					
1993 (clôture)	-	1,3	-	-	-
1994	2,3	1,3	-	3,9	0,3
1995	2,3	2,6	-	-	0,2
1996	3,5	9,1	-	-	0,4
1997	7	13	-	7,7	1
1998	10,5	23,4	1,3	3,9	2,4
1999	30,2	16,9	-	7,7	1,9
2000	12,8	19,5	30,7	19,2	29,1
2001	15,1	6,5	25,3	11,5	23,7
2002	14	1,3	30,7	15,4	28,4
2003	2,3	3,9	6,7	26,9	7,6
2004	-	1,3	4	-	3,6
2005	-	-	1,3	3,9	1,4

Allemagne (%)	Ouverts	Non ouverts	Ensemble
<b>Secteur</b>			
Commerce	37	20	57
Industrie	63	34	97
Services	83	47	130
<b>Forme juridique</b>			
SA	163	97	260
SARL	11	1	12
Autres sociétés	9	3	12
<b>Année d'ouverture</b>			
1999	30	4	34
2000	46	12	58
2001	41	25	66
2002	41	29	70
2003	18	22	40
2004	7	8	15

Royaume-Uni (%)	Administration	Liquidation CVL	Receivership	Total non redressé
<b>Forme juridique</b>				
SA et SARL	98	100	97,9	99,5
Autres sociétés	2	-	2,1	0,5
<b>Année</b>				
1999 (clôture)	1	-	-	0,4
2000	-	4,2	-	0,8
2001	1	10,4	4,2	4,2
2002	1	25	4,2	7,1
2003	1	6,3	9,4	5,4
2004	6,1	4,2	10,4	7,5
2005	16,3	6,3	15,6	14,1
2006	41,8	37,5	44,8	41,9
2007	31,6	6,3	11,5	18,7

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME N° 16

L'ÉTUDE

Annexe 4

87

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME N° 16

L'ÉTUDE

Annexe 4

86

## Annexe 5 : Éléments de méthodologie de l'enquête

### Sources des données

Pour l'échantillon français, pour faciliter la collecte manuelle et l'accès aux données, nous avons travaillé sur des entreprises faisant l'objet d'une procédure collective au tribunal de commerce de Paris. Le choix de Paris soulève donc le problème de la représentativité de notre échantillon. Il est cependant raisonnable de penser que les caractéristiques économiques des entreprises (taille, secteur d'activité, forme juridique, capital social) ont une plus grande influence sur les causes de la défaillance et sur la structure du passif que leur implantation géographique. En revanche, les critères de choix des tribunaux sur les plans de redressement et, en conséquence, le contenu de ces plans sont plus susceptibles de dépendre du tribunal de commerce concerné. Toutes les données utilisées pour renseigner les grilles d'analyse proviennent des dossiers rassemblant les différentes pièces de la procédure disponibles au greffe du tribunal de commerce. Les principaux documents exploités dans le cadre de l'enquête sont les suivants : déclaration de cessation des paiements, extrait *K bis*, jugement d'ouverture de la procédure de redressement judiciaire, extraits des jugements modificatifs et jugement définitif sur le sort de l'entreprise, bilan économique et social (rédigé par l'administrateur judiciaire), requêtes auprès du juge commissaire ainsi que les réponses de celui-ci (ordonnances), états des créances.

Pour l'échantillon britannique, les données sont issues des dossiers de faillite collectés et mis à disposition sur le site officiel de la Companies House. Les dossiers regroupent les faillites d'entreprises sur les zones géographiques du North, Yorkshire, East Midlands, East Anglia, Greater London, Rest of South East, South West, West Midlands, North West, Wales, Scotland. Chaque dossier contient plusieurs documents renseignant une partie de la grille d'enquête. Les principaux documents exploités dans le cadre de l'enquête sont les suivants : la notification d'ouverture d'une procédure (*Notice of Appointment*), le rapport de l'administrateur (*Report*), le *Statement of Affairs*, qui dresse l'ensemble des dettes et des créanciers de l'entreprise, les *Abstract of Receipts and Payments*, qui retracent les recettes et dépenses au cours de la procédure, l'avis de dissolution de l'entreprise, qui permet d'identifier les procédures closes, les documents comptables publiés par l'entreprise (également collectés par Companies House). Les dossiers ont été identifiés à partir des annonces légales d'ouverture publiées par la *London Gazette*, l'équivalent britannique du BALO pour la même zone géographique que celle couverte par Companies House.

Pour l'échantillon allemand, les données ont été collectées auprès de trois tribunaux d'instance qui suivent les dossiers d'insolvabilité des personnes physiques et des entreprises : Fribourg-en-Brisgau, Francfort-sur-le-Main et Berlin (Charlottenbourg). Ainsi, les biais liés à la concentration géographique sont-ils limités, les trois lieux de collecte correspondant à des tissus économiques différents. Toutes les données utilisées pour renseigner les grilles d'analyse proviennent des dossiers rassemblant les différentes pièces de la procédure disponibles dans les archives des trois tribunaux. Les principaux documents exploités dans le cadre de l'enquête sont les suivants : les documents comptables (comptes de résultat et bilans) de l'entreprise, un extrait de registre des sociétés (*Handelsregisterauszug*), la demande d'ouverture déposée par le débiteur ou un créancier, le décompte final des coûts administratifs de la procédure (*Prozesskostenrechnung*), le rapport d'expertise de l'administrateur, le rapport final de l'administrateur (*Schlussbericht*), le tableau de répartition des montants versés aux créanciers chirographaires (*Verteilungsverzeichnis*), les demandes de rémunération déposées par l'administrateur, la décision de rémunération prise par le tribunal, la décision de clôture de la procédure.

### Période d'analyse

L'analyse des dossiers de défaillance nécessite de disposer de données connues parfois longtemps après le déclenchement de la procédure. Nous avons donc choisi de travailler sur des entreprises faisant l'objet d'une procédure collective avant l'année 2005, pour disposer de dossiers entièrement clos en 2007 : dans la plupart des pays, la procédure collective n'excède pas une durée de deux ans, de sorte que le sort définitif de l'ensemble des entreprises étudiées en 2005 est connu théoriquement au plus tard en 2007.

Le choix des entreprises du champ de l'étude a donc été réalisé par échantillonnage à partir de la liste des procédures ouvertes entre 1995 et 2005 et closes entre 1996 et 2005 pour la France, ouvertes entre 1998 et 2005 et closes entre 1999 et 2007 pour le Royaume-Uni, et ouvertes entre 1999 et 2004 et closes entre 1999 et 2006 pour l'Allemagne. Cependant, les dossiers ont été également sélectionnés sur la base du degré de complétude de l'information recherchée, de nombreux dossiers étant caractérisés par une information incomplète, voire lacunaire.

Par pays, les différentes procédures collectives sont ventilées en fonction de plusieurs parcours types. Dans notre approche, le « parcours » de la défaillance – dans le cadre d'une procédure collective – correspond à une voie judiciaire particulière et une issue économique pour

cette entreprise. La notion de parcours recoupe donc à la fois l'ensemble des procédures et l'issue économique (liquidation, continuation ou cession) des procédures. Ainsi, pour la France, on distingue quatre parcours qui englobent le redressement et la liquidation judiciaire : soit [a] la liquidation immédiate, [b] la liquidation après une période d'observation, [c] le redressement par voie de continuation, et [d] le redressement par voie de cession. Pour le Royaume-Uni, quatre parcours sont retenus : [a] la procédure de *creditor voluntary liquidation*, [b] la procédure d'*administration* débouchant sur une liquidation, [c] la procédure de *receivership* débouchant sur une liquidation, [d] les procédures d'*administration* et de *receivership* dont l'issue est la cession – partielle ou complète – de l'entreprise. Pour l'Allemagne, deux parcours types sont retenus : [a] les dossiers dits non ouverts, *i.e.* pour lesquels la demande d'ouverture est rejetée par le tribunal sur la proposition de l'expert, [b] les dossiers dits ouverts par lesquels la demande d'ouverture est acceptée et qui sont menés à terme. Dans l'ensemble des tableaux présentés au cours de l'étude, les totaux pour un pays sont redressés pour tenir compte de la répartition des différents parcours. Les pondérations de redressement sont, respectivement :

- France : liquidations (95 %), cessions (2,5 %), continuations (2,5 %),
- Royaume-Uni : toutes liquidations (85 %), *administration* (5 %), *receivership* (10 %),
- Allemagne : dossiers ouverts (50 %), dossiers non ouverts (50 %).

Ces taux traduisent la répartition moyenne des procédures sur la période d'observation et ont été calculés à partir des statistiques établies par le tribunal de commerce de Paris pour la France, par l'Insolvency Service au Royaume-Uni et l'Office statistique fédéral (Destatis) pour l'Allemagne. On a privilégié un redressement à partir de taux moyens sur la période plutôt qu'un redressement sur la base de taux annuels, les données annuelles n'étant pas toujours disponibles.

### Recouvrements, plans et classes de créanciers

L'étude des dossiers clos induit un biais inévitable, mais il permet le calcul de taux de recouvrement définitifs pour l'ensemble des procédures. Sur ce dernier point, la France se distingue en pratique (et non pas sur le plan du droit, l'ensemble des législations prévoyant cette possibilité) par une voie particulière de redressement : la continuation. Pour cette issue, les plans de continuation peuvent durer au-delà du jugement définitif (en moyenne sept ans). Deux retraitements sont donc effectués sur les sommes recouvrées : d'une part, une actualisation au taux des emprunts d'État calquée sur la date du jugement du plan et pour sa durée ; d'autre part, une comparaison, dossier par dossier, des entreprises continuées de notre échantillon avec celles

figurant dans la base SIRENE de l'INSEE : cette comparaison permet d'identifier quelles entreprises ont effectivement survécu durant la durée du plan (les échecs de plans débouchant dans leur grande majorité sur une liquidation judiciaire). Toujours pour la France, et pour l'autre voie de redressement – la cession –, il est possible, voire fréquent, que les modalités des plans de cession ne soient pas respectées par le repreneur ou que de nouvelles difficultés surviennent, débouchant ainsi sur l'ouverture d'une nouvelle procédure collective. Contrairement aux plans de continuation, nous avons toutefois choisi de ne pas suivre le déroulement de ces reprises : les modalités de la survie de l'entreprise rachetée sont celles figurant dans le plan adopté par le jugement définitif. En effet, notre approche privilégie l'analyse des critères de choix de tribunaux sur les propositions de reprises, telles qu'elles leur sont communiquées durant la période d'observation.

Les recouvrements par classe de créanciers sont très difficiles à mener dans la mesure où la notion même de privilège et d'ordre de remboursement change d'un pays à l'autre : en réalité, seules trois classes sont communes aux pays de l'étude : les créances « senior » (*i.e.* bénéficiant d'un privilège ou d'une sûreté quelconque), les créances « junior » (*i.e.* chirographaires), et la « new money » (*i.e.* créances postérieures). Pays par pays, toutefois, plusieurs classes ont pu être isolées : pour la France, il s'agit des salariés (part superprivilégiée et relevant du privilège général des salaires), des privilèges généraux (hors salariés), des créances « article 40 », des autres privilèges et sûretés, et des créances chirographaires. Pour le Royaume-Uni, il s'agit des *secured claims*, des *preferential creditors*, des *employees*, des *new creditors* et des *unsecured claims*. Pour l'Allemagne, on distingue entre les créanciers chirographaires (*Insolvenzgläubiger*), les créanciers disposant d'une sûreté (*Absonderung*) et les créanciers disposant d'un droit en revendication (*Aussonderung*) mais de manière agrégée (*i.e.* sans pouvoir distinguer entre les deux groupes) et, finalement, les créanciers dont les créances sont nées postérieurement à l'ouverture de la procédure (*Massegläubiger*). En outre, les dossiers permettent de distinguer parmi les chirographaires : les banques, les organismes sociaux, le fisc, l'ANPE (Arbeitsamt, Bundesagentur für Arbeit) et les autres créanciers.

### Coûts de faillite

Les coûts de faillite font partie des sommes grevant l'actif à la disposition des créanciers : les recouvrements sont donc tous nets de ces coûts. Leur estimation diffère d'un pays à l'autre : pour le Royaume-Uni et l'Allemagne, il s'agit des montants réellement facturés. Pour la France, les sommes ne figurant pas directement dans les dossiers rassemblés au greffe, il s'agit de montants (hors expertise(s) éventuelle(s)) reconstitués

à partir des décrets fixant la rémunération des mandataires judiciaires, en fonction des caractéristiques des entreprises concernées, du régime judiciaire appliqué et de l'issue finalement arrêtée.

### **Codification des causes**

Pour chaque dossier, et pour les trois pays, les causes du défaut sont identifiées en utilisant une liste de 51 codes de causes, regroupés en sept chapeaux : problèmes de débouchés (huit causes), stratégie (quatre causes), production (sept causes), finance (neuf causes), management (huit causes), accident (sept causes), environnement macroéconomique (huit causes). Chaque code a été construit au regard des études qualitatives précédemment menées sur le sujet (en particulier celles de la CNME, du CEPME, et de la BDPME) et par une lecture systématique de la littérature.

### **Ratios moyens et moyennes de ratios**

De nombreuses variables tout au long de l'étude prennent la forme de ratios. Dans le calcul de ratios agrégés (ratios comptables, taux de recouvrement, structures d'actifs et de passifs...). À ce stade, deux démarches sont envisageables :

- Le calcul de moyennes de ratios : il s'agit de la moyenne arithmétique des ratios individuels. Ce mode de calcul adopte le point de vue du dossier type.

- Le calcul d'un ratio moyen : il s'agit de la somme des numérateurs divisée par la somme des dénominateurs du ratio. Ce ratio tient compte de la structure de l'échantillon et plus particulièrement de l'effet taille. Ce mode de calcul est plus représentatif d'un point de vue agrégé.

Dans la mesure où les deux modes de calcul traduisent une information particulière sur les variables étudiées, nous présentons généralement les deux modes de calcul dans les différents tableaux proposés dans l'étude.

## Annexe 6 : Structure générale des grilles de collecte

Les données utilisées dans la présente étude ont été collectées à partir des documents établis durant la procédure collective soit par le tribunal, soit le plus souvent par les mandataires de justice intervenant tout au long de la procédure. Ces données, collectées manuellement, ont été rassemblées dans des grilles de collecte. En raison des différences de traitement et de présentation entre les différents pays, les grilles ont dû être adaptées aux spécificités nationales. Le tableau suivant présente la structure générale des grilles utilisées et des données collectées tout en soulignant, le cas échéant, les principales différences entre les trois pays en matière de données disponibles.

	France	Allemagne	Royaume-Uni
<b>Identification de l'entreprise</b>			
- Immatriculation - Secteur d'activité - Localisation - Forme légale - Date de création - Appartenance à un groupe - Âge du dirigeant - Ancienneté du dirigeant - Nombre d'administrateurs			
<b>Processus de défaut</b>			
- Causes de défaut (jusqu'à 6 causes possibles) - Mesures engagées avant le défaut	Les causes et les mesures engagées sont celles déclarées par le dirigeant.	Les causes sont recensées (sans recherche d'exhaustivité) par l'administrateur. Les mesures engagées ne font pas l'objet d'une description particulière.	Les causes sont recensées (sans recherche d'exhaustivité) par l'administrateur. Les mesures engagées ne font pas l'objet d'une description particulière. Pour les procédures de liquidation ( <i>creditors voluntary liquidation</i> ), aucune information sur les causes.
<b>Information financière et quantitative</b>			
- Bilans et comptes de résultat en N, N - 1 et N - 2 (si disponibles) - Effectif salarié		Les documents comptables ne sont pas une pièce nécessaire au dossier. L'information est souvent parcellaire.	Les obligations comptables des petites entreprises conduisent à l'établissement de documents comptables très peu détaillés.
<b>Procédure collective</b> <i>Type de procédure</i>			
- Nom de la procédure - Date de déclenchement - Critère légal du déclenchement - Identité du déclencheur - Date de clôture - Issue légale - Issue économique (liquidation, cession, continuation)	L'échantillon est exclusivement constitué de procédures déclenchées à l'initiative du débiteur (dépôt d'une DCP, déclaration de cessation des paiements).		L'identité du déclencheur ne peut être déterminée à partir des documents disponibles (à l'exception de la procédure de <i>receivership</i> ).
<b>Information financière et quantitative</b>			
- Valeur de marché des actifs au moment du défaut - Passifs vérifiés au moment du défaut - Structure financière par rang de priorité - Nombre de créanciers	Les passifs vérifiés au moment du défaut ne sont pas disponibles. Dans les comparaisons internationales, on a donc utilisé les passifs vérifiés à l'issue de la procédure.		Les passifs vérifiés au moment du défaut ne sont pas disponibles. Dans les comparaisons internationales, on a donc utilisé les passifs vérifiés à l'issue de la procédure.

N. B. : La structure financière par rang de priorité rassemble, par classe de créanciers, les montants dus vérifiés et les montants récupérés. Cette information sert de base au calcul des taux de récupération. Pour les trois pays, il n'est pas possible d'explicitement les créanciers ayant engagé des actions en revendication. Cette ambiguïté est de nature à introduire un biais dans la mesure de la situation financière de l'entreprise à l'ouverture de la procédure, les actifs à l'ouverture pouvant dans certains cas encore contenir des actifs faisant l'objet d'une action en revendication et dans d'autres cas n'en contenant pas ou plus.

	France	Allemagne	Royaume-Uni
<b>Mesures engagées durant la procédure</b>			
- Mesures engagées (jusqu'à 6) - Mandataires de justice (si plusieurs)	L'information découle des requêtes et ordonnances du tribunal.	Aucune information disponible.	Aucune information disponible.
<b>Coûts de faillite</b>			
- Coûts de faillite directs - Durée de la procédure	Coûts de faillite tels que calculés à partir du décret 85-1390 du 27 décembre 1985.  La durée de la procédure est définie comme le temps écoulé entre le déclenchement et la décision quant à l'issue de la procédure, mais avant la réalisation des actifs.	Les dossiers allemands distinguent entre les rémunérations de l'administrateur, de l'administrateur judiciaire le cas échéant et les coûts administratifs (essentiellement des coûts de publicité).  La durée de la procédure est définie comme le temps écoulé entre le déclenchement et la clôture des opérations de réalisation des actifs.	Les coûts de faillite directs correspondent à la rémunération de l'administrateur. La durée de la procédure est définie comme le temps écoulé entre le déclenchement et la clôture des opérations de réalisation des actifs.
<b>Issue de la procédure</b>			
- Valeurs réalisées des actifs - Caractéristiques des offres de reprise - Caractéristiques des plans de continuation	La valeur réalisée des actifs n'est pas disponible. Elle est reconstituée à partir de l'addition de l'ensemble des montants versés aux créanciers et des coûts de faillite.  Les informations relatives aux cessions allant au-delà du prix proposé (motivations, préservation de l'emploi, caractéristiques du repreneur, son expérience, sa réputation...) et aux plans de continuation (durée, prévisions...) ne sont disponibles qu'en France.	Pas de cessions ni de plans de continuation dans l'échantillon. Seul le montant agrégé des actifs réalisés est disponible.	Pas de plans de continuation dans l'échantillon. Seul le montant agrégé des actifs réalisés est disponible.
<b>Sanctions à l'encontre du dirigeant</b>			
- Existence d'une période suspecte (oui/non) - Montant des sanctions pécuniaires - Autres sanctions (oui/non) - Nature des infractions		Information non disponible (les dossiers comportent parfois des demandes de transfert par l'équivalent du procureur de la République, signe de suspicions, mais l'information est lacunaire.	Information non disponible.

## Annexe 7 : Causes des défaillances

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

L'ÉTUDE

Annexe 7

96

France	Cession	Continuation	Liquidation immédiate	Liq. après observation
<b>Nb. entreprises</b>	<b>90</b>	<b>88</b>	<b>82</b>	<b>28</b>
<b>Débouchés</b>	<b>55,6</b>	<b>46,6</b>	<b>56,1</b>	<b>67,9</b>
Perte brutale de clients	17,8	14,8	18,3	35,7
Défaillance/défaut (y c EENE) de clients importants	5,6	8	3,7	7,1
Prix de vente trop élevés	-	1,1	3,7	-
Mauvaise évaluation du marché	6,7	4,5	2,4	14,3
Prix de vente trop faible	4,4	3,4	1,2	-
Produits inadaptés	5,6	-	1,2	14,3
Produits obsolètes	1,1	-	-	7,1
Perte de parts de marché (baisse tendancielle de la demande)	22,2	20,5	35,4	14,3
<b>Stratégie</b>	<b>16,7</b>	<b>12,5</b>	<b>13,4</b>	<b>21,4</b>
Jeunesse de l'entreprise (inexpérience) : vient de naître	4,4	3,4	1,2	-
Dissolution volontaire de l'activité : vient de mourir	-	-	2,4	-
Échec de projets importants (partenariats, investissements, restructurations)	11,1	9,1	7,3	21,4
Acceptation consciente de marchés peu rentables	2,2	1,1	2,4	-
<b>Production</b>	<b>28,9</b>	<b>25</b>	<b>14,6</b>	<b>35,7</b>
Capacité de production trop forte, surinvestissement	2,2	5,7	4,9	3,6
Dépréciation des actifs	-	1,1	1,2	-
Coûts d'exploitation trop élevés (mat. 1 <sup>res</sup> , fournisseurs)	21,1	12,5	6,1	17,9
Frais de personnel trop élevés	5,6	6,8	1,2	14,3
Perte brutale d'un fournisseur ou refus d'accepter des retards de paiement	2,2	1,1	2,4	-
Processus de production inadapté (obsolète)	2,2	-	2,4	-
Sous-investissement	-	1,1	2,4	3,6
<b>Finance</b>	<b>24,4</b>	<b>26,1</b>	<b>23,2</b>	<b>25</b>
Allongement des délais clients	-	2,3	2,4	-
Contagion/remontée pertes de la filiale	2,2	-	-	-
Raccourcissement des délais fournisseurs	1,1	-	-	-
Spéculation de l'entreprise, problèmes de change	-	-	-	-
Arrêt du soutien par la maison mère	3,3	-	2,4	-
Déficit de ressources propres	7,8	9,1	15,9	21,4
Refus de prêt (à l'entreprise)	10	10,2	6,1	7,1
Arrêt de subventions (à l'entreprise)	1,1	1,1	1,2	-
Taux d'intérêt trop élevés	1,1	3,4	-	-

France	Cession	Continuation	Liquidation immédiate	Liq. après observation
<b>Management</b>	<b>15,6</b>	<b>9,1</b>	<b>11</b>	<b>14,3</b>
Système comptable déficient/système d'information déficient	1,1	4,5	2,4	7,1
Problèmes de compétence (incompétence)	6,7	2,3	3,7	3,6
Mésentente de l'équipe dirigeante	7,8	3,4	1,2	3,6
Prélèvements excessifs	1,1	1,1	1,2	-
Provisionnement insuffisants	1,1	-	1,2	-
Méconnaissance des coûts de revient	-	-	-	-
Mauvaise évaluation des stocks	-	-	-	-
Difficultés de transmission de l'entreprise/F&A difficile	-	-	2,4	-
<b>Accident</b>	<b>24,4</b>	<b>33</b>	<b>19,5</b>	<b>25</b>
Esroquerie/malversations dont est victime l'entreprise (qqe soit l'origine)	3,3	10,2	7,3	-
Extension de procédure collective (confusion de patrimoines)	1,1	-	1,2	-
Litiges avec des partenaires publics (redressement fiscal)	5,6	12,5	-	3,6
Litiges avec des partenaires privés	10	11,4	9,8	10,7
Décès/maladie/fuite du dirigeant	8,9	1,1	2,4	7,1
Sinistre	-	1,1	-	-
Problèmes sociaux au sein de l'entreprise	-	2,3	-	3,6
<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>41,1</b>	<b>45,5</b>	<b>12,2</b>	<b>46,4</b>
Évolution défavorable du taux de change	-	-	2,4	-
Hausse de la concurrence	22,2	9,1	6,1	14,3
Diminution de la demande adressée au secteur	17,8	23,9	6,1	21,4
Force majeure (guerre, catastrophes nat., sect. sinistré, politique, évolution prix défav.)	2,2	11,4	1,2	7,1
Politique publique moins favorable au secteur	2,2	5,7	1,2	10,7
Période de rationnement des crédits	-	-	-	-
Taux d'intérêt trop élevés	-	1,1	-	-
Hausse macroéconomique des coûts d'exploitation (mat. 1 <sup>res</sup> , SMIC)	1,1	1,1	-	-
<b>Nb. causes/entreprise</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

L'ÉTUDE

Annexe 7

97

Allemagne		
	Ouverts	Non ouverts
<b>Débouchés</b>	<b>67,5</b>	<b>56,1</b>
Perte brutale de clients	17,5	6,1
Défaillance/défaut (y c EENE) de clients importants	10,8	15,9
Prix de vente trop élevés	3,3	-
Mauvaise évaluation du marché	21,7	18,3
Prix de vente trop faible	2,5	2,4
Produits inadaptés	3,3	1,2
Produits obsolètes	1,7	4,9
Perte de parts de marché (baisse tendancielle de la demande)	22,5	17,1
<b>Stratégie</b>	<b>22,5</b>	<b>18,3</b>
Jeunesse de l'entreprise (inexpérience) : vient de naître	11,7	4,9
Dissolution volontaire de l'activité : vient de mourir	-	-
Échec de projets importants (partenariats, investissements, restructurations)	13,3	13,4
Acceptation consciente de marchés peu rentables	-	-
<b>Production</b>	<b>33,3</b>	<b>29,3</b>
Capacité de production trop forte, surinvestissement	1,7	8,5
Dépréciation des actifs	-	-
Coûts d'exploitation trop élevés (mat. 1 <sup>res</sup> , fournisseurs)	12,5	12,2
Frais de personnel trop élevés	13,3	6,1
Perte brutale d'un fournisseur ou refus d'accepter des retards de paiement	4,2	2,4
Processus de production inadapté (obsolète)	5,8	1,2
Sous-investissement	4,2	2,4
<b>Finance</b>	<b>18,3</b>	<b>19,5</b>
Allongement des délais clients	-	-
Contagion/remontée pertes de la filiale	0,8	-
Raccourcissement des délais fournisseurs	0,8	-
Spéculation de l'entreprise, problèmes de change	0,8	-
Arrêt du soutien par la maison mère	9,2	6,1
Déficit de ressources propres	6,7	11
Refus de prêt (à l'entreprise)	0,8	1,2
Arrêt de subventions (à l'entreprise)	0,8	-
Taux d'intérêt trop élevés	2,5	1,2

Allemagne		
	Ouverts	Non ouverts
<b>Management</b>	<b>22,5</b>	<b>17,1</b>
Système comptable déficient/système d'information déficient	2,5	1,2
Problèmes de compétence (incompétence)	6,7	3,7
Mésentente de l'équipe dirigeante	8,3	11
Prélèvements excessifs	2,5	3,7
Provisionnement insuffisants	-	1,2
Méconnaissance des coûts de revient	3,3	-
Mauvaise évaluation des stocks	-	-
Difficultés de transmission de l'entreprise/F&A difficile	-	-
<b>Accident</b>	<b>13,3</b>	<b>20,7</b>
Escroquerie/malversations dont est victime l'entreprise (qqe soit l'origine)	1,7	6,1
Extension de procédure collective (confusion de patrimoines)	-	-
Litiges avec des partenaires publics (redressement fiscal)	3,3	3,7
Litiges avec des partenaires privés	7,5	6,1
Décès/maladie/fuite du dirigeant	0,8	4,9
Sinistre	-	2,4
Problèmes sociaux au sein de l'entreprise	0,8	-
<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>19,2</b>	<b>15,9</b>
Évolution défavorable du taux de change	-	-
Hausse de la concurrence	10	9,8
Diminution de la demande adressée au secteur	5	6,1
Force majeure (guerre, catastroph. nat., sect. sinistré, politique, évolution prix défav.)	3,3	1,2
Politique publique moins favorable au secteur	1,7	-
Période de rationnement des crédits	-	-
Taux d'intérêt trop élevés	-	-
Hausse macroéconomique des coûts d'exploitation (mat. 1 <sup>res</sup> , SMIC)	0,8	-
<b>Nb. causes/entreprise</b>	<b>2,3</b>	<b>2</b>

Royaume-Uni	Administration (issue : liquidation)	Receivership (issue : liquidation)	Administration et Receivership (issue : cession)
<b>Nb. entreprises</b>	<b>78</b>	<b>81</b>	<b>34</b>
<b>Débouchés</b>	<b>53,8</b>	<b>85,2</b>	<b>61,8</b>
Perte brutale de clients	14,1	18,5	11,8
Défaillance/défaut (y c EENE) de clients importants	6,4	2,5	-
Prix de vente trop élevés	-	1,2	-
Mauvaise évaluation du marché	11,5	13,6	20,6
Prix de vente trop faible	1,3	-	-
Produits inadaptés	1,3	2,5	-
Produits obsolètes	2,6	1,2	-
Perte de parts de marché (baisse tendancielle de la demande)	29,5	74,1	47,1
<b>Stratégie</b>	<b>25,6</b>	<b>30,9</b>	<b>29,4</b>
Jeunesse de l'entreprise (inexpérience) : vient de naître	-	-	-
Dissolution volontaire de l'activité : vient de mourir	1,3	-	-
Échec de projets importants (partenariats, investissements, restructurations)	24,4	30,9	29,4
Acceptation consciente de marchés peu rentables	-	-	-
<b>Production</b>	<b>24,4</b>	<b>24,7</b>	<b>32,4</b>
Capacité de production trop forte, surinvestissement	1,3	-	-
Dépréciation des actifs	-	-	-
Coûts d'exploitation trop élevés (mat. 1 <sup>res</sup> , fournisseurs)	14,1	22,2	23,5
Frais de personnel trop élevés	1,3	-	2,9
Perte brutale d'un fournisseur ou refus d'accepter des retards de paiement	-	-	2,9
Processus de production inadapté (obsolète)	3,8	2,5	5,9
Sous-investissement	6,4	3,7	2,9
<b>Finance</b>	<b>23,1</b>	<b>18,5</b>	<b>20,6</b>
Allongement des délais clients	2,6	8,6	5,9
Contagion/remontée pertes de la filiale	-	1,2	-
Raccourcissement des délais fournisseurs	1,3	-	-
Spéculation de l'entreprise, problèmes de change	-	-	-
Arrêt du soutien par la maison mère	6,4	1,2	5,9
Déficit de ressources propres	-	-	-
Refus de prêt (à l'entreprise)	12,8	7,4	11,8
Arrêt de subventions (à l'entreprise)	-	-	-
Taux d'intérêt trop élevés	1,3	-	-

Royaume-Uni	Administration (issue : liquidation)	Receivership (issue : liquidation)	Administration et Receivership (issue : cession)
<b>Management</b>	<b>11,5</b>	<b>11,1</b>	<b>17,6</b>
Système comptable déficient/système d'information déficient	5,1	2,5	2,9
Problèmes de compétence (incompétence)	3,8	2,5	2,9
Mésentente de l'équipe dirigeante	1,3	1,2	5,9
Prélèvements excessifs	1,3	4,9	2,9
Provisionnement insuffisants	-	-	-
Méconnaissance des coûts de revient	-	-	2,9
Mauvaise évaluation des stocks	-	-	-
Difficultés de transmission de l'entreprise/F&A difficile	-	-	-
<b>Accident</b>	<b>15,4</b>	<b>11,1</b>	<b>23,5</b>
Esroquerie/malversations dont est victime l'entreprise (qqe soit l'origine)	-	1,2	-
Extension de procédure collective (confusion de patrimoines)	-	2,5	2,9
Litiges avec des partenaires publics (redressement fiscal)	-	-	-
Litiges avec des partenaires privés	1,3	-	-
Décès/maladie/fuite du dirigeant	7,7	6,2	14,7
Sinistre	7,7	3,7	14,7
Problèmes sociaux au sein de l'entreprise	-	-	-
<b>Environnement macroéconomique</b>	<b>47,4</b>	<b>39,5</b>	<b>26,5</b>
Évolution défavorable du taux de change	2,6	3,7	2,9
Hausse de la concurrence	25,6	12,3	11,8
Diminution de la demande adressée au secteur	5,1	17,3	11,8
Force majeure (guerre, catastroph. nat., sect. sinistré, politique, évolution prix défav.)	2,6	-	-
Politique publique moins favorable au secteur	-	-	-
Période de rationnement des crédits	15,4	12,3	5,9
Taux d'intérêt trop élevés	-	-	-
Hausse macroéconomique des coûts d'exploitation (mat. 1 <sup>res</sup> , SMIC)	-	1,2	2,9
<b>Nb. causes/entreprise</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>

## Annexe 8 : Illustrations économétriques

Les deux applications suivantes visent à illustrer les approfondissements économétriques rendus possibles par la base de données. Par nature, ces applications peuvent éclairer des points spécifiques à l'une ou l'autre des législations ou au déroulement des procédures collectives. La première application vise à mettre en lumière les déterminants de choix par les tribunaux dans les situations où plusieurs offres de reprise sont en concurrence (point spécifique à la France). La seconde application vise à regrouper les causes de la défaillance afin de constituer des groupes, des faisceaux de causes types.

### Modèle 1 : Régression logistique conditionnelle entre plans de reprise rivaux

Variables	Échantillon France (123 propositions de reprise)	
	Estimation (#)	Prob. > % ≤
Prix de rachat proposé (rapporté au passif dû)	1.57823	0.3573
Qualité de l'offre : préserve l'emploi	1.48212**	0.0202
Qualité de l'offre : repreneur solide financièrement	1.01008	0.0836
Qualité de l'offre : repreneur expérimenté	0.59519	0.3902
Qualité de l'offre : réputation de l'acheteur	-0.36871	0.6293
Motif du rachat : synergie	0.83339	0.2667
Motif du rachat : absorption d'un concurrent	1.40572	0.2613
Motif du rachat : diversification de l'activité	0.96991	0.3725
Motif du rachat : première affaire	1.60025	0.1512
Motif du rachat : accroissement de la réputation	-14.53526	0.9942
Modèle LOGIT conditionnel		
Test	Khi 2	Pr > Khi 2
Likelihood Ratio	24.4837	0.0064
Score	21.4333	0.0183
Wald	13.7616	0.1841

# Le nombre d'étoiles correspond respectivement aux variables significatives à 10 %, 5 % et 1 %.

Les données utilisées dans cette application sont directement issues des dossiers et s'appuient sur l'appréciation faite par le tribunal quant à la qualité de la proposition et les motivations avancées par les repreneurs potentiels. Il ne s'agit pas ici de porter une appréciation externe sur les plans, mais bien de caractériser les critères de choix prépondérants des tribunaux.

#### Lecture du tableau :

- Les observations correspondent à des plans rivaux (en fait, la technique considérée modélise l'acceptation par une variable muette égale à 1 si le plan est accepté et égale à 0 sinon). Les dossiers retenus sont

les plans de cession caractérisés par au moins deux plans de rachat concurrents.

- Toute variable affectée d'un signe positif et significatif prend une valeur statistiquement plus importante sur les plans acceptés (relativement aux plans refusés).

Le tableau précédent appelle plusieurs commentaires :

- Il y a bien « efficacité *ex post* », au sens où les tribunaux – quand c'est possible (*i.e.* quand il y a un plan de cession, au moins) – assurent le respect de l'article 1<sup>er</sup> dans la mesure où la préservation (affichée) de l'emploi apparaît comme un critère déterminant du choix.

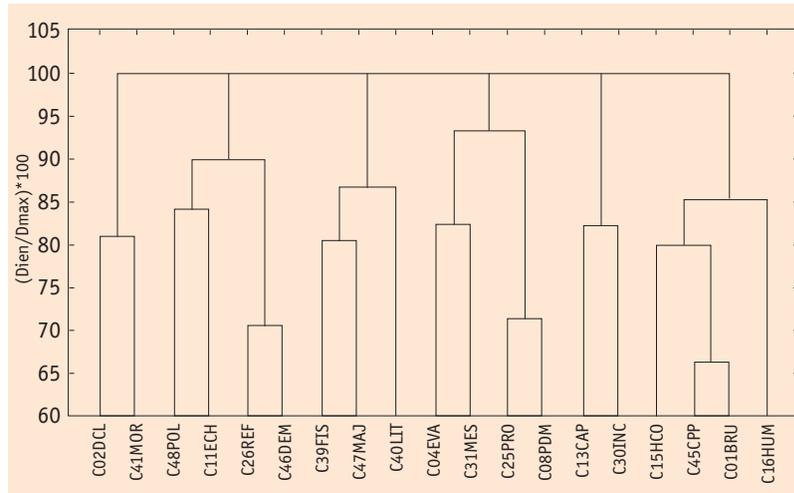
- Il apparaît un arbitrage entre efficacités *ex post* sociale et financière lorsque l'on considère le prix de rachat « assiette du recouvrement » (*i.e.* rapporté au passif dû). En effet, c'est ce dernier qui est à considérer quand on se réfère au critère d'efficacité financière dont parle la littérature. Or le prix de rachat proposé n'apparaît pas comme jouant un rôle dans la décision finale.

- Enfin, notons que – à l'exception de l'indicateur de qualité « repreneur solide financièrement » – aucune autre variable n'apparaît significative : cela renforce l'intérêt quasi exclusif que portent les tribunaux à l'aspect social, que l'on retrouve sur tous les dossiers ; pour les autres variables, la décision relève davantage du cas par cas, de sorte qu'aucun trait général ne peut être tiré de l'analyse. Il est peu probable que, si un tel arbitrage entre plans de reprise rivaux revenait aux parties impliquées (les créanciers, par exemple), on obtienne un tel résultat : celui-ci n'est garanti que parce qu'il relève des *tribunaux* dont les objectifs sont extérieurs aux intérêts en présence.

### Modèle 2 : Classification hiérarchique ascendante sur les causes (France)

La classification hiérarchique ascendante permet de constituer des groupes de causes de défaillance caractérisés par leur proximité et d'en déduire des profils types d'entreprises défaillantes. La présente illustration emploie un indice de similitude (non euclidien) : l'indice de Kulzinsky (voir méthodologie *infra*). La technique d'agrégation des groupes est la méthode du diamètre (ou lien maximum). De plus, afin de limiter le nombre de groupes, seuls sont pris en considération les dossiers pour lesquels sont mentionnées deux causes (au moins). De la même manière sont éliminées les causes dont la fréquence d'occurrence est inférieure à 2 %, afin de mettre en lumière les principales causes de la défaillance. La figure suivante (appelée dendrogramme) présente le résultat de la classification.

## Dendrogramme de 19 Variables - Diamètre - Matrice dissemblances



Le dendrogramme permet d'identifier les six groupes suivants de causes :

### Groupe 1

Défaillance/défaut de clients importants  
Décès/maladie/fuite du dirigeant

### Groupe 2

Politique publique moins favorable au secteur  
Échec de projets importants  
Refus de prêt (à l'entreprise)  
Diminution de la demande adressée au secteur

### Groupe 3

Litiges avec des partenaires publics (redressement fiscal...)  
Force majeure (sect. sinistré, politique, évolution prix défavorable...)  
Litiges avec des partenaires privés

### Groupe 4

Mauvaise évaluation du marché  
Mésentente de l'équipe dirigeante  
Déficit de ressources propres  
Perte de parts de marché (baisse tendancielle demande)

### Groupe 5

Capacité de production trop forte, surinvestissement  
Problèmes de compétence (incompétence)

### Groupe 6

Coûts d'exploitation trop élevés  
Hausse de la concurrence  
Perte brutale de clients  
Frais de personnel trop élevés

**Groupe 1** : son titre pourrait être « mortalité ».

**Groupe 2** : son titre pourrait être « effet ciseau externe ». On constate l'arrêt des ressources financières (prêt, subventions...) alors que les recettes (débouchés) diminuent (demande + échec de projets). De plus, les quatre causes de défaut formant ce regroupement sont à relier à l'environnement, plus qu'à l'organisation interne de l'entreprise.

**Groupe 3** : son titre pourrait être « litiges et accidents ». Il est intéressant de noter que les litiges privés et publics vont de pair, ce qui traduit une dégradation *générale* des relations commerciales/économiques/financières de l'entreprise.

**Groupe 4** : son titre pourrait être « effet ciseau interne aggravé par la défaillance manageriale ». Ici, l'effet ciseau (poids des charges financières, pertes de parts de marché) est *interne* (i.e. propre à l'entreprise). Ce qui signifie qu'il pourrait *a priori* être résolu par l'entreprise elle-même (et ses dirigeants). Or, ici, le management de l'entreprise est inopérant, justement, car (1) problèmes d'entente et (2) problèmes de compétence des dirigeants (ils ne connaissent pas leur marchés : voir cause « mauvaise évaluation de marché »).

**Groupe 5** : son titre pourrait être « folie des grandeurs ». Ici, le surinvestissement est directement lié à un problème de compétence (voir les deux causes impliquées). On retrouve vraisemblablement ici les entreprises dont l'équipe dirigeante n'a pas su maîtriser la croissance ou a engagé l'activité dans des projets surdimensionnés (= erreur de gestion). À noter que c'est sur ce type de difficultés que la politique de prévention engagée par les tribunaux pourrait avoir le plus d'effet.

**Groupe 6** : son titre pourrait être « absence de compétitivité-coût ». On a affaire ici à des entreprises dont les coûts sont trop élevés, dans un contexte de hausse de la concurrence. Cette inadaptation des entreprises à leur environnement concurrentiel leur est fatale.

## Méthodologie de classification

Certaines codifications des causes de défaillance ont été préalablement sélectionnées puis regroupées, compte tenu de l'homogénéité des comportements qu'elles décrivent. Seules les causes touchant plus de 5 % des entreprises ont été retenues pour la classification.

Dans la mise en place de la classification ascendante hiérarchique, les observations sont les codes de causes ; les variables correspondent, elles, aux entreprises. Les données étant binaires (1 si la cause est renseignée, 0 sinon), nous avons opté pour la méthode consistant, dans un premier temps, à construire un indice de similarité entre les différentes observations, puis à en déduire, par complémentarité, une matrice de distance entre causes ; celle-ci constituant la base de construction de l'arbre de classification. Il existe dans la littérature

statistique une multitude de propositions d'indices de similarité. Nous avons néanmoins choisi parmi les indices les plus courants (Jaccard, Dice, Kulzinsky, Ochiai, etc.) : celui retenu est l'indice de Kulzinsky. Cet indice mesure la proximité entre deux causes distinctes en utilisant le nombre de fois où celles-ci figurent simultanément ( $n_a$ ) pour chaque entreprise. De même sont calculés ( $n_b$ ) et ( $n_c$ ), qui correspondent respectivement au nombre de fois où la première (resp. la seconde) cause est apparue, quel que soit l'état – présente ou absente – de l'autre cause. L'indice s'écrit alors selon l'expression qui suit :

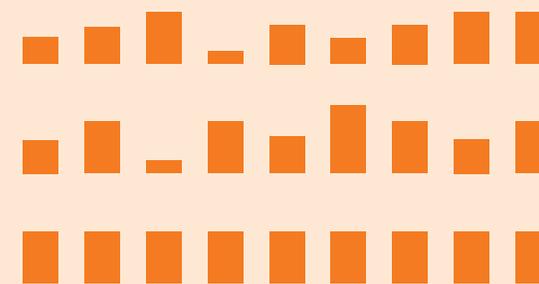
$$I_k = \frac{n_a}{2} \left[ \frac{1}{n_b} + \frac{1}{n_c} \right]$$

(plus l'indice tend vers 1, plus les causes sont proches).

L'indice de Kulzinsky rapporte ainsi le nombre d'entreprises touchées simultanément par les deux causes ( $n_a$ ) à la moyenne harmonique du nombre de causes qui sont apparues ( $n_b$  et  $n_c$ ). Les indices de Dice et d'Ochiai correspondent à un calcul similaire mais utilisent respectivement les moyennes arithmétiques et géométriques. La moyenne harmonique étant toujours inférieure à la moyenne géométrique, elle-même inférieure à la moyenne arithmétique, les indices correspondants seront donc ordonnés de façon inverse. Une étude de G. Roux et M. Roux citée par Benzécri (1984) (p. 360 à 386) conclut à la supériorité des indices utilisant les coefficients de présence/absence (Dice, Kulzinsky et Ochiai) par rapport à ceux rapportant des coefficients d'abondance/dominance.

Une fois la matrice de distance calculée, la première étape de la classification consiste naturellement à regrouper les causes dont la distance est la plus faible. Dans un second temps, néanmoins, il s'agit d'agrèger des *groupes* de causes. Il existe alors diverses stratégies d'agrégation dont les plus connues sont celles du « lien » minimum ou maximum (également appelé « diamètre »). La stratégie d'agrégation du « lien minimum » (respectivement « lien maximum ») consiste à prendre comme distance entre deux groupes celle qui sépare les deux individus les plus proches (resp. les plus éloignés) appartenant chacun à un groupe différent. Il existe d'autres stratégies d'agrégation sur données non euclidiennes, notamment diverses moyennes (pondérées ou non) et qui présentent des caractéristiques à mi-chemin entre les deux méthodes précitées. La stratégie d'agrégation du « lien minimum » présente néanmoins le désavantage de produire des classes relativement « allongées » où peuvent être regroupés des éléments très éloignés les uns des autres. Nous avons donc préféré la stratégie d'agrégation du « lien maximum », qui s'avère bien adaptée à l'étude de grandes classes distinctes, ce qui est, ici, notre objectif.

## La tribune



# La surveillance du risque de crédit des entreprises : les écueils et les vertus des comparaisons internationales

par Mireille Bardos

La surveillance de la qualité des instruments d'évaluation du risque de crédit aux entreprises se développe sous l'influence de deux contextes structurants.

D'une part, **la construction européenne** impose une harmonisation entre pays sur les conditions de refinancement des banques auprès de la Banque centrale. D'autre part, **les accords bancaires internationaux dits de Bâle II** définissent de nouvelles règles de surveillance des banques notamment pour le risque de crédit aux entreprises.

Le **refinancement des banques** auprès de la Banque centrale peut notamment se faire en apportant des créances privées sur des entreprises « éligibles », c'est-à-dire d'excellente solvabilité. L'évaluation de la qualité de ces entreprises doit pouvoir être effectuée dans des conditions comparables dans les différents pays de la zone euro. Le contrôle des systèmes d'évaluation garantissant le bien fondé de l'« éligibilité ».

Les **accords de Bâle II** imposent notamment à chaque banque l'utilisation d'une échelle de risque de crédit en classes caractérisées par des probabilités de défaut différenciées. Cette échelle est soumise à l'agrément du superviseur, qu'elle soit définie par la banque elle-

même ou par une agence de notation externe, qui doit être elle-même agréée.

En matière de surveillance du risque de crédit aux entreprises, ces deux contextes se rejoignent dans la mesure où ils donnent lieu à des processus de validation et de contrôle des instruments d'évaluation du risque. L'exercice est complexe. Il requiert la compréhension du phénomène de défaut, de ses causes et de ses symptômes. Il nécessite l'examen régulier de chiffres de référence et l'établissement de statistiques donnant lieu à de nombreuses comparaisons.

Le risque entreprise est lié à de nombreux facteurs : d'une part des facteurs individuels de l'entreprise, d'autre part des facteurs relatifs à l'environnement économique et financier.

Dans les contrôles des outils de prévision du risque, l'influence de la conjoncture sur les statistiques doit être prise en compte. Mais il est parfois difficile de la cerner précisément. En effet, le risque de crédit aux entreprises se situe dans un environnement qui peut être décrit par plusieurs « cercles » : le pays, la région, le secteur, la taille, la forme juridique. Le pays est un niveau obligé car, en matière de défaut de

paiement, la législation et le contexte socio-économique influencent les comportements et les instruments de surveillance tels que la comptabilité.

La comparaison entre statistiques nationales nécessite un examen détaillé. Les données disponibles sont-elles comparables ? Les législations qui les sous-tendent entraînent-elles des biais ? Le phénomène étudié déborde-t-il le champ des statistiques disponibles ?

Parmi les **chiffres de références** on en citera deux principaux : le taux de défaut légal et les statistiques de ratios économiques et financiers.

### Le taux de défaut légal

Le défaut de paiement bancaire qui nous préoccupe ici n'est pas une information publiquement disponible dans tous les pays. Par contre, des statistiques sur les procédures judiciaires, encore appelées défaillance ou défaut légal, sont largement disponibles. Et cet événement est corrélé avec le défaut de remboursement. Le taux de défaut légal par pays fournit un niveau moyen du risque de défaillance autour duquel les entreprises se répartissent selon leur risque propre (plus élevé ou plus faible ou comparable). Ce renseignement fournit donc une référence.

Il donne des indications sur la conjoncture et son évolution dans les différents pays. Cependant le rôle qu'y jouent les législations est déterminant. Si, par exemple, dans un pays, une partie des procédures ne sont pas ouvertes, donc pas comptabilisées dans les statistiques, dès lors que l'actif est

insuffisant pour couvrir les frais de procédure, le nombre des défaillances sera sous-évalué par rapport aux statistiques pratiquées ailleurs. Les changements législatifs peuvent entraîner des ruptures de séries dans un sens ou l'autre. Des modifications dans l'esprit de la loi (dépenalisation de la faillite, préservation de l'activité des entreprises et renforcement de la prévention des difficultés, possibilité d'ententes à l'amiable non publiques entre créanciers et débiteurs) peuvent modifier les dénombrements.

Les enquêtes sur lesquelles reposent les statistiques de défaillance, même si elles tendent à être harmonisées au niveau européen, sont encore largement disparates. Par ailleurs, les difficultés d'entreprises peuvent se résoudre par des solutions alternatives à la défaillance : restructuration de l'activité ou du capital, cessation d'activité quand on s'y prend assez tôt, cession, renégociation avec les banques (rééchelonnement de la dette, modification des taux...). Autant d'éléments non pris en compte dans les statistiques publiques.

### Les statistiques sur des ratios économiques et financiers des entreprises

Les recherches, notamment au sein du Comité européen des centrales de bilans, ont montré que dans les pays de la zone euro les ratios sensibles au risque pouvaient se rattacher aux mêmes concepts de l'analyse financière : indépendance financière, structure de la dette, gestion du cycle d'exploitation, capacité bénéficiaire... Toutefois les plans comptables diffèrent entre pays. Il en découle que les thèmes

précédents y sont mesurés différemment. De plus, l'histoire et le contexte socio-économique propres à chaque nation induisent des structures de bilans et comptes de résultats sensiblement différents. Les comparaisons en niveau sont donc très délicates. Ce sont davantage les comparaisons en évolution qui seront fructueuses pour analyser les cycles économiques.

### Les tableaux de bord pour contrôler les systèmes d'évaluation du risque

Les systèmes d'évaluation, pour la plupart, définissent des classes de risque auxquelles sont associées des probabilités de défaillance. Ils peuvent reposer sur des scores, des systèmes experts, ou une expertise humaine, ou encore une combinaison de ces instruments et analyses.

Quel que soit le système sur les entreprises, il utilise toujours à un moment donné du processus de notation des données comptables. Les différences entre pays (comptables et structurelles), toujours actuelles malgré un effort certain d'harmonisation, interdisent pour l'instant de construire un score commun à plusieurs pays. Par contre, les échelles de risque offrent une lecture comparative entre systèmes de notation et permettent d'examiner par pays les répartitions des entreprises sur ces échelles, ainsi que leur évolution. Y a-t-il renforcement de la proportion d'entreprises très risquées ? ou au contraire un assainissement général de la situation financière des entreprises ? Ces comparaisons nécessiteront souvent des segmentations plus fines de la population par exemple au niveau sectoriel ou par taille.

### Les entreprises ont intérêt à la transparence et à une bonne compréhension des statistiques

Dans le contexte actuel, où le contrôle du risque de crédit s'est renforcé, les entreprises et notamment les PME ont intérêt à une bonne communication avec leur banquier. La notation, si elle favorise la détection du risque, identifie aussi les entreprises en bonne santé et celles-ci sont les plus nombreuses. Ces dernières méritent de développer leur activité avec l'aide de leur banquier. Quant aux entreprises risquées, le redressement de bon nombre d'entre elles est un enjeu crucial dont le financement devra reposer sur une bonne connaissance de l'environnement. Des statistiques fiables et interprétables y contribueront.

### Les vertus des comparaisons

D'une façon générale, l'interprétation des statistiques est fondée sur l'étude comparative : entre populations à une même date, sur une même population à plusieurs dates, etc.

La validation des systèmes de notation nécessite la définition de niveau admissible de risque, ou benchmark, par référence à d'autres résultats. La confrontation au contexte général d'un pays grâce aux statistiques permettra d'analyser une population particulière, par exemple la clientèle d'une banque, fournissant à cette dernière un instrument de pilotage de sa politique de prêt. En effet, il lui sera possible de comprendre si son portefeuille de crédits aux entreprises suit le contexte national (ou européen, ou international), ou si au contraire il s'en différencie sensiblement, révélant

## L'harmonisation du droit : un enjeu majeur pour l'Union européenne

par Albert Reins

L'étude réalisée par les quatre chercheurs de l'université Robert-Schuman de Strasbourg présente l'originalité d'être une réflexion tirée de l'analyse d'un échantillon de 835 dossiers d'entreprises en procédures collectives, en Allemagne, en France et au Royaume-Uni : les trois plus importantes puissances économiques de la Communauté européenne.

Ces dossiers sont essentiellement ceux de petites et moyennes entreprises, qui constituent l'écrasante majorité des entreprises défaillantes, soit, dans les pays occidentaux, 1 à 3 % du tissu économique.

La démarche de ces chercheurs est courageuse et audacieuse. Il est en effet fort difficile de pénétrer au sein des tribunaux et chez des mandataires de justice, aux fins d'examiner des dossiers d'entreprises en faillite. Mais ils l'ont fait, et il est légitime de saluer cette démarche qui est bien la seule qui permette de sérieusement confronter l'intuition et la réflexion avec la réalité. Il s'agit bien là d'une démarche scientifique... et unique!

Mais au-delà de cette démarche, le thème du droit comparé est d'une importance capitale à l'heure de l'harmonisation du droit en Europe, et des efforts de la Communauté européenne pour progresser dans ce sens.

Dans un monde de plus en plus globalisé, l'harmonisation du droit des affaires en général, et celle du droit des entreprises en difficulté en particulier, représente un enjeu majeur pour la Communauté européenne. En effet, l'harmonisation des procédures est source d'efficacité, de réduction des coûts et de sécurité juridique. Elle réduit le risque de « forum shopping ».

Bien conscient des difficultés de la tâche pour nos chercheurs, qu'il nous soit toutefois permis d'exprimer le regret, d'une part de n'avoir pu associer à cette étude de droit comparé au moins un pays d'Europe du Sud et au moins un pays d'Europe du Nord, d'autre part de n'avoir pas suffisamment approfondi l'efficacité des procédures préventives par rapport à celle des procédures curatives!

Les auteurs définissent la procédure collective comme un mode de traitement légal des difficultés financières, qui a pour fonction la coordination des conflits d'intérêts des créanciers, entre eux et avec le débiteur, pour aboutir au partage de la valeur des actifs de l'entreprise défaillante.

Ce sera le constat par le tribunal de la survenance d'un défaut légal (déterminé par la loi selon les pays par l'illiquidité ou/et l'insolvabilité) qui va déclencher l'ouverture d'une

une dérive de la santé de cette clientèle ou traduisant une modification dans le mode de sélection du crédit. Modification qui peut être motivée par une stratégie de recherche de cercle vertueux dans la réorientation économique de certaines entreprises.

La bonne compréhension du contexte général est donc essentielle.

« Une analyse comparative des procédures de faillite », en exposant en détail les cas de l'Allemagne, du Royaume-Uni et de la France, contribue fortement à nous éclairer.

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

LA TRIBUNE

Mireille Bardos

112

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

LA TRIBUNE

Albert Reins

113

procédure collective. Or l'ouverture d'une procédure collective fait toujours l'objet d'une publicité qui entraîne immédiatement une perte de valeur de l'entreprise en difficulté. En effet, la publicité sur les difficultés d'une entreprise élargit la perte de confiance de ses créanciers, ce qui la fragilise encore un peu plus.

Selon les auteurs, une procédure est considérée comme efficace dès lors qu'elle contribue à maximiser la valeur de l'entreprise défaillante. Cette définition a également été retenue comme un des trois critères d'efficacité d'une procédure collective dans les rapports de 2004 et de 2005 de la Banque mondiale, « Doing Business ».

La publicité inévitable de l'ouverture d'une procédure collective est génératrice d'une perte de valeur pour toute entreprise. En conséquence, une procédure collective sera forcément moins efficace que toute procédure qui permettrait de conserver la confidentialité pendant le traitement des difficultés de l'entreprise défaillante.

De telles procédures, qui permettent un traitement confidentiel et judiciaire des difficultés des entreprises par la négociation contractuelle, existent : c'est le CVA (Company Voluntary Arrangement) au Royaume-Uni sous contrôle du tribunal, c'est la prévention judiciaire française, sous l'égide du président du tribunal, qui a été consacrée par la loi de sauvegarde du 26 juillet 2005.

Souvent, la négociation contractuelle

informelle ne peut aboutir, parce que les conflits d'intérêts sont trop aigus, parfois parce que la confiance s'avère insuffisante.

L'intervention du juge, généralement assisté d'un mandataire, professionnel du redressement d'entreprises en difficulté, l'un et l'autre agissant dans un cadre légal qui respecte la liberté contractuelle, mais dans lequel la confidentialité, la transparence, l'équité et la bonne foi sont la règle, est de nature à restaurer la confiance et la sérénité des débats, indispensables à l'élaboration d'une solution de redressement amiable de l'entreprise défaillante.

Force est de constater que les causes de défaillance des entreprises sont universelles, et qu'il doit donc en être de même des remèdes : restaurer les capitaux propres au niveau des besoins, rétablir la rentabilité dans les normes.

La loi de sauvegarde du 26 juillet 2005 a proposé un panier de cinq solutions de traitement des difficultés des entreprises : quatre pour favoriser leur redressement et une pour les liquider ; deux sont préventives (le mandat *ad hoc* et la conciliation), une est mixte (la procédure de sauvegarde elle-même), les deux autres sont curatives (le redressement et la liquidation judiciaires).

La plupart des pays européens ont, ces dernières années, modifié leur réglementation pour favoriser le redressement des entreprises en difficulté, avec semble-t-il peu de succès.

Ce n'est pas le cas de la France, qui, depuis longtemps, a constaté que le redressement judiciaire ne donnait pas de bons résultats (moins de 5 % de redressements réussis, et donc plus de 95 % de liquidations judiciaires). Que, par contre, la prévention, mi-judiciaire, mi-contractuelle mais confidentielle, obligeait les chefs d'entreprise à l'anticipation, et permettait des taux de réussite de plus de 50 %.

Ce qui a marché en France doit obligatoirement fonctionner ailleurs, en raison de l'universalité de la cause des défaillances et des remèdes subséquents!

Nous réitérons donc le vœu de voir la prochaine étude de droit comparé s'approprier les procédures préventives, les comparer entre elles, par pays, et aux procédures curatives.

# Droits anglais et français de l'insolvabilité : convergences et divergences

par Anne Outin-Adam  
et Claudine Alexandre-Caselli

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

LA TRIBUNE

Anne Outin-Adam  
et Claudine  
Alexandre-Caselli

116

## INTRODUCTION

À une époque où les frontières deviennent plus perméables et où l'idée d'améliorer en continu le droit s'impose, le législateur a tendance à aller voir comment nos voisins règlent la question. C'est d'autant plus indispensable que le règlement communautaire oblige à comprendre ce que sont les autres lois.

Mais, de manière un peu rapide, le législateur aime à emprunter un morceau du droit d'un État voisin, sans prendre en compte le fait que ce morceau existe non seulement dans un ensemble juridique, mais aussi dans un contexte culturel parfois très éloigné des conceptions françaises. Or il ne suffit pas de s'inspirer des règles adoptées par un pays et de les transcrire dans notre droit pour que celles-ci apportent tous les résultats escomptés.

Aussi, pour rebondir sur l'étude réalisée par Régis Blazy, Anne-France Delannay, Joël Petey et Laurent Weill, sont présentés ici les travaux menés par l'Observatoire consulaire des entreprises en difficultés (OCED) dans le cadre de son Comité scientifique<sup>1</sup>. On s'est ainsi efforcé, à partir d'un échange avec un avocat reconnu pour sa compétence des procédures

d'insolvabilité anglaises<sup>2</sup>, de poser le cadre juridique anglais (I). Les contours dessinés, on a tenté de mettre le droit anglais en perspective au regard du système français (II), pour finalement – en guise de conclusion – s'interroger sur la place des créanciers dans les procédures anglaises : est-ce un modèle dont il faudrait s'inspirer ?

## I. Le cadre juridique anglais

### A) Les procédures

En droit anglais, une différence fondamentale existe entre l'insolvabilité des sociétés et celle des personnes physiques, y compris celles exploitant une entreprise individuelle.

1. Cette étude a été publiée, par ailleurs, dans le « Zoom sur n°7 », de mars 2008, de *La Lettre de l'Observatoire consulaire des entreprises en difficultés (OCED)* ; seul un graphique n'a pas été reproduit ici. Cet organisme a été créé en partenariat entre la Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP) et les quatre tribunaux de commerce de sa circonscription géographique (Paris, Nanterre, Bobigny et Créteil) ; la Ville de Paris ainsi que l'ordre des experts-comptables de Paris Île-de-France y sont également associés ([www.oced.cciip.fr](http://www.oced.cciip.fr)).

2. David Marks, *barrister*, inscrit au barreau de Londres. Ont également été très impliqués dans ces travaux : Henri Chriqui, administrateur, Michel Germain, professeur à Paris-II et président du Comité scientifique de l'OCED, Anne Outin-Adam, directeur du pôle de politique législative et juridique à la direction générale, adjointe chargée des études, de la prospective et de l'innovation de la CCIP, et Claudine Alexandre-Caselli, rédacteur en chef de *La Lettre de l'OCED*.

Ainsi, pour les sociétés, trois types de procédures sont possibles : la liquidation judiciaire, l'administration et l'arrangement volontaire. La première procédure est volontairement écartée de l'analyse, car l'objectif de la confrontation des droits anglais et français est de mettre en lumière le mode de fonctionnement des seules procédures permettant un redressement des sociétés, à savoir l'*Administration* (a) et l'arrangement volontaire (ou CVA) (b).

Pour demander l'ouverture de l'une de ces procédures, deux critères sont utilisés de manière alternative. Soit les comptes de l'entreprise font apparaître que l'actif n'est pas suffisant pour couvrir les dettes. Soit la société est dans l'incapacité de faire face à ses dettes lorsque celles-ci sont dues, c'est en quelque sorte un équivalent de la notion française de cessation des paiements.

### a) L'administration (*Administration*)<sup>1</sup>

#### Les cas d'ouverture

Cette procédure, qui s'apparente à celle du *chapter eleven* du droit américain, s'adresse aux sociétés qui se trouvent dans l'impossibilité de payer leurs dettes, à condition qu'une reprise économique soit envisageable. Un des objectifs suivants doit donc pouvoir être poursuivi :

1. Il ne sera pas question, dans les développements qui suivent, de l'administration séquestre, celle-ci ayant largement disparu du paysage des procédures britanniques lors de la réforme introduite par l'Enterprise Act de 2002. Désormais, les créanciers qui détiennent des sûretés du type *floating charge* ne peuvent plus demander qu'une administration judiciaire.

- remettre la société en marche (poursuite de l'exploitation possible) ;
- conclure un accord, type CVA, avec les créanciers ;
- céder l'entreprise ;
- réaliser tout ou partie des actifs de manière plus avantageuse qu'en liquidation judiciaire, notamment pour désintéresser les créanciers privilégiés ou prioritaires.

#### Quelques caractéristiques

Dès l'ouverture de la procédure, toutes les poursuites des créanciers sont suspendues. L'entreprise ne peut plus être mise en liquidation, les sûretés ne peuvent jouer sans autorisation du tribunal, aucune poursuite judiciaire, aucune saisie ne sont donc possibles. Contrairement à son équivalent américain, l'entreprise pouvant rester très longtemps sous la protection du *chapter eleven*, la procédure anglaise ne dépasse pas, sauf circonstances exceptionnelles, l'année.

Depuis l'entrée en vigueur de l'Enterprise Act, un simple enregistrement auprès du tribunal est suffisant pour ouvrir une *Administration*, lorsque la demande émane du dirigeant. Tout comme dans le *chapter eleven*, il n'y a donc pas d'audience du tribunal pour décider ou non de l'ouverture. Il en va autrement lorsque la demande provient d'un détenteur d'une *floating charge*.

Les créanciers mettent en place le comité dont la création n'est pas automatique. Plusieurs rôles lui sont assignés : d'une part, faciliter la communication entre l'administrateur et les créanciers ; d'autre part, contrôler les affaires du débiteur ainsi que les opérations menées

Une analyse comparative des procédures de faillite

REGARDS SUR LES PME  
N° 16

LA TRIBUNE

Anne Outin-Adam  
et Claudine  
Alexandre-Caselli

117

par l'administrateur. En outre, la proposition préparée par ce dernier doit être approuvée par les créanciers dans le cadre d'une assemblée générale.

## b) L'arrangement volontaire (*Company voluntary arrangement* - CVA)

### Définition

Le CVA consiste en un accord<sup>1</sup> entre la société et les créanciers aussi bien qu'entre la société et ses associés, bien que ce dernier aspect soit en pratique moins important que le premier. Cette procédure a été introduite dans les années 1980 pour aider à la restructuration des entreprises dont les difficultés n'étaient pas trop importantes, afin de leur permettre à la fois une renégociation ou un rééchelonnement de leurs dettes et une poursuite de l'activité, en accord avec les créanciers.

Il s'agit, en termes juridiques anglais, d'un trust établi pour le bénéfice des créanciers ; le superviseur (*supervisor*) gère les sommes tirées de la vente des actifs ou celles réglées par le CVA lui-même. Cette procédure peut succéder à une administration ; néanmoins elle en est indépendante.

### Quelques caractéristiques

Comme pour l'administration, la société peut demander l'ouverture d'un CVA. En principe, le formalisme est, là encore, absent ; en d'autres termes, la procédure se déroule sans implication du tribunal.

1. Il pourrait en quelque sorte s'apparenter à l'ancien concordat français (loi n° 67-563 du 13 juillet 1967).

Afin de mettre en œuvre l'arrangement, un superviseur est nommé par la société elle-même et non par le tribunal<sup>2</sup>. Il est donc nécessaire qu'il n'y ait pas de conflits d'intérêt avec l'entreprise. Ce professionnel établit avec les créanciers le montant de leurs demandes, veille à ce que l'accord soit appliqué et administre les fonds ainsi que les biens concernés par l'arrangement. Comme son nom l'indique, il « supervise » l'arrangement dans son ensemble, mais en aucun cas il n'assiste le dirigeant ou ne gère l'entreprise.

Le CVA s'impose à tous les créanciers dès lors qu'il a été adopté par une majorité représentant 75 % en valeur des créances chirographaires (*unsecured debts*), les créances privilégiées ou garanties étant exclues du vote. Dans ce schéma, la société poursuit son activité alors que son passif est soumis aux termes de l'arrangement pendant toute la durée de celui-ci.

Il est impératif que l'accord – d'ailleurs souvent négocié<sup>3</sup> en amont – soit ainsi accepté par les créanciers, car à défaut l'entreprise est mise en liquidation judiciaire. Cette procédure à dominante contractuelle doit donc être maniée avec prudence.

En l'absence de difficultés particulières, le tribunal joue un rôle très limité. Néanmoins, il intervient si le CVA fait suite à une *Administration* ou s'il se pose une question de procédure.

2. Il n'occupe donc ni les mêmes fonctions ni les mêmes responsabilités qu'un officier ou qu'un liquidateur judiciaire.

3. Avant d'ouvrir un CVA, il est indispensable que le dirigeant anglais ait consulté ses principaux créanciers, se soit assuré que ceux titulaires de sûretés ne feront pas obstruction, ait bien analysé son actif. Dans le cas contraire, il est pour lui préférable d'opter, au préalable, pour une administration.

Par exemple, si la société elle-même s'oppose à l'arrangement, le tribunal doit approuver ceux proposés par les créanciers, qui devront être au préalable contrôlés par le superviseur, lequel à ce stade est appelé *nominee*.

On observera enfin que, pour faciliter le recours au CVA, notamment pour les PME, le législateur anglais a récemment introduit la possibilité de bénéficier d'une suspension des poursuites pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 5,6 millions de livres sterling – environ 8 millions d'euros – et occupant moins de 50 salariés.

## B) Les praticiens de l'insolvabilité et leurs honoraires

Les praticiens de l'insolvabilité (*insolvency practitioners*), c'est-à-dire les professionnels agréés par le secrétariat d'État au Commerce et à l'Industrie (The Secretary of State for Trade and Industry), sont pour l'essentiel des comptables, même si quelques avocats sont autorisés à exercer cette activité. En théorie, les honoraires soumis au contrôle du tribunal sont réglés par les créanciers ; en réalité, au final, c'est l'entreprise qui paye.

Dans une procédure d'administration, la rémunération de l'administrateur est fixée en proportion, soit de la valeur des actifs, soit du temps passé à l'*Administration*, soit encore selon une formule combinant ces deux éléments. Si le comité – à défaut, les créanciers – ne fixe pas la rémunération, le tribunal le fait en suivant les mêmes règles.

Dans le cas du CVA, l'arrangement doit prévoir la rémunération du superviseur

selon des principes identiques.

Comparé aux liquidations – en moyenne, 13000 par an depuis 1997 –, les administrations et les CVA sont peu fréquents. Leur nombre respectif est équivalent jusqu'en 2003. À la suite de l'entrée en vigueur de l'Enterprise Act de 2002, le nombre des administrations augmente très fortement alors que celui des CVA reste stable. On dénombre 1600 administrations en 2004, 2257 en 2005 et 3660 en 2006. Quant aux CVA, près de 600 par an ont été ouverts sur la période 1997-2006.

Au total en 2006, près de 17000 procédures d'insolvabilité – liquidation, administration et CVA – ont concerné des sociétés commerciales en Angleterre et au pays de Galles. Ce chiffre paraît très inférieur au nombre des procédures collectives ouvertes sur le territoire français, mais il faut souligner que les procédures répertoriées dans le cas anglais excluent les entreprises individuelles pour lesquelles des procédures spécifiques existent<sup>1</sup>.

## II. Une mise en perspective au regard du droit français

### A) Quelques rapprochements

Des rapprochements méritent d'être relevés entre le droit anglais de l'insolvabilité et le droit français des procédures collectives, notamment les similitudes entre le CVA et le concordat français de la loi de 1967 (A). Néanmoins, ce qui domine, c'est l'existence de très nombreuses divergences (B).

1. Pour les particuliers comme pour les entreprises individuelles, deux procédures sont possibles : la banqueroute (*bankruptcy*) et l'arrangement individuel (*individual voluntary arrangement* – IVA).

### La publicité de l'ouverture des procédures

Même si les modalités pour ouvrir une procédure d'insolvabilité sont peu formelles en Grande-Bretagne, il n'en reste pas moins que la publicité de son ouverture garde un caractère indispensable, rejoignant en cela nos principes juridiques.

### La suspension des poursuites

Comme en droit français, déposer une demande d'ouverture d'une administration produit immédiatement un effet de moratoire en ce qui concerne les poursuites judiciaires dirigées contre la société : aucune mise en liquidation et aucune poursuite judiciaire ne peuvent être ni engagées ni poursuivies.

### Les sanctions

Lorsque l'insolvabilité est importante ou le désintéressement insuffisant, le liquidateur et l'administrateur ont la possibilité de poursuivre le dirigeant qui a commis des fautes. Il existe ainsi des rapprochements à faire avec les mécanismes français (responsabilité pour insuffisance d'actif et obligation aux dettes sociales). Mais l'administrateur ne pourra engager ces poursuites que s'il dispose de fonds suffisants pour le faire. Dans le cas contraire, les dirigeants ne pourront être poursuivis.

Le superviseur, quant à lui, n'a aucun droit en la matière car il n'est pas nommé par le tribunal, il n'est même pas le représentant des créanciers, il gère seulement le CVA. D'ailleurs, si l'entreprise ne réussit pas son CVA, elle sera mise en liquidation judiciaire,

en soi une forme de sanction pour le débiteur, contrairement à l'évolution récente de notre droit, le législateur français ayant supprimé l'idée de la liquidation-sanction.

Les dirigeants craignent également les poursuites menées par le secrétariat d'État au Commerce et à l'Industrie. Elles visent à écarter du monde des affaires ceux qui, du fait de leur comportement, ont mis leur entreprise en difficulté. Cet éloignement va de deux ou trois ans, pour une infraction mineure, à quinze ans, pour une faute grave.

### Le cas du CVA

De manière curieuse, le CVA étant dans son principe une procédure contractuelle, les rapprochements avec le droit français se font avec une procédure collective ancienne qui a disparu : le concordat français de la loi de 1967.

Tout d'abord, comme dans le concordat, l'accord ne concerne que les créanciers chirographaires (*unsecured creditors*), les créanciers privilégiés ou prioritaires en étant exclus. Ensuite, l'entreprise poursuivant son activité, le dirigeant reste à la tête de celle-ci. Il en allait de même dans le règlement judiciaire de 1967.

Mais, très rapidement, les limites de ces rapprochements se font jour, comme en témoigne la notion de réussite du CVA, qui n'est pas exactement ce que l'on entend en France par la réussite d'une procédure car, ce qui importe en Grande-Bretagne, c'est le désintéressement des créanciers. Ainsi, l'accord peut

passer par la cession des actifs non indispensables à la poursuite de l'activité, afin de régler des créanciers privilégiés ou prioritaires. Par exemple, les impôts ou les cotisations de sécurité sociale devront être payés dans leur intégralité, sauf en cas de renonciation des organismes publics (situation rare). La Couronne préférera plutôt un étalement qu'un abandon de créances, car, ayant perdu en 2003 son rôle prioritaire et une partie de ses privilèges, elle ne souhaitera pas aller au-delà.

### B) Des divergences incontestables et fort nombreuses

#### a) Sur l'économie générale des procédures

#### L'intervention du juge

Les juges anglais, qui sont d'anciens avocats (*barristers*), considèrent qu'ils ne peuvent jouer un rôle dans le domaine économique, en raison du caractère strictement juridique de leur formation. D'ailleurs, à ce titre, ils s'opposent systématiquement aux tentatives de réforme qui pourraient aller dans ce sens<sup>1</sup>.

Du fait de ce refus absolu, l'intervention du juge anglais dans les procédures d'insolvabilité est limitée. En effet, à partir du moment où les créanciers sont d'accord, il n'a pas à intervenir ; il ne le fera que si des obstacles surviennent ou si un créancier, titulaire ou non d'une sûreté, fait une demande d'ouverture d'une administration. Le tribunal sera amené à trancher l'affaire lors d'une audience au cours de laquelle seront déterminés, outre le

1. La dernière remonte à 1986.

montant de la créance, les possibilités réelles de l'Administration, i.e. sa faisabilité et ses chances de succès.

À la différence du juge anglais, le juge du commerce français est issu des milieux économiques, il connaît donc bien les besoins et les mentalités des chefs d'entreprise. Ouvrir des procédures, trouver des solutions en liaison avec les mandataires de justice, c'est son travail quotidien. Le corollaire de cette implication, c'est son omniprésence à tous les stades des procédures collectives.

#### Le pouvoir des créanciers

Les créanciers disposent d'un réel pouvoir dans les procédures anglaises, à l'image de ce qui se passe dans le *chapter eleven*. Ils constituent un véritable contrepoids à la liberté donnée au dirigeant. Ainsi, le comité des créanciers, qui peut se faire assister par un avocat, a un rôle d'investigation ; tous les documents lui sont donc communiqués. Par exemple, avant que le CVA n'entre en jeu, les créanciers doivent disposer de toutes les informations concernant les actes de gestion des dirigeants. Ainsi, dans les propositions formulées (*proposals*) par le *nominee*, ce dernier doit décrire les actes du dirigeant ayant contribué à la situation de l'entreprise et, si une liquidation judiciaire devait intervenir ultérieurement, indiquer les éléments susceptibles d'être retenus contre celui-ci.

En raison de la grande implication des créanciers, il est difficile au tribunal de leur imposer des abandons de créances ou des délais de remboursement, contrairement à la situation française

où l'absentéisme règne dans les comités. C'est une différence culturelle importante.

Le système anglais poursuit un seul objectif : le désintéressement des créanciers. À l'inverse, en France, les créanciers qui, sous l'empire de la loi de 1967, avaient un réel pouvoir d'initiative et se prononçaient par un vote ont vu ce pouvoir disparaître en 1985, pour laisser la place à l'administrateur judiciaire qui doit trancher entre les intérêts, souvent divergents, des créanciers, de l'entreprise et des salariés.

#### *Les salariés*

S'il existe désormais, en Grande-Bretagne, un fonds de garantie des salaires, les créances salariales ne sont privilégiées qu'à hauteur des quatre derniers mois de salaires à la date d'ouverture de la procédure et de 1 000 livres sterling. Le système anglais est donc différent de l'AGS française (créée en 1974), et les salariés anglais sont des cocontractants presque comme les autres.

Néanmoins, préserver les droits des salariés est possible dès lors qu'une cession de l'entreprise est envisagée, les salariés étant « compris » dans le périmètre du rachat. En pratique, la vente est préparée avant l'ouverture d'une administration et l'accord est ensuite finalisé dans le cadre de cette procédure : c'est le *prepacks*. Ce procédé peut *a priori* paraître choquant en France, car il s'agit de trouver un acheteur, de lui vendre les actifs et de lui transférer les contrats. Mais, dans les faits, lorsqu'en redressement judiciaire le dirigeant est obligé de

« laisser sa place » et que le plan est mis en œuvre par un tiers, la situation est équivalente. En revanche, la cession totale de l'entreprise n'est pas encore envisageable en sauvegarde<sup>1</sup>.

#### **b) Sur les procédures spécifiques**

##### *Le cas de l'administration*

C'est la société qui, en règle générale, saisit le tribunal en vue d'ouvrir une administration, mais celui-ci ne prononce pas nécessairement un jugement en la matière.

Contrairement au système français, dans lequel l'administrateur a une mission d'assistance ou de surveillance, l'administrateur anglais, sous le contrôle des créanciers, prend la place du dirigeant qui est dessaisi. Le droit français, qui permet de choisir l'outil qui permettra de redresser l'entreprise sans crainte de compétition, apparaît plus protecteur vis-à-vis du dirigeant que ne l'est le droit britannique.

L'administrateur dispose de huit semaines pour préparer des propositions qui doivent permettre d'accomplir les objectifs ayant justifié l'ouverture de la procédure. Ensuite, les créanciers se réunissent dans un délai de dix semaines afin d'approuver ou non (à une majorité simple) ces propositions et, le cas échéant, y apporter des modifications. Cette période n'est pas l'équivalent de la période d'observation des procédures françaises, car aucune mesure n'est prise ni mise en application par l'administrateur. Cette phase de la

1. Des pistes de réforme de la loi de sauvegarde prévoient une telle évolution, à condition que l'initiative en revienne au chef d'entreprise.

procédure peut aussi bien déboucher sur un redressement que sur une liquidation<sup>1</sup>, à condition que cette dernière permette un meilleur désintéressement des créanciers.

##### *Le cas du CVA*

La spécificité est encore plus marquée pour le CVA. Aucune durée maximale n'est fixée pour mener à bien la procédure, ce qui peut se révéler délicat lorsque l'entreprise ne bénéficie d'aucune suspension des poursuites. Néanmoins, le CVA conserve son intérêt, car il permet d'imposer un accord, selon la règle de la majorité, avec, en prime, la continuation de l'entreprise.

Mais, au total, de nombreux CVA échouent, car les fonds qui arrivent dans le trust, au titre des cessions d'actifs ou de la continuation de l'exploitation de l'entreprise, se révèlent insuffisants. Dans ce cas, les cessions intervenues pendant la période de mise en œuvre de l'accord (un équivalent de la période suspecte) peuvent être remises en cause dans le cadre de la liquidation judiciaire qui s'ensuit.

#### **CONCLUSION**

La place des créanciers dans les procédures anglaises, un modèle à suivre?

Les créanciers français ont perdu, en 1985, leur place prépondérante dans les procédures collectives. La loi de 2005, en créant les comités de créanciers, leur redonne une place.

1. Cette faculté prévaut également dans le *chapter eleven* en droit américain.

Mais quel est leur poids réel dans les négociations?

Aujourd'hui, pour certains et plus spécifiquement les banquiers, tout est « ficelé » entre le débiteur, l'administrateur et les conseils. Les créanciers sont souvent mis devant le fait accompli, notamment s'ils n'adhèrent pas aux solutions proposées<sup>2</sup>.

On doit aussi constater que les créanciers peuvent constituer un contre-pouvoir bloquant, s'ils estiment que l'accord proposé est insuffisant.

Mais pour les associer davantage dans les négociations, ne pourrait-on pas, par exemple, leur présenter le projet bien avant la séance consacrée au vote? Il faudrait également pouvoir leur communiquer les (du moins certaines) informations économiques, financières et juridiques dont dispose le mandataire judiciaire. On pourrait sans doute s'inspirer de l'exemple anglais en la matière.

Une seule et même assemblée<sup>3</sup> réunissant l'ensemble des créanciers chirographaires est prévue par les textes anglais, même si les créanciers peuvent s'organiser en différents comités, autrement dit en classes, afin de gérer l'affaire en fonction de leurs propres souhaits.

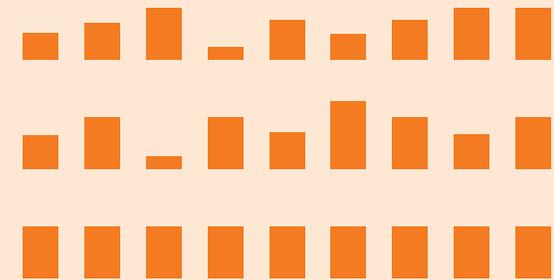
2. La solution qui consiste à dire « s'ils ne sont pas d'accord, on passera au droit commun » n'est pas toujours viable. Par exemple, dans le cas d'Eurotunnel, étaler sur dix ans la dette de 9 milliards d'euros aurait abouti à liquider l'entreprise.

3. Il en va de même dans le *chapter eleven* en droit américain, où seul le comité des créanciers ordinaires (non titulaires de sûretés) est prévu. Par principe, si ces créanciers trouvent leur compte dans les négociations, alors la situation ne peut être que plus favorable pour les créanciers privilégiés.

Mais, dans le cas français, il n'est pas envisageable, pour peu que l'entreprise soit complexe, de mettre tout le monde autour de la table, on y perdrait en efficacité. Il est donc nécessaire de réfléchir à la manière d'optimiser le recours aux comités de créanciers, tout en sachant que jamais les mêmes avantages ne seront accordés aux diverses catégories qu'ils représentent.

En un mot, la problématique française n'est pas de céder des actifs ou de dédommager tous les créanciers, mais bien de sauvegarder l'entreprise.

# Les compléments



## AUTEURS

**Régis Blazy**, LARGE (Laboratoire de recherche en gestion et en économie) au moment de l'étude, actuellement professeur à l'université du Luxembourg, membre du CREFI.

**Anne-France Delannay**, LARGE, maître de conférences à l'Institut d'études politiques de Strasbourg.

**Joël Petey**, LARGE, professeur à l'Institut d'études politiques de Strasbourg.

**Laurent Weill**, LARGE, maître de conférences à l'Institut d'études politiques de Strasbourg.

## CONTRIBUTEURS

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

**Mireille Bardos**, économiste-statisticienne, spécialiste de la prévision du risque de crédit.

**Albert Reins**, président de chambre honoraire du tribunal de commerce de Paris.

**Anne Outin-Adam**, directeur du pôle de politique législative et juridique, Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

**Claudine Alexandre-Caselli**, rédacteur en chef de *La Lettre de l'OCED*.

## REMERCIEMENTS

Les auteurs remercient :

- l'ensemble des membres du comité de pilotage ainsi que Michel Dietsch pour leurs remarques tout au long de ce travail ;
- Claire Genevey (OSEO), Didier Havette (OSEO), Henry Savajol (OSEO), Isabelle Laudier (Fondation CDC pour la recherche) pour leur disponibilité ;
- Albert Reins (tribunal de commerce de Paris), Dr. Thomas Kummle (tribunal de Fribourg), Dr. Werner Niedenführ (tribunal de Francfort), Mme Hennings-Nowak (tribunal de Berlin), Mike Norris (Insolvency Service) pour avoir permis et facilité l'accès aux données de l'étude ;
- John Armour (université de Cambridge) ainsi qu'Alan Katz et Michael Mumford pour nous avoir fait partager leur connaissance de la législation britannique ;
- Nirjahr Nigam (université du Luxembourg), Sébastien Aubriot, Vincent Boche, Agnès Fimayer, Charlotte Froehly, Julien Harquel, Margot Majewska, Anne-Charlotte Mazet, Solène Wolff pour leur participation à la collecte des données.

## GLOSSAIRE

**Aléa moral.** L'aléa moral trouve son origine dans une situation d'information asymétrique entre deux parties et où celle disposant de la meilleure information utilise cette dernière de manière stratégique au détriment de l'autre partie.

**Administrateur judiciaire.** Mandataire de justice qui est chargé de surveiller, d'assister ou de remplacer le débiteur dans la gestion de son entreprise. Il est également chargé d'analyser les causes de difficultés ainsi que les perspectives de redressement dans un bilan économique et social.

**Apurement du passif.** Paiement des dettes de l'entreprise (désintéressement des créanciers) avec les sommes disponibles (prix de cession, produit de la liquidation, échéancier de remboursement, etc.). L'apurement peut être total, mais reste le plus souvent partiel.

**Assemblée des créanciers.** Instance composée de l'ensemble des créanciers de l'entreprise et se prononçant par vote sur les principales mesures engagées pendant la procédure collective.

**Cessation des paiements.** Événement à l'origine de la défaillance en France : le débiteur ne peut plus faire face à son passif exigible avec son actif disponible. Le simple défaut de paiement d'une dette échue en est un indice mais n'est pas suffisant pour qu'il y ait réellement cessation des paiements.

**Cession.** Opération de revente de l'entreprise défaillante comme un tout à un repreneur. En général, cette opération éteint les dettes, désintéressées sur la base du prix de cession.

**Clause de réserve de propriété.** Clause du contrat de vente en vertu de laquelle le vendeur demeure propriétaire des marchandises jusqu'à complet paiement du prix : le transfert de propriété est suspendu. Elle permet notamment au vendeur de revendiquer auprès des créanciers les marchandises vendues malgré le redressement judiciaire de l'acheteur (droit de revendication).

**Comité de créanciers.** Instance composée de représentants des créanciers chargée de surveiller les opérations liées au déroulement de la procédure collective.

**Continuation.** Poursuite de l'activité de l'entreprise défaillante (sous sa forme actuelle ou modifiée) selon un calendrier tenant compte des remises et délais consentis par les créanciers.

**Coûts de faillite.** Ils recouvrent l'ensemble des sommes dépensées dans le cadre de la procédure collective et destinées à des tiers, réduisant ainsi la valeur de l'entreprise. On distingue usuellement les coûts directs (frais de justice) des coûts indirects (coûts d'opportunité tels que : investissements non réalisés, perte de réputation, temps nécessaire à la renégociation, etc.).

**Créancier chirographaire.** Créancier dont la créance n'est garantie par aucun privilège ou sûreté.

**Créancier résiduel.** Détenteur d'un droit sur l'entreprise à qui revient l'intégralité d'un accroissement marginal de la valeur de l'entreprise. Lorsque l'entreprise est en bonne santé, il s'agit des actionnaires ; lorsqu'elle devient insolvable, il s'agit généralement d'un créancier. Le créancier résiduel est ainsi celui dont les intérêts coïncident avec l'intérêt collectif.

**Défaillance.** Terminologie française : voir faillite.

**Défaut.** Le fait pour un débiteur de ne pas faire face à une échéance. Dans cette étude, on distingue le défaut « bancaire » (un retard supérieur à 90 jours, conformément à la réglementation Bâle 2) du défaut « légal » (une situation rendant *possible* le déclenchement d'une procédure collective).

**Désintéressement d'un créancier.** Voir apurement du passif.

**Déviations de l'ordre de priorité.** Situation dans laquelle le désintéressement judiciaire des ayants droit se traduit par le remboursement de certaines créances alors que d'autres créances – de rang supérieur – n'ont pas encore été complètement remboursées.

**Difficultés financières.** Incapacité pour le débiteur d'honorer ses échéances (le « défaut ») à moins d'un concours extérieur. Il peut s'agir d'illiquidité ou d'insolvabilité.

**Droit de rétention.** Ce droit permet au créancier de ne pas se dessaisir de la chose retenue tant qu'il n'a pas été entièrement payé (il doit exister un lien de connexité entre la créance et le bien retenu).

**Efficacité *ex ante*.** Ce concept trouve son origine dans le courant « Law and Finance » de la littérature. Il traite des effets anticipés des législations sur les comportements précédant le déclenchement de la procédure. Les règles de droit, parce qu'elles sont anticipées par les agents, modifient leurs comportements en amont du défaut. On parle d'un droit efficace *ex ante* à partir du moment où celui-ci peut induire des modifications de comportement (investissement, financement...) qui augmentent la valeur du projet économique de l'entreprise, et ce en dehors de toute situation de défaut.

**Efficacité *ex post*.** Ce concept trouve son origine dans le courant « Law and Finance » de la littérature. L'efficacité *ex post* est appréhendée comme la capacité de la législation à permettre la maximisation de la valeur de l'entreprise en situation de défaillance. Une loi est à ce titre efficace si elle préserve au mieux le patrimoine de l'entreprise en établissant des règles garantant d'un bon traitement de la détresse financière, de manière à choisir la meilleure issue possible (continuation, cession ou liquidation).

**Droit de revendication.** Voir clause de réserve de propriété.

**Faillite.** Dans ce document, on entend par « faillite » la situation du débiteur à l'encontre duquel une procédure collective a été ouverte. En réalité, ce terme n'est plus employé dans ce sens en droit français depuis la loi du 25 janvier 1985. Dans le langage commun ou dans la littérature théorique, la faillite correspond encore à la notion de défaillance.

**Gage.** Bien mobilier appartenant au débiteur qui garantit au créancier le paiement de sa créance. Si le débiteur rembourse sa dette, le bien lui est rendu. Sinon le créancier peut faire vendre le bien et se faire payer sur le produit de cette vente. Le débiteur est en général dépossédé du bien gagé (gage avec dépossession, auquel cas le créancier gagiste exerce son droit de rétention jusqu'au complet désintéressement).

**Hypothèque.** Elle confère au créancier une garantie sur un immeuble du débiteur, sans dessaisissement de celui-ci. Elle permet au créancier non payé à l'échéance de faire saisir et vendre l'immeuble (droit de suite) et à se payer sur le prix avant les créanciers chirographaires.

**Illiquidité.** Incapacité temporaire du débiteur à faire face à ses échéances.

**Insolvabilité.** Incapacité durable du débiteur à faire face à ses échéances.

**Insuffisance d'actif.** Situation où la valeur de marché (par opposition à la valeur comptable) des actifs ne couvre pas les dettes de l'entreprise. Il peut s'agir d'une insuffisance à court terme (critère de cessation des paiements : actif disponible inférieur au passif exigible) ou globale (valeur totale des actifs inférieure à l'ensemble des dettes).

**Liquidateur.** Mandataire chargé d'organiser et de suivre la vente séparée des actifs du débiteur en cas de liquidation.

**Liquidation.** Opération consistant à revendre séparément les biens de l'entreprise. Le produit de cette vente (la réalisation des actifs) éteint le passif et sert pour le désintéressement des créanciers.

**New money.** Ensemble des créances nées postérieurement au déclenchement de la procédure collective et qui bénéficient d'un privilège au regard des créances chirographaires. En France, cela correspond aux créances « article 40 » de la législation de 1985.

**Ordre de priorité.** Répartition du produit de la cession ou de la liquidation du débiteur entre les créanciers dans le respect des ordres de priorité. La littérature retient trois grands types d'ordres de priorité : (1) « *pari passu principle* » (au sein d'une classe de créanciers de priorité égale, la répartition des fonds disponibles s'effectue au prorata du montant de chaque créance); (2) « *me first rule* » (les créances les plus anciennes sont payées prioritairement); (3) « *last first rule* » (les créances les plus récentes sont payées prioritairement). D'autres règles panachant (1), (2) et (3) sont possibles.

**Période suspecte.** Période légale précédant le défaut de paiement (la cessation des paiements pour la France) au cours de laquelle certains actes passés avec l'entreprise peuvent être annulés (ou résolus) s'ils ont eu pour conséquence d'accroître l'insuffisance d'actif de manière injustifiée.

**Pool commun.** Problème lié aux conflits d'intérêts entre les créanciers : l'intérêt individuel de chaque créancier peut être en contradiction avec l'intérêt collectif de l'ensemble des créanciers.

**Privilège.** Droit que la loi reconnaît à un créancier, en raison de la qualité de sa créance, d'être préféré aux autres créanciers, même hypothécaires, sur les biens de son débiteur. Les privilèges peuvent porter sur les meubles ou les immeubles et être généraux (ils portent sur l'ensemble des biens) ou spéciaux (ils ne portent que sur un bien précisément désigné).

**Prix de la course.** S'il n'y avait pas de traitement collectif des créanciers, leur désintéressement en cas de difficultés serait fonction de leur rapidité à poursuivre le débiteur pour obtenir la saisie de ses biens : le premier créancier déclenchant les poursuites serait le premier servi, et le paiement serait le « prix de la course ».

**Procédure collective.** Voir faillite. Ce terme est employé en référence à une des caractéristiques fondamentales du droit de la défaillance : le traitement collectif des créanciers.

**Rang d'un créancier.** Les créanciers ne sont pas tous égaux entre eux. Certains bénéficient de priorités (privilèges, sûretés) qui améliorent leur situation dans l'hypothèse où le remboursement de tous les créanciers ne serait pas possible : les créanciers sont alors payés selon leur rang, ceux ayant le rang le plus élevé étant remboursés en premier. Le plus souvent les créanciers sont répartis en classes de rang égal, le paiement des créanciers au sein d'une classe, s'il ne peut être total, se faisant en proportion des créances de chaque créancier.

**Redressement/réorganisation.** Termes désignant des issues de la procédure collective assurant la poursuite d'activité du débiteur (soit par cession soit par continuation).

**Règlement informel.** Mode de règlement privé de la dette ayant pour but de résoudre les difficultés financières du débiteur par la conclusion d'un accord entre l'entreprise et ses créanciers.

**Représentant des créanciers.** Lorsqu'il existe, mandataire de justice qui a pour mission de vérifier le montant du passif de l'entreprise et, le cas échéant, de procéder à la liquidation de l'entreprise.

**Superprivilège.** Privilège particulier dont bénéficie une partie des créances salariales et qui permet aux créanciers concernés de primer tous les autres créanciers.

**Sûreté.** Garantie dont le créancier dispose contre le débiteur pour le recouvrement de sa créance. Elle peut être personnelle et résulter de l'engagement d'un tiers (la caution) qui garantit l'exécution de l'obligation. Elle peut être réelle et porter sur certains biens que le débiteur affecte au paiement de sa dette.

**Suspension des paiements.** La procédure collective peut empêcher le paiement des créances nées avant son déclenchement. Cette mesure a pour effet de reconstituer provisoirement la trésorerie du débiteur.

**Suspension des poursuites.** La suspension des poursuites peut s'appliquer au bénéficiaire du débiteur en faillite (notamment ses biens ne peuvent pas être saisis).

**Taux de couverture.** Rapport entre les actifs en valeur réelle et les passifs dus vérifiés nets du *new money*. Il s'agit donc d'une mesure de la situation de l'entreprise à l'entrée de la procédure collective.

**Valeur d'entreprise.** Ce concept prévaut en théorie financière de l'entreprise et définit la valeur d'une entreprise comme la somme des valeurs de marché de ses actions et de ses dettes.

**Valeur de continuation.** Valeur actualisée des flux de revenus d'une entreprise, si l'activité est poursuivie. La détermination de cette valeur contient une part importante d'incertitude : il faut prévoir les revenus de l'entreprise sur plusieurs années en fonction de la situation du marché. Cette valeur peut être déterminée par le marché (dans le cas du rachat d'une entreprise) ou par le tribunal (s'il estime que la valeur de continuation est supérieure à la valeur de liquidation, l'entreprise devrait être redressée).

**Valeur de liquidation.** Produit de la vente « par appartements » des actifs de l'entreprise, sans les considérer comme éléments d'une unité de production cohérente. La valeur de liquidation ne correspond donc pas à un prix de cession.

**Voies d'exécution.** Procédures par lesquelles une personne peut obtenir, par la force, l'exécution des actes et des jugements qui lui reconnaissent des prérogatives ou des droits.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

**Aghion P., Hart O. et Moore J. [1992]**, « The Economics of Bankruptcy Reform », *Journal of Law, Economics and Organization*, 523-546.

**Angele J. [2006]**, *Insolvenzen 2005, Wirtschaft und Statistik*, 4-2006, Statistische Bundesamt, 351-359.

**Armour J. and Mokal R.J. [2005]**, « Reforming the governance of corporate rescue: the enterprise act 2002 », *Lloyd's maritime and commercial law quarterly*, 28-64.

**Ayotte K.M. et Yun H. [2003]**, Matching Bankruptcy Laws to Legal Environments, American Law & Economics Association Annual Meetings, Year 2004, paper 19.

**Baird D. [1991]**, « The Initiation Problem in Bankruptcy », *International Review of Law and Economics*, 11, 223-232.

**Bardos M. [1995]**, « Détection précoce des défaillances d'entreprises à partir des documents comptables », *Bulletin de la Banque de France*, 3<sup>e</sup> trimestre, 57-71.

**Bebchuk L.A. [2000]**, « Using Options to Divide Value in Corporate Bankruptcy », *European Economic Review*, 44, 829-843.

**Benzécri F. [1984]**, *L'Analyse des données. Tome 1 : la Taxinomie*, Dunod.

**Berglöf E., Roland G. et von Thadden E.L. [2000]**, « An Incomplete-Contracts Approach to Corporate Bankruptcy, working paper », Université de Lausanne.

**Berkovitch E. et Israel R. [1998]**, « The Bankruptcy Decision and Debt Contract Renegotiation », *European Finance Review*, 2, 1 -27.

**Blazy R., Combier J. [1997]**, *La Défaillance d'entreprise : causes économiques, traitement judiciaire et impact financier*, coll. « INSEE Méthodes », n° 72-73, Economica.

**Blazy R. [2000]**, *La Faillite, éléments d'analyse économique*, Economica.

**Bork R. [2002]**, *Einführung in das Insolvenzrecht*, 3<sup>e</sup> édition, Mohr Siebeck.

**Crédit d'équipement des PME (CEPME) [1986]**, « Les causes de défaillance des entreprises industrielles », *Rapport de synthèse*, juin.

**Davydenko S.A. et Franks J.R. [à paraître]**, « Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and the UK », *Journal of Finance*.

**Fenger H. [2005]**, *Insolvenzrecht, schnell erfasst*, Springer.

**Finch. V. [2002]**, *Corporate Insolvency Law*, Cambridge University Press.

**Fletcher I.F. [2004]**, « UK corporate rescue: recent developments », *European Business Organization Law Review*, 5, 119.

**Franks J.R. and Torous W.N. [1996]**, « Lessons from a comparison of US and UK insolvency codes », in Bhandari J. et Weiss L. eds, *Corporate Bankruptcy, Economic and Legal Perspectives*, Cambridge University Press, 450-467.

**Franks J.R., Nyborg K.G. and Torous W.N. [1996]**, « A comparison of US, UK and German insolvency codes », *Financial Management*, 25, 3, 86-101.

**Fromont M. [2003]**, *Droit allemand des affaires*, Montchrestien.

**Goode R.M. [1990]**, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London Sweet & Maxwell, Centre for Commercial Law Studies.

**Hart O. [2000]**, « Different approaches to bankruptcy », *Harvard Institute of Economic Research Working Paper* n° 1903.

**Haugen R. et Senbet L. [1978]**, « The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure », *Journal of Finance*, 33, 383-393.

**Haugen R. et Senbet L. [1988]**, « Bankruptcy and Agency Costs: Their Significance for the Theory of Optimal Capital Structure », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23, 27-36.

**Homan M. [1989]**, *A Survey of Administrations Under the Insolvency Act 1986: the Result on Administration Orders Made in 1987*, Report of Price Waterhouse for the Research Board of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

**Jensen M. [1991]**, « Corporate Control and the Politics of Finance », *Journal of Applied Corporate Finance*, 4, 13-33.

**La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. [1997]**, « Legal Determinants of External Finance », *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.

**La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R.W. [1998]**, « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.

**Prentice D. [2004]**, « Bargaining in the shadow of the enterprise act 2002 », *European Business Organization Law Review*, 5, 153.

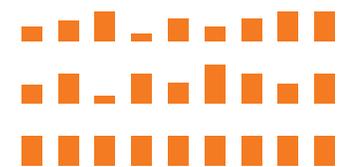
**Vallens J.-L. [2005]**, « La réforme du droit des entreprises en difficulté », *Bulletin d'actualité Lamy-Droit commercial*, n° 180.

**White M. [1996]**, « The cost of corporate bankruptcy: an US-European comparison », in Bhandari J. et Weiss L. eds, *Corporate bankruptcy, economic and legal perspectives*, Cambridge University Press, 467-500.

## TABLE DES ILLUSTRATIONS

Figure 1	Modes de traitement des difficultés financières	25
Tableau 1	Causes du déclenchement de la procédure collective (France)	40
Tableau 2	Caractéristiques des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)	41
Tableau 3	Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)	42
Tableau 4	Structure des passifs dus des entreprises qui entrent dans la procédure collective (France)	43
Tableau 5	Causes du déclenchement de la procédure collective (Allemagne)	44
Tableau 6	Proportion de dossiers ouverts par année (Allemagne)	46
Tableau 7	Caractéristiques des entreprises (Allemagne)	46
Tableau 8	Critère juridique de déclenchement (Allemagne)	47
Tableau 9	Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Allemagne)	48
Tableau 10	Structure des passifs dus des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Allemagne)	48
Tableau 11	Causes du déclenchement de la procédure collective (Royaume-Uni)	51
Tableau 12	Mesure de l'insuffisance d'actif (Royaume-Uni)	52
Tableau 13	Structure des actifs des entreprises qui entrent dans la procédure collective (Royaume-Uni)	53
Tableau 14	Structure des passifs dus (Royaume-Uni)	53
Tableau 15	Durée et coûts de faillite de la procédure collective (France)	57
Tableau 16	Issues légales de la procédure collective (Allemagne)	60
Tableau 17	Durée et coûts de faillite de la procédure collective (Royaume-Uni)	63
Tableau 18	Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (France)	67
Tableau 19	Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Allemagne)	71
Tableau 20	Taux de recouvrement par catégorie de créanciers (Royaume-Uni)	73
Tableau 21	Éléments de synthèse des législations	78

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.

Renseigner 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.

## MÉTHODE

### Le conseil scientifique

L'Observatoire s'est doté d'un conseil scientifique composé de personnalités dont les qualités et expériences professionnelles assurent la plus grande pertinence dans la détermination des sujets d'étude ainsi que dans les modalités de réalisation des travaux. Le conseil scientifique se compose de :

- Jean-Marc Béguin, directeur des statistiques d'entreprise à l'INSEE ;
- Michel Berry, directeur de l'École de Paris du management ;
- Christian de Boissieu, professeur à l'université Paris-Sorbonne, président du conseil d'analyse économique du Premier ministre ;
- Bernard Brunhes, vice-président du groupe BPI et président de France Initiative Réseau ;
- Jean-Jacques Duby, président de l'Observatoire des sciences et techniques ;
- Jacques Lesourne, président de Futuribles International.

Les membres du conseil scientifique sont appelés à réagir sur le programme d'études de l'Observatoire qui leur est soumis chaque année, ainsi que sur les cahiers des charges des études et les résultats d'étape.

### 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, qui réunit des représentants de l'INSEE, de la Banque de France, du ministère des PME (Direction du commerce, de l'artisanat, des services et des professions libérales) et de l'APCE (Agence pour la création d'entreprises), de la CGPME, de la Caisse des Dépôts et du groupe OSEO.

### 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 pour le domaine traité. Les études s'appuient, notamment, sur des enquêtes réalisées directement auprès des entreprises.

Les études sont publiées depuis le début de l'année 2003, dans le cadre de la collection de l'Observatoire des PME : **Regards sur les PME.**

## LA RECHERCHE UNIVERSITAIRE

L'Observatoire s'est rapproché du monde universitaire : plusieurs études publiées ont été confiées à des chercheurs.

L'Observatoire des PME 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](mailto:observatoiredespme@oseo.fr)

## PUBLICATIONS

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

### 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 diffusion de cette revue : [observatoiredespme@oseo.fr](mailto: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

## Rapport annuel sur l'évolution des PME

Le troisième rapport annuel OSEO sur l'évolution des PME, nommé « PME 2007 », a été publié fin 2007. Avec cette troisième livraison, l'Observatoire des PME continue à fournir à tous ceux qui sont intéressés par la population des petites et moyennes entreprises françaises les moyens de les connaître plus en détail.

### oseo.fr

[oseo.fr](http://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](http://oseo.fr), menu Notre mission/Publications



OSEO regroupe depuis début 2005, au service des PME et de l'innovation, OSEO innovation (ex-anvar) et OSEO financement (ex-bdpme et sofaris). OSEO a pour mission d'accompagner la croissance des petites et moyennes entreprises tout au long de leur cycle de vie.

OSEO s'attache notamment à :

- renforcer l'efficacité de la politique de soutien public aux PME et à l'innovation, et devenir, à moyen terme, une référence européenne en la matière ;
- assurer la continuité du financement de l'entreprise, quels que soient son activité ou le stade de son développement, en partenariat avec les établissements bancaires et les intervenants en fonds propres ;
- proposer aux PME une gamme élargie de services d'accompagnement ;
- accroître la faculté du nouvel ensemble à devenir le relais des politiques de développement économique conduites par les collectivités territoriales, notamment à l'échelle régionale.

En moyenne, 40 000 entreprises – essentiellement des PME – sont concernées chaque année en France par des procédures de redressement ou de liquidation judiciaire.

C'est pourquoi l'Observatoire des PME d'OSEO, en collaboration avec l'Institut CDC pour la recherche de la Caisse des dépôts, a proposé à des universitaires spécialistes de ce sujet de réaliser une analyse comparative de ces procédures dans les trois principales économies européennes : la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, afin d'en étudier l'efficacité économique.

La comparaison des législations s'appuie sur l'exploitation de dossiers d'entreprises défaillantes, ces dossiers comprenant les documents établis par les tribunaux et les mandataires intervenant tout au long de la procédure. Ces documents contiennent des informations sur les causes de la défaillance, les structures d'actifs (valeurs économiques) et de passif (par rang de priorité), ainsi que sur les recouvrements des différents créanciers et les coûts de faillite. Cette approche est d'autant plus justifiée qu'il existe très peu de données européennes sur ce sujet.

L'étude permet de dégager de grandes logiques quant au traitement judiciaire des difficultés financières des petites et moyennes entreprises selon les pays. Elle met aussi l'accent sur des entreprises petites et moyennes. Car pour ces entreprises, qui constituent l'écrasante majorité des entreprises défaillantes, la procédure collective reste avant tout une procédure de liquidation. En effet, si toutes les législations prévoient dans leurs dispositifs des possibilités de continuation et de cession, celles-ci demeurent d'un usage marginal et sont, de fait, mises en œuvre dans les défaillances des entreprises les plus importantes.

*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. 133160000008  
Imprimé en France  
Prix : 19 euros

1<sup>re</sup> édition, juin 2008, 8000 16  
© OSEO, 2008  
oseo.fr

