

Le gouvernement de l'entreprise défaillante : étude de trente plans de continuation

Christine POCHET
Université de Toulouse 1

Classification JEL : G330

Correspondance :

Esug
2, rue Albert Lautman,
31000 Toulouse
Tel : 05 61 63 37 05
Fax : 05 61 23 84 33
Email : christine.pochet@univ-tlse1.fr

Résumé : Quelles modifications la défaillance induit-elle au niveau des structures de gouvernement d'entreprise dans le contexte français ? Cette question est examinée à l'aide d'un cadre conceptuel reliant processus de défaillance, facteurs institutionnels et comportement des partenaires de l'entreprise. Trente plans de continuation sont utilisés pour tester les hypothèses formulées à l'aide de ce cadre.

Mots clés : gouvernement d'entreprise – défaillance – plan de continuation – partenaires de l'entreprise.

Abstract : What kind of modifications does bankruptcy induce on corporate governance in the French context ? This issue is addressed using a conceptual framework that links together the bankruptcy process, institutional factors and the firm's *stakeholders*' behaviour. The hypotheses built with the help of the conceptual framework are tested through a case study of thirty reorganization plans.

Key words : corporate governance – bankruptcy – reorganization plan – *stakeholders*.

L'étude du gouvernement d'entreprise peut être abordée à deux niveaux distincts : un niveau microéconomique correspondant à ce que P. Wirtz [1998] appelle les structures de gouvernement d'entreprise que nous définirons comme l'architecture des mécanismes régissant l'espace discrétionnaire des dirigeants d'une entreprise particulière et un niveau macroéconomique, celui des systèmes nationaux de gouvernement d'entreprise. Elle s'attache alors à examiner l'influence du cadre institutionnel¹ d'un pays ou groupe de pays sur la latitude décisionnelle des dirigeants. Ce type de travaux procède le plus souvent par stylisation des structures de gouvernement des grandes firmes cotées, implicitement considérées comme représentatives du « modèle national ».

En effet, comme l'observe G. Charreaux [1997], les structures de gouvernement d'entreprise sont contingentes à la fois au contexte national et aux caractéristiques de la firme considérée : taille, structure juridique mais également structure financière, géographie du capital ou encore niveau des performances. C'est pourquoi ces structures ne sont pas figées. Elles sont appelées à se modifier dans le temps à la fois sous l'effet des évolutions du système de gouvernement d'entreprise et du fait des transformations que subit la firme au cours de son existence.

Ainsi, concernant les performances, plusieurs études ont mis en évidence le fait que leur dégradation s'accompagne d'une réduction du pouvoir discrétionnaire du dirigeant [S. Gilson 1989 ; S. Gilson, M.R. Vetsuypens 1993 ; B. Pigé 1996]. Si elle persiste, cette dégradation aboutit à la défaillance de l'entreprise qui marque la sanction de son échec économique. La défaillance, état d'une entreprise à l'encontre de laquelle une procédure de redressement judiciaire est ouverte [J. Combier, R. Blazy 1998], consacre ainsi l'aboutissement d'un processus parfois long d'accumulation de difficultés de tous ordres dont la conséquence ultime est toujours financière. Par abus de langage, ce processus menant à l'état de défaillance sera appelé processus de défaillance.

Au cours de ce processus, il est vraisemblable que les conflits d'intérêts opposant les divers apporteurs de ressources entre eux ainsi

¹ Au sens de D. North [1990], c'est-à-dire l'ensemble des contraintes régulant le

qu'au dirigeant vont s'exacerber sous l'effet des menaces pesant sur la pérennité de l'entreprise. Par ailleurs, chaque système de gouvernement d'entreprise prévoit des dispositions particulières organisant le partage du pouvoir de décision sur l'avenir de la firme en difficulté. Ce droit de la défaillance est un droit spécifique dont la particularité est de constituer non seulement un dispositif de gouvernement de l'entreprise en difficulté, ce pourquoi il a été explicitement conçu, mais également un des dispositifs de gouvernement de l'entreprise *in bonis* à travers les incitations qu'il fournit aux différents agents économiques en relation avec la firme ainsi qu'au dirigeant lui-même². Activation du droit de la défaillance et inflexions dans le comportement des partenaires (*stakeholders*)³ de l'entreprise à l'égard du dirigeant vont donc se combiner pour imprimer aux structures de gouvernement de l'entreprise en difficulté une dynamique particulière. La question de recherche peut alors être formulée ainsi : quelles modifications le processus de défaillance induit-il au niveau des structures de gouvernement d'une entreprise située en France ?

Pour aborder cette question, une démarche de type hypothético-déductif a été adoptée. Elle permet de tirer parti des nombreux résultats théoriques accumulés aussi bien sur le thème du gouvernement d'entreprise que sur celui de la défaillance. En raison du caractère exploratoire de ce travail dans le contexte français, l'étude de cas a été retenue comme mode d'accès au réel. La première section précise tout d'abord le cadre conceptuel reliant processus de défaillance, facteurs institutionnels et comportement des partenaires de l'entreprise. Ce cadre permet de formuler plusieurs hypothèses tenant compte des spécificités du système français de gouvernement d'entreprise. La seconde section présente les résultats de l'étude de trente dossiers de firmes défaillantes de la région toulousaine.

comportement humain.

² Ces incitations découlent de la formalisation par le code de la défaillance des conséquences pour chacune des parties prenantes au sort de l'entreprise de la réalisation du risque de faillite, ce qui facilite l'estimation par chacun des coûts de faillite associés.

³ Une définition précise de ce terme sera donnée dans la première section.

1. Processus de défaillance et dynamique des structures de gouvernement d'entreprise

Comment le comportement des partenaires de la firme influence-t-il la marge de manœuvre du dirigeant en cas de défaillance ? Pour répondre à cette question, on définira tout d'abord la notion de gouvernement d'entreprise en précisant à quelle conception sous-jacente de la firme elle se rattache (1.1.). Une typologie des principaux mécanismes de gouvernement, pertinente pour notre objet de recherche, sera proposée (1.2.) et les modalités de leur fonctionnement seront précisées compte tenu des caractéristiques des firmes exposées à la défaillance et du contexte institutionnel français (1.3.). Il sera alors possible de formuler des hypothèses relatives au comportement des *stakeholders* en cas de déclenchement d'un processus de défaillance (1.4.).

1.1. Définition du gouvernement d'entreprise et modélisation de la firme

Lorsqu'on examine la littérature académique consacrée au gouvernement d'entreprise, un consensus apparaît sur le fait que celui-ci concerne les sources, l'usage et les limitations du pouvoir dans l'entreprise. Cet accord disparaît toutefois dès lors qu'il s'agit de spécifier les premières, c'est-à-dire d'aborder la question de la légitimité du pouvoir, puis d'envisager l'exercice qui en est fait⁴. À cet égard, tous les auteurs font référence – au moins de manière implicite – à un modèle de firme dans leur tentative de définition du gouvernement d'entreprise. À la question des constituants de la firme et des intérêts au nom desquels elle doit être gérée, les réponses apportées se structurent en deux grands courants, chacun prenant appui sur une modélisation particulière.

Le premier et le plus présent dans la littérature anglo-saxonne est illustré par la théorie financière moderne. Il s'appuie sur la théorie de l'agence [M.C. Jensen, W.H. Meckling 1976] et sa modélisation de la

⁴ Ou qui devrait en être fait selon que la perspective adoptée est descriptive ou normative

firme comme ensemble d'actifs détenus par les propriétaires du capital, les actionnaires. Ces derniers délèguent leur pouvoir de décision au dirigeant pour qu'il gère la firme dans leur intérêt. Le gouvernement d'entreprise est alors conçu comme l'ensemble des dispositifs permettant aux actionnaires de contrôler l'usage fait par le dirigeant du mandat qu'ils lui ont confié⁵. Cette conception très restrictive situe les fondements du pouvoir dans la détention par les actionnaires de droits de propriété sur la firme. Elle tire les conséquences, en termes de contrôle, du caractère démembrable de ces droits⁶. Pourtant, si la théorie des droits de propriété a longtemps semblé fournir la justification la plus pertinente à la conception restrictive du gouvernement d'entreprise (i. e. l'accent mis sur les seuls intérêts des actionnaires), elle apparaît désormais compatible avec une conception élargie des parties prenantes de la firme [T. Donaldson, L.E. Preston 1995]. En effet, les fondateurs même de cette théorie reconnaissent la possibilité d'une atténuation des droits de propriété [E. Furubotn, S. Pejovich 1972] du fait de restrictions prévues par des dispositions légales. Or, celles-ci visent le plus souvent le cas où les décisions des gestionnaires porteraient atteinte aux intérêts légitimes des partenaires de l'entreprise. Les diverses approches du gouvernement d'entreprise se réclamant de la *stakeholder theory* constituent le second courant. Quoique formant un ensemble très disparate [T.M. Jones, A.L. Wicks 1999], toutes partagent cependant une conception élargie de la firme, proche de la modélisation penrosienne comme « *ensemble de ressources à la fois physiques et humaines* » [E. Penrose 1959]. Elles diffèrent par le périmètre retenu selon le critère utilisé pour identifier les *stakeholders* : pouvoir d'influence mutuel de la firme et de ses parties prenantes ou légitimité de l'intérêt détenu (*stake*) dans la firme. Des diverses modélisations qui sous-tendent ces approches (théorie de l'agence généralisée, C.W.L. Hill, T.M. Jones 1992 ; modèle de coalition coopérative, M. Aoki 1984), découle une conception plurale du gouvernement d'entreprise dont la définition de

⁵ Le contrôle éventuel du dirigeant par les créanciers est également évoqué, mais de manière accessoire.

⁶ « *des individus distincts peuvent détenir différents attributs sur un même bien* », [B. Amann 1999].

G. Charreaux [1997] comme « *ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants* », est exemplaire.

C'est cette définition qui sera retenue pour notre étude du gouvernement d'entreprise dans le contexte de la défaillance. Deux raisons justifient ce choix. D'une part, à défaut de définir l'entreprise, le droit français retient une conception de la société commerciale qui transcende le seul groupe des associés à travers la notion d'intérêt social. Cette dernière exprime en effet l'idée que l'entreprise poursuit ses fins propres, distinctes de chacune de celles de ses parties prenantes (dont les salariés, les fournisseurs, les clients, les créanciers...) « *mais qui correspondent à leur intérêt général commun qui est d'assurer la prospérité et la continuité de l'entreprise* » [M. Viénot 1995]. D'autre part, le droit de la défaillance prolonge cette conception puisque les trois objectifs fixés à la procédure de règlement judiciaire – sauvegarde de l'entreprise, maintien de l'emploi et apurement du passif – témoignent de la volonté du législateur de concilier une pluralité d'intérêts (au moins partiellement contradictoires), la sauvegarde de l'entreprise étant prioritaire.

1.2. Typologie des mécanismes de gouvernement d'entreprise

Plusieurs typologies des mécanismes de contrôle du dirigeant ont été proposées. À l'opposition traditionnelle entre dispositifs internes et externes, G. Charreaux propose de substituer la distinction entre mécanismes spécifiques et non-spécifiques à une firme particulière, ce qui paraît cohérent avec l'opposition évoquée plus haut entre système et structures de gouvernement d'entreprise. G. Charreaux reprend par ailleurs, en l'adaptant, la distinction proposée par O.E. Williamson [1991] entre caractère intentionnel ou spontané du mécanisme. Croisant ces deux critères, il obtient une typologie très complète des mécanismes de gouvernement d'entreprise.

S'agissant d'étudier les phénomènes de délimitation du pouvoir managérial et leur dynamique liée aux modifications du comportement des *stakeholders*, une autre typologie est envisageable, celle fondée sur la

catégorie de *stakeholder* susceptible de faire jouer les différents dispositifs de gouvernement d'entreprise. Elle s'appuie sur la définition suivante des *stakeholders* proposée par R.E. Freeman [1984] comme « *ceux qui peuvent affecter ou être affectés par la réalisation des objectifs d'une organisation* ».

Tableau 1 – Typologie des mécanismes de contrôle du dirigeant

<i>Stakeholders</i>	Mécanismes non spécifiques	Mécanismes spécifiques
Actionnaires	Culture des affaires	Contrôle direct par l'assemblée générale des actionnaires Conseil d'administration Prises de participations hostiles Sortie du capital
Banques/ Établissements de crédit		Prise de garanties Rationnement du crédit Maturité du crédit ⁷ Hausse des taux d'intérêt Rupture de la relation de crédit
Salariés	Relation de confiance	Comité d'entreprise Syndicats Grève Démission
Pouvoirs publics	Effets de réputation	Environnement légal et réglementaire Octroi d'autorisations ou de subventions
Clients	Recours aux médias	Crédit interentreprise Rupture de la relation contractuelle
Fournisseurs		Crédit interentreprise Rupture de la relation contractuelle
Dirigeants		Surveillance mutuelle

Quelques commentaires permettront d'éclairer le contenu du tableau 1 :

(1) La typologie proposée repose sur l'analyse selon laquelle tout mécanisme de gouvernement d'entreprise est, directement ou indirectement, mis en jeu par l'action d'un *stakeholder*, que l'influence exercée sur la latitude managériale soit ou non intentionnelle. Certains mé-

canismes sont spécifiques à une catégorie de *stakeholders*, d'autres sont mobilisables par l'ensemble.

(2) La perspective adoptée éclaire le fonctionnement des divers mécanismes dans leur dimension microéconomique. Il en est ainsi des phénomènes de contrôle par les marchés (des biens et services, des capitaux, ...) qui expriment une sanction spontanée du comportement du dirigeant résultant de l'agrégation de comportements individuels de défection (des clients, des actionnaires,...).

(3) Quoique non liés par une relation contractuelle (explicite ou implicite) avec le dirigeant, les agents concernés par l'existence d'externalités⁸ constituent eux aussi des *stakeholders* au sens de la définition de R.E. Freeman. S'ils ne figurent pas dans la liste retenue, c'est que leur influence s'exerce indirectement, par le biais de l'action d'autres *stakeholders* : pouvoirs publics et clients pour l'essentiel.

(4) Chaque catégorie de *stakeholder* dispose de plusieurs mécanismes de contrôle. Ces derniers peuvent être substituables (cas du contrôle direct par les actionnaires et du conseil d'administration). Ce sont alors les caractéristiques de l'entreprise qui vont en fixer l'intensité relative.

1.3. L'incidence des facteurs de contingence internes et externes

Toutes les entreprises ne sont pas également vulnérables à la défaillance. Les firmes les plus exposées présentent certaines caractéristiques qui influent sur leurs structures de gouvernement (1.3.1.). De même, certains facteurs institutionnels propres au contexte français ont un impact sur ces structures avant et pendant le processus de défaillance (1.3.2.).

⁷ Une maturité courte induit des renégociations plus fréquentes. La surveillance est alors plus constante [A. Shleifer, R.W. Vishny 1997].

⁸ C'est-à-dire dont le bien-être est affecté (de manière positive ou négative) par les activités de la firme sans qu'il y ait échange ni transaction avec celle-ci.

1.3.1. Les caractéristiques des firmes exposées à la défaillance

Le risque de défaillance varie avec la forme juridique, la taille et l'âge de l'entreprise comme l'indique l'étude statistique de J. Combiere et R. Blazy. Les entreprises individuelles sont beaucoup moins touchées par la défaillance que les sociétés et parmi celles-ci, les sociétés de personnes le sont moins que celles (SA, SARL) dont la forme juridique prévoit une responsabilité des associés limitée aux apports. La vulnérabilité à la défaillance passe par un maximum pour les firmes employant de 10 à 19 salariés. Elle décroît ensuite régulièrement avec la taille de l'entreprise. Enfin, la défaillance touche des entreprises relativement jeunes, le taux le plus élevé s'observant pour des firmes âgées de deux à trois ans. Les firmes les plus exposées à la défaillance sont donc, pour l'essentiel, des firmes familiales, non cotées, à l'actionnariat très concentré, c'est-à-dire constitutives, selon O. Pastré [1997], de « *la trame du capitalisme français* ».

Du point de vue des structures de gouvernement d'entreprise, le caractère familial de ces firmes a pour effet de supprimer le conflit d'agence classique opposant dirigeants et actionnaires et de lui substituer un conflit entre actionnaires majoritaires et minoritaires, les premiers étant fréquemment les dirigeants [A. Shleifer, R.W. Vishny 1997]. Le faible nombre d'associés va favoriser l'émergence d'un contrôle de type clanique au sein duquel les relations de confiance jouent un rôle prédominant [J. Allouche, B. Amann 1998]. De même, la petite taille induit un faible degré de formalisme dans les relations entre dirigeant et salariés, conférant là encore une place essentielle à la confiance comme mécanisme de contrôle du pouvoir managérial.

Confiance et réputation émergent d'une information accumulée dans le temps sur le comportement d'autrui mais alors que la première reste privée, la seconde est une information publique. Les deux mécanismes⁹ génèrent des ressources capitalisables par le dirigeant. Elles contribuent en effet à accroître sa latitude en se substituant progressivement à des

⁹ Ils sont complémentaires, les effets de réputation s'exerçant principalement sur les partenaires potentiels de l'entreprise (qui n'ont pas encore acquis de

dispositifs de contrôle plus formels. Les caractéristiques des firmes exposées à la défaillance confèrent ainsi une grande souplesse aux mécanismes internes de contrôle. Comment les règles du jeu auxquelles ces entreprises sont soumises influent-elles sur leurs structures de gouvernement ?

1.3.2. L'environnement institutionnel

Le cadre institutionnel contribue également à façonner les contraintes qui délimitent la latitude managériale¹⁰. Trois dimensions principales structurent cet environnement : juridique, économique, culturelle.

Le droit de la défaillance opère une réorganisation profonde du gouvernement de l'entreprise en difficulté. La loi du 25 janvier 1985 confie l'essentiel du pouvoir de sa gestion à l'autorité judiciaire qui fixe le sort définitif de l'entreprise et doit autoriser les actes de gestion les plus graves [C. Saint-Alary-Houin 1996]. Elle consacre ainsi le déclin historique des créanciers¹¹. La procédure est également élargie aux salariés et le dirigeant n'est plus automatiquement dessaisi de la gestion de son entreprise. Par ailleurs, les règles du jeu contractuel sont modifiées tant que le sort de l'entreprise n'est pas fixé : interdiction du paiement des créances nées antérieurement au jugement d'ouverture, suspension des poursuites individuelles relatives à ces mêmes créances et continuation des contrats en cours malgré le défaut d'exécution par le débiteur d'engagements antérieurs au jugement d'ouverture.

Bien que le gouvernement des PME ait encore été peu étudié en tant que tel, la littérature économique fournit quantité d'indices relatifs au fonctionnement de certains mécanismes. Le thème du financement des entreprises en particulier a suscité de très nombreux travaux qui éclair-

connaissance directe sur elle), alors que la relation de confiance est coconstruite par le dirigeant et les partenaires effectifs de la firme.

¹⁰ Ces facteurs de contingence externes peuvent être liés aux caractéristiques de la firme. Certaines obligations légales sont déclenchées par le franchissement de seuils de taille ou associées à une forme juridique particulière.

¹¹ La loi du 10 juin 1994 a eu pour effet de restaurer les droits des créanciers titulaires de sûretés en cas de liquidation judiciaire. Elle ne remet toutefois pas en cause l'esprit de la réforme Badinter.

rent la relation banque-PME [L. Bloch et *al.* 1995 ; L. Vilanova 1999 ; J.L. Nakamura 1999] ou les mécanismes du crédit interentreprise [M. Dietsch 1990 ; M. Dietsch, E. Kremp 1998].

La théorie bancaire oppose deux modèles de relation banque-entreprise : un modèle « à l'acte » (américain) et un modèle « à l'engagement » (germano-nippon) qui diffèrent notamment quant au comportement de la banque face à la défaillance d'une firme cliente [D. Rivaud-Danset 1991]. Dans le premier cas, la défiance domine, la « sortie » de la banque en cas de difficultés du client étant ménagée par des clauses contractuelles. Le modèle à l'engagement reposant sur la confiance, la poursuite de la relation et le soutien à l'entreprise sont privilégiés (ce que confirment, entre autres, les travaux de R. Elsas, J.P. Krahnen [1998] pour l'Allemagne et ceux de T. Hoshi et *al.* [1990] pour le Japon.

En France, la loi bancaire de 1984 consacrant le statut de « banque universelle » des établissements de crédit aurait logiquement dû favoriser le développement de relations de partenariat à long terme entre banques et entreprises, notamment PME¹² [N. Eber 1999]. Sur le plan théorique, le caractère bénéfique de relations de clientèle¹³ aussi bien pour la banque (qui réduit ses coûts de contrôle) que pour la PME (soumise à un moindre rationnement) a été établi [J. Haubrich 1989 ; S. Sharpe 1990 ; M. Petersen, R. Rajan 1994].

Toutefois, des blocages législatifs – liés aux dispositions très rigides concernant la rupture fautive de crédit et le soutien abusif aux firmes en difficulté – freinent l'établissement de telles relations et pourraient expliquer que le comportement des banques françaises ne puisse être clairement associé ni au modèle « à l'acte », ni à celui « à l'engagement » [T. Apoteker 1996].

Le poids du crédit interentreprises dans le financement des firmes constitue l'une des caractéristiques du système financier français

¹² Une banque universelle possède en effet la faculté de détenir à la fois des dettes et des actions d'une entreprise. Lorsqu'elle l'utilise, son double statut de prêteuse et d'actionnaire a pour effet de rallonger l'horizon temporel du contrôle qu'elle exerce sur la firme.

¹³ Pour une synthèse de la littérature sur ce thème, voir D. Rivaud-Danset 1996.

[O. Burkart 1999]. M. Dietsch et E. Kremp montrent que les délais de paiement mettent en œuvre une importante redistribution de fonds provenant majoritairement des PME et bénéficiant aux très grandes entreprises (plus de 2 000 salariés).

Des facteurs culturels influant sur la latitude managériale, nous n'évoquons ici que les représentations associées à la défaillance : à cet égard, il existe une forte opposition entre pays héritiers du droit romain et de tradition coutumière [R.I. Tricker 1990]. Là où ceux-ci voient un mécanisme de sélection naturelle permettant la réallocation des ressources vers des emplois plus performants, les premiers, longtemps marqués par un droit très répressif se défont difficilement de l'image négative associée à la faillite. La confusion fréquente des fonctions de propriété et de direction dans la PME ne peut que renforcer le jugement d'échec personnel porté sur (et ressenti par) le dirigeant lorsque survient la défaillance.

1.4. Dynamique du gouvernement de l'entreprise en difficulté

Le cadre théorique qui vient d'être esquissé permet de formuler un certain nombre d'hypothèses concernant l'évolution du comportement des autres *stakeholders* vis-à-vis du dirigeant.

Tout d'abord, ce comportement est contraint par le cadre légal de la défaillance. La continuation des contrats en cours interdit en effet toute défection immédiate aux cocontractants (à l'exception des salariés). Il en est de même, en pratique, pour les associés dans la mesure où les titres d'une firme défaillante ont peu de chances de trouver preneur¹⁴.

Par ailleurs, la défaillance va remettre en cause la dynamique vertueuse de la confiance et de la réputation. D'une part, la publicité du jugement d'ouverture atteint la réputation du dirigeant compte tenu de ce qui a été dit plus haut des représentations associées à la « faillite ». D'autre part, elle est de nature à ébranler la confiance des *stakehol-*

¹⁴ Lorsque tel est le cas (existence d'une ou plusieurs offres de reprise adressées au tribunal de commerce), la décision d'opter pour un redressement par voie de cession et le choix de l'offre retenue appartiennent exclusivement au tribunal.

ders dans le dirigeant et devrait inciter les plus exposés d'entre eux (spécialement associés minoritaires et salariés) à renforcer leur vigilance à son égard. Toutefois, s'agissant des minoritaires, leur marge de manœuvre est limitée. En effet (cf. tableau 1), outre la prise de contrôle qui peut être autorisée par le juge, les mécanismes de surveillance dont ils disposent sont l'exercice de leur droit de vote à l'assemblée générale (que leur position de minoritaires prive concrètement d'efficacité) et le contrôle indirect *via* le conseil d'administration. Or, concernant ce dernier, G. Charreaux [1994] note que « *sa fonction disciplinaire devient secondaire dans les firmes familiales ou contrôlées, où le contrôle relève principalement des actionnaires* ».

Hypothèse 1 : En situation de défaillance, la prise de contrôle de la firme par des associés minoritaires ou entrant dans le capital constitue le principal mécanisme de sanction du dirigeant.

S'agissant des salariés, leur comportement à l'égard du dirigeant dépend des perspectives d'embauche dans une autre firme. S'ils ont la possibilité de retrouver un emploi équivalent, ils seront vraisemblablement tentés de quitter une entreprise à l'avenir incertain. S'agissant de PME, la défection de plusieurs salariés occupant des postes clés est susceptible compromettre l'avenir de l'entreprise. Toutefois, la survie de celle-ci ainsi que la crédibilité d'un plan de continuation impliquent souvent l'abandon de certaines activités. Les licenciements économiques qui en découlent ont alors de grandes chances d'être autorisés par le juge qui privilégiera le redressement. Les salariés concernés, pour leur part, les accepteront plus facilement s'ils ont une chance de retrouver un emploi dans une autre firme. Dans le cas contraire, il existe un conflit d'intérêts (favorable au dirigeant) entre les salariés menacés de licenciement et les autres, l'opposition des premiers menaçant la survie même de l'entreprise et avec elle, de la totalité des emplois.

Hypothèse 2a : Les salariés feront ou non usage de la possibilité de rupture de la relation contractuelle que leur laisse la loi selon les perspectives de réembauche qui s'offrent à eux.

Hypothèse 2b : La latitude du dirigeant d'une firme défaillante à l'égard des salariés est fonction de l'ajustement qui s'opèrera

entre les besoins en emplois de l'entreprise et les départs volontaires de salariés.

Lorsque des licenciements sont nécessaires, la latitude managériale est accrue par l'existence d'un conflit d'intérêts entre salariés.

La défaillance marque, d'une certaine manière, l'échec des mécanismes de contrôle du dirigeant. Le pouvoir quasi-discrétionnaire accordé au juge sur l'avenir de la firme traduit ainsi la volonté du législateur de suppléer à des structures de gouvernement d'entreprise qui ont manifestement échoué à remplir leur fonction. Dès lors, c'est la confiance du juge qui devient une ressource stratégique pour le dirigeant car elle conditionne son propre avenir.

Hypothèse 3: La surveillance exercée par le juge constitue le principal mécanisme de contrôle du dirigeant de l'entreprise défaillante. Celui-ci va tenter de gagner la confiance du juge afin d'éviter la liquidation.

Du fait de la relation étroite qu'elles entretiennent avec leurs clients PME, les banques disposent d'une information privilégiée sur les chances réelles de redressement de ces derniers en cas de défaillance. Au cours de la période d'observation précédant le jugement définitif, elles peuvent alors adapter leur comportement aux circonstances. Elles choisiront ainsi de ne pas s'engager davantage auprès de celles dont le sort leur paraît compromis alors que les firmes présentant un plan de continuation crédible bénéficieront de leur soutien.

Hypothèse 4: Les établissements de crédit en relation avec la firme défaillante lui accorderont leur soutien en présence de chances sérieuses de redressement.

Le crédit interentreprises est un des vecteurs de transmission de la défaillance. En raison de leur faible taille, les firmes exposées à la défaillance sont en situation de dépendance économique et sont amenées à subir l'accroissement des délais de paiement de leurs clients connaissant des difficultés financières. La survenue d'une défaillance ne peut que consolider le rapport de forces favorable aux clients, qui s'exprime à travers les délais de paiement.

Hypothèse 5: En cas de défaillance, les clients vont, au mieux, maintenir les délais de paiement qui prévalaient auparavant. Plus vraisemblablement, ils vont les allonger.

Ce corps d'hypothèses explicite la manière dont les relations du dirigeant avec les principaux *stakeholders* se modifient en cas de défaillance. Il fait également apparaître le rôle central joué par le juge au cours de la procédure.

2. Étude empirique du gouvernement de la firme défaillante

Quelques points de méthodologie sont tout d'abord précisés (2.1.). Les résultats de l'étude sont ensuite exposés (2.2) puis confrontés aux hypothèses et commentés (2.3.).

2.1. Positionnement de l'étude et description de l'échantillon

À notre connaissance, l'étude des liens entre défaillance et gouvernement d'entreprise n'a pas encore été menée en dehors du contexte des firmes américaines cotées [C.M. Daily 1996 ; S. Gilson 1990]. En France, toutefois, quelques études empiriques ont été consacrées à la défaillance au cours des années 1990 (2.1.1). La présentation de notre échantillon (2.1.2.) fera ressortir ses caractéristiques statistiques et les sources d'information utilisées seront exposées (2.1.3.).

2.1.1. Positionnement par rapport aux autres travaux

L'enquête de R.Blazy, J. Combier [1997] est la première étude empirique sur la défaillance postérieure à la loi de 1985. L'objectif qu'elle poursuit est l'analyse économique de la défaillance (causes, impact sur la gestion de l'entreprise, conséquences financières pour les créanciers). Le thème du recouvrement des créances a également suscité les travaux de B. Biais et *al.* [1995] et de R. Maëder [1997]. Enfin, le comportement des banques face aux entreprises en difficulté a fait l'objet de deux études [L. Bloch et *al.* 1995 ; L. Vilanova 1999]. Tous

ces travaux apportent un éclairage sur l'évolution des relations de la firme en difficulté avec certaines catégories de *stakeholders* (créanciers en général, banques). Cependant, la question du gouvernement d'entreprise et de sa dynamique dans le contexte de la défaillance n'est pas posée en tant que telle ni *a fortiori* envisagée dans sa globalité.

2.1.2. Présentation de l'échantillon

L'échantillon se compose de 30 entreprises ayant fait l'objet de l'ouverture d'une procédure de règlement judiciaire entre 1992 et 1997 par le tribunal de commerce de Toulouse. Dix-sept relèvent de la procédure générale¹⁵ (titre I) et treize d'une procédure simplifiée (titre II). L'effectif moyen est de 31 salariés (médiane : 26 salariés) et l'âge moyen de 18 ans (âge médian : 14 ans).

Afin de disposer d'informations pertinentes sur le gouvernement d'entreprise, les firmes composant l'échantillon ont été sélectionnées sur le double critère de la taille (chiffre d'affaires supérieur à 5 000 kF) et de la structure juridique (SA, SARL). Par ailleurs, pour permettre l'étude de la dynamique du gouvernement d'entreprise, les dossiers sélectionnés concernent exclusivement des plans de continuation, c'est-à-dire des firmes pour lesquelles de sérieuses perspectives de redressement sont apparues au cours de la procédure.

Sur la période d'étude, 747 plans de continuation ont été adoptés par le tribunal de commerce de Toulouse. Au sein de cette population, 99 entreprises (soit 13,25 %) possédaient un chiffre d'affaires supérieur à 5 000 kF l'année de la défaillance et, parmi elles, 91 avaient un statut de SA ou de SARL (41 SA, 50 SARL). Toutefois, la nécessité de disposer de dossiers pour lesquels l'ensemble des données requises était disponible (présence des comptes sociaux notamment) n'a permis de retenir que 30 entreprises (18 SA, 12 SARL). La répartition par taille (chiffre d'affaires) et secteur d'activité de l'échantillon est la suivante :

¹⁵ La loi du 25 janvier 1985 prévoit en effet deux régimes procéduraux selon la taille de l'unité économique en difficulté. Les différences entre les régimes sont cependant mineures (durée plus courte et présence facultative d'un administra-

Tableau 2 – Structure de l'échantillon par chiffre d'affaires (CA)

CA (mF) (1)	[5 ;15[[15 ;25[[25 ;35[[35 ; [Ensemble
Fréquence	20	6	3	1	30

(1) données relatives à l'année précédant celle d'ouverture de la procédure

Le chiffre d'affaires moyen s'établit à 13 490 kF et la médiane à 10 500 kF.

Tableau 3 – Structure de l'échantillon par secteur d'activité

Secteur d'activité	Nombre d'entreprises
Industries agricoles et alimentaires	1
Industries des biens d'équipement	3
Industries des biens intermédiaires	10
Construction	5
Commerce	3
Transports	4
Services aux entreprises	3
Services aux particuliers	1
Ensemble	30

Les industries des biens intermédiaires représentent un tiers de l'effectif total, ce qui s'explique, notamment, par la présence de sous-traitants de l'industrie aéronautique particulièrement touchés par la crise qu'a connu ce secteur au milieu des années 1990.

2.1.3. Les sources d'information

Toutes les informations proviennent des dossiers rassemblant les différentes pièces de la procédure conservés au greffe du tribunal de commerce. Les principaux documents qui ont été exploités sont les suivants :

teur judiciaire pour le régime simplifié). L'option pour le régime général est toujours possible.

- Déclaration de cessation des paiements : elle contient une brève mention des causes de la défaillance ainsi qu'une première estimation (grossière) du passif.
- Extrait Kbis (extrait du registre de commerce) : il rassemble les principales informations sur les caractéristiques générales de l'entreprise : date de création, capital social, activité...
- Jugement d'ouverture de la procédure : il fixe la date de cessation des paiements, désigne les organes de la procédure et fixe les pouvoirs de l'administrateur judiciaire.
- Jugements modificatifs de la procédure : ils peuvent concerner la nature du régime, la durée de la période d'observation, les pouvoirs de l'administrateur.
- Bilan économique et social : c'est un diagnostic établi par l'administrateur judiciaire afin de permettre au juge de statuer sur le sort de l'entreprise.
- Ordonnances : elles constituent la réponse du juge-commissaire aux demandes, contestations et revendications relevant de sa compétence.
- État des créances : il réalise la synthèse de l'ensemble des dettes, créancier par créancier, et précise la nature de la créance (privilégiée, chirographaire) ainsi que la décision du juge-commissaire relative à son admission ou à son rejet.
- Jugement définitif sur le sort de l'entreprise : il contient les modalités détaillées du plan de continuation (remboursement des créanciers, clauses résolutoires...).

2.2. Les résultats

Ils portent sur la manière dont évolue la relation du dirigeant avec les autres *stakeholders* ainsi que sur divers aspects de la procédure révélateurs de l'attitude du juge à l'égard du dirigeant.

2.2.1. La relation associés-dirigeant

Elle est profondément influencée par la répartition de la propriété du capital dans les firmes étudiées. À l'exception de deux coopératives,

l'ensemble des entreprises est en effet constitué de firmes familiales au sens où « *elles sont détenues et dirigées par un ou plusieurs membres d'une ou plusieurs familles* » [W.C. Handler 1989, cité par J. Allouche, B. Amann]. Le dirigeant, qui est aussi le fondateur de l'entreprise dans 83 % des cas, possède une part importante du capital, surtout dans les SA.

Tableau 4 – Géographie du capital

Caractéristiques	SA	SARL	Ensemble
Nombre moyen d'associés (1)	9	4	6,6
% du capital (et des droits de vote) détenu par le dirigeant	46	37	44
% du capital (et des droits de vote) détenu par les deux plus gros associés (1)	79	75	78

(1) coopératives exclues

La défaillance s'accompagne d'un certain nombre de changements : ils portent sur la structure de la propriété, l'identité du dirigeant et la composition du conseil d'administration dans les SA.

La géographie du capital est modifiée dans 9 des firmes de l'échantillon (30 %), toutes de type familial. Les modifications de la répartition des droits de propriété s'opèrent à capital constant (16,7 % de l'échantillon) ou sont liées à une augmentation de capital (13 %). Dans certains cas, l'adoption d'un plan de continuation est subordonnée au renforcement des fonds propres de l'entreprise par cette voie. L'impact de ces changements sur le contrôle de la firme dépend de l'arrivée éventuelle de nouveaux associés et de la part relative du capital qu'ils acquièrent à cette occasion. Lorsque le contrôle de l'entreprise échappe à la famille qui le détenait, c'est au profit de firmes concurrentes (deux cas) ou cliente (un cas).

Ces firmes entrent dans le capital de l'entreprise dont elles n'étaient pas jusqu'alors actionnaire minoritaire. Le seul cas où un actionnaire minoritaire acquiert le statut de majoritaire à l'occasion de la défaillance est celui d'un fils succédant à son père qui lui cède une partie de ses parts.

Tableau 5 – Modifications de la répartition du capital

Modifications de la répartition du capital	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
Impliquant une redistribution des droits de propriété au sein de la famille majoritaire	4	13,3
Impliquant l'entrée de nouveaux associés avec maintien du contrôle familial	2	6,7
Impliquant l'entrée de nouveaux associés avec perte du contrôle familial	3	10
Total	9	30

La défaillance est associée à un changement de direction dans 7 entreprises. Lorsque le dirigeant part à la retraite, il cède son poste à l'un de ses enfants dans tous les cas. Quant aux démissions, dans l'un des cas, le successeur est membre de la famille contrôlant la firme, dans l'autre, son arrivée est liée à un changement de contrôle majoritaire et il est nommé par la firme qui a supplanté la famille. Il en est de même lorsque l'ancien dirigeant reste dans l'entreprise en y exerçant d'autres fonctions.

Tableau 6 – Modalités de départ de la fonction dirigeante

Modalités	Nombre d'entreprises	% de l'échantillon
Démission	2	6,7
Départ à la retraite	3	10
Nouvelles fonctions dans la firme	2	6,7
Total	7	23,4

La taille moyenne des conseils d'administration est de 4 membres. À une exception près¹⁶, les changements d'administrateurs sont liés à la prise de contrôle majoritaire de l'entreprise défailante (SA) par une autre firme (3 cas). On observe alors un renouvellement complet du conseil d'administration.

¹⁶ Une démission intervenant dans une entreprise dont le dirigeant prend sa retraite et cède sa place à son fils.

2.2.2. La relation banquiers-dirigeant

Une tendance assez nette à la multibancarisation peut être observée. En moyenne, chaque firme traite avec 3 banques (2,7 banques pour les entreprises du titre II contre 3,3 pour les autres). Seules 6 entreprises (20 %) sont en relation avec une banque unique.

La relation banquier-dirigeant est également éclairée par la connaissance des taux d'endettement auprès des établissements de crédit¹⁷ au cours de l'année précédant la défaillance.

Tableau 7 – *L'endettement auprès des établissements de crédit*

Taux d'endettement	[0 ;10[[10 ;20[[20 ;30[[30 ;40[[40 ; + ∞ [Total
Fréquence	5	10	4	5	6	30

Le taux d'endettement moyen auprès des banques est de 30,8 % et le taux médian de 20 %. Ce constat suggère que pour la moitié de l'échantillon environ, le poids des charges financières constitue vraisemblablement une des causes de la défaillance.

Le montant moyen du passif bancaire s'élève quant à lui à 2,3 mF. Toutefois, ce résultat est biaisé par la présence d'une entreprise dont le passif excède 20 mF. Lorsqu'on la retire, la moyenne du passif bancaire s'établit à 1,7 mF.

L'étude des bilans économiques et sociaux (BES) fournit des indications sur le comportement des banques précédant la défaillance. Des mesures de désengagement¹⁸ sont intervenues dans 20 % des cas, toujours très tardivement. Une fois la défaillance officialisée, comment les banques réagissent-elles ? Dans la majorité des cas (19 entreprises, soit 63 % de l'échantillon), la firme défaillante obtient du juge l'autorisation de bénéficier du soutien d'au moins un établissement financier au cours de la période d'observation. À une exception près, ce soutien prend la forme de concours bancaires. Deux firmes bénéficient d'un rééchelon-

¹⁷ Il s'agit du rapport dettes auprès des établissements de crédit/total du bilan.

¹⁸ Au moins une des banques de l'entreprise, et souvent plusieurs d'entre elles, ont cessé ou réduit leurs concours quelques mois avant la défaillance.

nement de leur dette. Lorsque les firmes défaillantes bénéficient d'un soutien, il peut provenir soit de banques avec lesquelles elles étaient déjà en relation, soit de nouvelles banques, soit des deux origines à la fois.

Tableau 8 – Origine du soutien bancaire pendant la défaillance

Origine du soutien	Nombre de firmes	% de l'ensemble	Taux de multibancarisation avant la défaillance
Banques « anciennes » seulement	10	33,3	2,2
Banques « anciennes » et « nouvelles »	4	13,3	4,2
Banque « nouvelle » seulement	5	16,7	4,4
Ensemble	19	63,3	3,2

Il n'est pas possible de mettre en évidence de lien clair entre l'importance de l'engagement des banques et leur comportement vis-à-vis de la firme défaillante. Certaines banques très engagées soutiennent leur client PME en difficulté, alors que d'autres s'abstiennent de le faire. Toutefois, globalement, on constate que les firmes bénéficiant d'un soutien bancaire ont en moyenne un passif bancaire plus élevé (3 000 kF) que les autres (1 350 kF).

2.2.3. La relation salariés-dirigeant

Lorsque s'ouvre une procédure de règlement judiciaire, les contrats de travail sont automatiquement poursuivis. Toutefois, les salariés sont libres de quitter l'entreprise s'ils le souhaitent. Sept départs volontaires interviennent au cours de la procédure, répartis dans trois entreprises. Ils concernent des emplois faiblement qualifiés : chauffeur routier, serveur, ouvrier métallurgiste.

Par ailleurs, au cours de la période d'observation, la loi dispose que les licenciements pour motif économique ne sont possibles que s'ils présentent « *un caractère urgent, inévitable et indispensable* ». Ces licenciements sont soumis à l'autorisation du juge-commissaire. Sur les 30 dossiers étudiés, 53 % comportent une requête en vue de procéder à des licenciements pour motif économique. Tous les licenciements sont ac-

ceptés par le juge-commissaire. La taille des firmes défaillantes influe sur leur comportement en matière de licenciement.

Tableau 9 – Licenciements et taille des firmes défaillantes

Éléments	Régime général	Régime simplifié	Ensemble
Nombre de licenciements	97	33	130
Nombre moyen de licenciements	5,7	2,5	4,3
Nombre moyen de licenciements parmi les firmes ayant licencié	12,1	4,1	8,1
Taux de licenciement Global (en %)	13,6	14,9	13,9
Taux de licenciement chez les firmes ayant licencié (en %)	20,2	18,4	19,7

Les firmes relevant du régime général (effectif moyen 42 salariés contre 17 pour les autres) licencient davantage que celles de plus faible taille, aussi bien en valeur absolue que relative. Leur redressement nécessite en effet une réorganisation plus radicale, impliquant souvent l'abandon d'une activité tout entière. De ce fait, les conflits d'intérêts entre salariés y sont vraisemblablement plus intenses et la marge de manœuvre du dirigeant plus importante.

La procédure de licenciement impose une consultation préalable des représentants des salariés. Dans la très grande majorité des cas, ces derniers ne formulent pas de remarques particulières ou expriment leur accord avec une solution qui, en permettant la sauvegarde de l'entreprise, préserve les autres emplois. Toutefois, dans une entreprise où une partie des salariés est très fortement hostile au dirigeant, l'annonce de 17 licenciements provoque une grève. Dans un autre cas, on note une divergence de position des représentants des collègues « cadres » et « non-cadres » des salariés, les premiers étant favorables au projet de licenciement alors que les seconds y sont opposés. Il est vrai que le conflit d'intérêts entre les deux catégories est alors flagrant puisqu'il était prévu de licencier quinze ouvriers, un agent de maîtrise et un cadre.

Enfin, des conflits individuels du travail peuvent être liés à la procédure de règlement judiciaire. Une entreprise voit ainsi la procédure ouverte à son encontre par voie de saisine d'office du tribunal de commerce sur plainte d'un salarié. Dans un autre cas, ce sont les licenciements pour motif économique qui suscitent un recours prud'homal de la part de six des dix salariés licenciés.

2.2.4. *La relation clients/fournisseurs-dirigeant*

Le rapport de forces entre les firmes défaillantes et leurs partenaires commerciaux transparaît à la lecture des BES. Dans un tiers des cas (10 entreprises), le BES fait mention de la concentration des ventes sur un nombre réduit de gros clients. Cette situation entraîne *de facto* une dépendance économique qui peut s'exprimer sous diverses formes : sous-traitance (3 cas), délais de règlement élevés (3 cas), prix en baisse imposés par le client (1 cas).

Plus rarement (4 entreprises), la domination économique est le fait d'un fournisseur. Elle est liée à l'existence d'un contrat de franchise (1 cas), de concession (2 cas) ou simplement à la différence de taille relative des fournisseurs (compagnies aériennes) et de la firme défaillante (agence de voyages).

Indépendamment de la dépendance économique liée à leur taille relative, plusieurs BES (8 entreprises) mentionnent le lien entre les difficultés économiques des clients et celles de la firme défaillante. Face à l'allongement des délais de règlement et/ou à l'accumulation des impayés des clients, la firme défaillante réagit par un allongement progressif des délais de règlement de ses fournisseurs. Comment ces relations évoluent-elles au cours de la procédure ?

Dans trois cas, le renforcement de la relation client-dirigeant constitue l'un des axes du plan de continuation : deux entreprises voient ainsi un de leurs donneurs d'ordres entrer au capital, contribuant à conforter leur situation financière. Une autre noue des alliances avec deux de ses principaux clients : un accord de sous-traitance d'une part, de co-traitance de l'autre. Ces contrats contribuent à lui garantir un flux d'affaires stable.

Par ailleurs, les mesures de redressement mises en œuvre lors de la période d'observation visent d'une part à accélérer le recouvrement des créances, d'autre part à se dégager de certains segments de clientèle particulièrement risqués. L'examen des causes de défaillance relevées dans les BES montre en effet que les entreprises ont souvent pratiqué une gestion du risque-client très imprudente.

Quant aux fournisseurs, à partir du dépôt de bilan, l'interdiction des paiements a pour effet d'allonger mécaniquement les délais de règlement. L'adoption du plan de continuation se traduit par l'octroi à la firme redressée de délais de paiement supplémentaires pour les créances nées avant la défaillance. Ces délais sont fixés librement par le juge après consultation des créanciers sur les propositions de remises de dettes et d'étalement des paiements¹⁹. Le résultat de cette consultation apparaissant dans les dossiers, il est possible de constater que les avis défavorables émanent généralement des organismes sociaux, de l'administration fiscale ainsi que des fournisseurs dont la taille relative vis-à-vis de la firme défaillante les incite à privilégier la rigueur plutôt que la pérennité de la relation commerciale (grand papetier/imprimeur, compagnie aérienne/agence de voyage...).

La relation avec les fournisseurs devient conflictuelle dans trois des quatre cas de domination économique évoqués plus haut et des procès sont engagés. Dans deux cas sur trois au moins (une procédure d'appel est encore en cours), le bien-fondé des revendications de la firme défaillante est reconnu par le tribunal.

2.2.5. *La relation juge-dirigeant*

À deux exceptions près (une saisine d'office et une assignation par un créancier), l'initiative de la procédure appartient au dirigeant qui déclare avoir cessé ses paiements. La complexité variable des dossiers justifie leur traitement différencié : ainsi, la durée moyenne de la procédure est de 13 mois pour les firmes du titre I contre 9 pour les autres. Dix entreprises ont d'ailleurs été reclassées du titre II au titre I en cours

¹⁹ Si le juge peut imposer des délais supplémentaires aux créanciers récalcitrants, il ne peut en aucun cas les obliger à accepter des remises de dettes.

de procédure, ce qui permet d'allonger la période d'observation. Lorsque le régime simplifié est adopté (13 cas), un administrateur judiciaire (AJ) est nommé dans sept cas et un expert en diagnostic d'entreprise dans trois autres. Dans tous les dossiers où intervient un AJ (24 en tout), celui-ci se voit confier par le juge une mission d'assistance du débiteur (ce qui implique un degré de contrôle intermédiaire entre ceux respectivement associés aux missions de surveillance et de représentation du débiteur).

Le juge doit par ailleurs fixer par ordonnance la rémunération du dirigeant pendant la période d'observation. Seuls 9 dossiers portent mention à la fois de la rémunération précédant la défaillance et de celle fixée par le juge. Sur ce sous-échantillon, la baisse moyenne enregistrée par le salaire du dirigeant est de 27 %.

Les efforts du dirigeant pour gagner la confiance du juge sont parfois manifestes. Ainsi, l'adoption définitive du plan nécessite souvent plusieurs aller-retour entre le juge et l'AJ (ou le dirigeant). Les notes manuscrites du juge et l'évolution perceptible du plan à travers ses versions successives témoignent des tractations qui s'opèrent avec le dirigeant tout comme des concessions consenties par ce dernier afin d'aboutir à une solution convenable. Ainsi que le note C. Saint-Alary-Houin, « *il y a peu de branches du droit privé qui laissent une place telle à la négociation avant l'arrêt d'une solution* ».

De même, le degré de confiance du juge à l'égard du dirigeant transparaît dans certains dossiers lorsque des conflits opposent ce dernier à l'un des organes de la procédure : AJ ou représentant des créanciers. C'est alors le juge qui doit trancher. Il donne ainsi raison au dirigeant contre l'AJ dans deux dossiers : dans le premier, le dirigeant contestait les conclusions du BES et, dans le second, l'AJ avait demandé que sa mission d'assistance soit transformée en mission de représentation du dirigeant.

Le juge rejette de même la requête du représentant des créanciers en vue de la résolution du plan de continuation d'une entreprise qui ne respecte pas ses engagements, les paiements concernés ayant finalement été effectués. Par contre, dans un autre cas, il convoque le diri-

geant après que le représentant des créanciers a dénoncé des tentatives répétées de négociation directe avec certains d'entre eux.

Enfin, s'agissant de trancher au sujet du devenir de l'entreprise défaillante, le juge se range à l'avis de l'AJ ou du dirigeant et opte pour la continuation, sauf dans un cas. Il sera désavoué par la cour d'appel de Toulouse qui infirmera la liquidation et arrêtera le plan de continuation qui avait été proposé par l'administrateur judiciaire.

2.3. Commentaires

Que nous apprennent ces résultats sur la dynamique du contrôle des dirigeants d'entreprises défaillantes et dans quelle mesure corroborent-ils les hypothèses formulées ?

S'agissant de l'hypothèse 1, le renforcement du contrôle exercé par les associés sur le dirigeant après la défaillance se concrétise par l'éviction de sept des trente dirigeants. Celle-ci est systématique en cas de prise de contrôle majoritaire de la firme défaillante. Dans les trois cas de départ à la retraite, on peut penser que la défaillance constitue un contexte favorable pour la négociation par ses enfants du départ du dirigeant qui tarde à « passer la main ». Dans tous les cas, le conseil d'administration ne fait qu'entériner les décisions négociées par l'ancien dirigeant avec sa famille ou le nouveau partenaire majoritaire. En dehors de cette modalité radicale, aucun autre mécanisme de contrôle émanant des associés ne semble avoir joué, ce qui n'est guère surprenant compte tenu de la géographie du capital (absence de minoritaires actifs du type capital-risque, banque, client, fournisseur...). Les membres du conseil d'administration autres que le dirigeant n'ont dans ces conditions ni l'indépendance ni vraisemblablement la compétence nécessaires à l'exercice de leur fonction de surveillance.

Dans l'ensemble, les salariés usent peu de la possibilité de défection qui s'offre à eux. Conformément à l'hypothèse 2a, ce faible *turnover* s'explique par l'étroitesse des perspectives de réembauche. D'une part, certaines défaillances sont liées à la crise qui frappe un secteur tout entier (le BTP par exemple). D'autre part, des phénomènes de verrouillage (*lock in*) contraignent, voire empêchent tout départ en raison de la

spécificité des actifs (capital humain) investis dans l'entreprise. C'est par exemple le cas des sous-traitants de l'aéronautique. *A contrario*, les démissions observées concernaient toutes des qualifications banales. La prise de parole (*voix*) non plus n'est guère exercée. À trois exceptions près, l'annonce de licenciements pendant la période d'observation ne suscite aucune réaction hostile des salariés. Dans un seul cas, la plainte d'un salarié conduit le tribunal à se saisir d'office. La faiblesse des effectifs et la proximité qui caractérise la relation salariés-dirigeant dans la PME [H. Mahé de Boislandelle 1988] expliquent sans doute cette retenue. Par ailleurs, comme les salariés l'indiquent eux-mêmes, le sentiment d'une convergence de leur intérêt et de celui de la firme (la survie préservant la majorité des emplois) les conduit à adopter une attitude conciliante.

Dès lors, qui peut imposer au dirigeant des inflexions significatives dans sa gestion ? À l'évidence, le juge. Celui-ci fonde en effet sa décision relative au sort de l'entreprise sur la base du BES et des perspectives de redressement. La crédibilité du plan de redressement tient en partie à l'intervention de l'AJ qui réduit significativement les risques de manipulation par le dirigeant. Elle est également appréciée par le juge à l'aune des mesures de réorganisation prises par le dirigeant au cours de la période d'observation. Ces dernières ayant souvent un caractère irréversible (abandon de certaines activités, investissements de modernisation, lancement de nouveaux produits), elles témoignent de la volonté réelle du dirigeant d'apporter les changements nécessaires. La plupart des projets de plan de continuation prennent d'ailleurs appui sur un tel argumentaire. Ceci peut s'analyser comme un gage de confiance fourni au juge, ce qui corrobore l'hypothèse 3. Cependant, le rapport de forces est favorable au juge et les dispositions du plan vont dans le sens d'une restriction de la latitude managériale (apports en compte courant bloqué ou en capital, abandon de créance en faveur de la société, clauses d'inaliénabilité de certains actifs).

Si la recherche du redressement contraint le dirigeant à certains sacrifices sous la pression du juge, à d'autres égards elle accroît sa latitude. Ainsi, les licenciements, pourtant fréquents et importants ne rencontrent-ils pratiquement pas d'opposition de la part des salariés dans un

contexte où le marché de l'emploi n'offre pourtant que de faibles perspectives de réembauche. Ce résultat est conforme à l'hypothèse 2b. De même, aux yeux du juge, tout semble se passer comme si la recherche du redressement justifiait d'emblée les sacrifices consentis en termes d'emploi. Les exigences légales tendent ainsi à devenir une simple clause de style.

La réaction des banques à l'égard des entreprises défailtantes va dans le sens de l'hypothèse 4 et même au-delà. En effet, non seulement près de la moitié des firmes ont bénéficié du soutien de banques dont elles étaient déjà clientes, mais dans 30 % des cas elles nouent des relations avec un nouvel établissement bancaire. Toutefois, le principe général de maintien forcé de la relation contractuelle s'appliquant aux contrats bancaires en cours d'exécution, il n'est pas possible de distinguer les poursuites de contrats des engagements supplémentaires dans les cas de soutien par une banque « ancienne ». Il n'en demeure pas moins vrai que de nouvelles banques s'engagent auprès des firmes défailtantes alors même que d'« anciennes » cessent leur soutien. Ce comportement différencié est cohérent avec les résultats de L. Vilanova [1999] qui montrent que, vis-à-vis de leurs clients PME en difficulté, les banques adoptent une attitude variable selon qu'elles veulent se forger une réputation de « liquidateur inflexible » ou de « pourvoyeur de liquidités ».

L'évolution des relations avec les clients apparaît mitigée. D'un côté, la défaillance fournit à certains d'entre eux l'occasion de renforcer leur domination économique en accédant au rang d'associé, voire d'associé majoritaire. La survie de l'entreprise est alors acquise au prix d'une perte d'indépendance qui peut aller jusqu'à l'éviction du dirigeant. D'un autre côté, les mesures prises pour améliorer la gestion du risque client ont pour objectif de restructurer le portefeuille afin d'en améliorer la solvabilité. La poursuite de la relation avec les clients n'est donc pas systématiquement recherchée. Enfin, il n'est pas possible de trancher au sujet de l'évolution des délais de règlement des clients consécutive à la défaillance (hypothèse 5), les informations comptables relatives à la période d'observation étant le plus souvent lacunaires.

Conclusion

L'objectif de ce travail était d'explorer la dynamique du gouvernement de l'entreprise en difficulté dans le cas français. L'étude de cas a permis de mettre en évidence plusieurs résultats. Les mécanismes de contrôle internes ne jouent pratiquement pas au cours du processus de défaillance. C'est la surveillance exercée par le juge qui s'y substitue. D'une manière générale, elle se traduit par une restriction de la latitude managériale, sauf en matière de gestion des effectifs où le dirigeant bénéficie au contraire d'une flexibilité accrue. La défaillance est, pour certains partenaires de l'entreprise (banques, clients) qui y trouvent un intérêt, l'occasion d'intensifier leurs relations avec elle. La survie de l'entreprise est l'enjeu de ce rapprochement qui s'accompagne d'une perte d'indépendance du dirigeant pouvant aller jusqu'à son éviction pure et simple.

Ces premiers résultats présentent l'intérêt de défricher un aspect du thème du gouvernement des PME. Ils ouvrent des perspectives de recherche complémentaires notamment en ce qui concerne l'impact de la défaillance sur le gouvernement des firmes françaises cotées. L'intérêt d'une telle recherche serait d'identifier des différences vis-à-vis d'une part de leurs homologues non cotées, d'autre part des firmes américaines pour apprécier l'impact des facteurs institutionnels.

Bibliographie

- Allouche J., Amann B. [1998], « La confiance : une explication des performances des entreprises familiales », *Économie et Sociétés, Sciences de Gestion*, n° 25, p. 129-154.
- Amann B. [1999], « La théorie des droits de propriété », in G. Koenig (Éd.), *De nouvelles théories pour gérer l'entreprise du XXI^{ème} siècle*, Economica.
- Aoki M. [1984], *The Cooperative Game Theory of the Firm*, Oxford University Press.
- Apoteker T. [1996], « Relations banque-PME : à l'acte ou à l'engagement », *Revue Banque et Stratégie*, n° 130, p. 25-29.

- Biais B., Hillion P., Malécot J.F. [1995], « La structure financière des entreprises : une investigation empirique sur données françaises », *Économie et Prévision*, n° 120, p. 15-28.
- Blazy R., Combier J. [1997], *La défaillance d'entreprise : causes économiques, traitement judiciaire et impact financier*, INSEE Méthodes, n° 72-73, Économica.
- Bloch L., Bourdieu J., Colin-Sedillot B., Longueville G. [1995], « Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté », *Revue d'Économie Financière*, n° 32, p. 229-256.
- Burkart O. [1999], « Comparaisons internationales des structures de financement », *Revue d'Économie Financière*, n° 53, p. 13-37.
- Charreaux G. [1994], « Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise », *Revue d'Économie Financière*, n° 31, p. 49-79.
- Charreaux G. [1997], « Vers une théorie du gouvernement des entreprises » in G. Charreaux (Éd.) *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théorie et faits*, Économica, p. 421-469.
- Charreaux G. [1998], « Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises », *Économie et Sociétés, Sciences de Gestion*, n° 25, p. 47-65.
- Combier J., Blazy R. [1998], *Les défaillances d'entreprises*, PUF.
- Daily C.M. [1996], « Governance Patterns in Bankruptcy Reorganizations », *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 355-375.
- Dietsch M. [1990], « Le crédit interentreprises : coûts et avantages », *Économie et Statistique*, n° 236, p. 65-79.
- Dietsch M., Kremp E. [1998], « Le crédit interentreprises bénéficie plus aux grandes entreprises qu'aux PME », *Économie et Statistiques*, n° 314, p. 25-37.
- Donaldson T., Preston L.E. [1995], « The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts, Evidence, and Implications », *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 1, p. 65-91.
- Eber N. [1999], *Les relations de long terme banque-entreprise*, Vuibert.
- Elsas R., Krahn J.P. [1998], « Is Relationship Lending Special? Evidence from Credit-File Data in Germany », *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 1283-1316.

- Freeman R.E. [1984], *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, Pitman.
- Furubotn E., Pejovich S. [1972], « Property Rights and Economic Theory : A Survey of Recent Literature », *Journal of Economic Literature*, vol. 10, n° 4, p. 1137-1161.
- Gilson S. [1989], « Management Turnover and Financial Distress », *Journal of Financial Economics*, vol. 25, p. 241-262.
- Gilson S. [1990], « Bankruptcy, Boards, Banks, and Blockholders : Evidence on Changes in Corporate Ownership and Control when Firms Default », *Journal of Financial Economics*, vol. 27, p. 355-387.
- Gilson S., Vetsuypens M.R. [1993], « CEO Compensation in Financially Distressed Firms », *Journal of Finance*, vol. 48, p. 425-458.
- Handler W.C. [1989], « Methodological Issues and Considerations in Studying Family Businesses », *Family Business Review*, vol. 2, p. 257-276.
- Haubrich J.G. [1989], « Financial Intermediation : Delegated Monitoring and Long-Term Relationships », *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, p. 9-20.
- Hill C.W.L., Jones T.M. [1992], « Stakeholder-Agency Theory », *Journal of Management Studies*, vol. 29, p. 131-154.
- Hoshi T. Kashyap A. Scharfstein D. [1990], « The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan », *Journal of Financial Economics*, vol. 27, p. 67-88.
- Jensen M.C., Meckling W.H. [1976], « Theory of the Firm, Managerial Behaviour, Agency costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, p. 305-360.
- Jones T.M., Wicks A.L. [1999], « Convergent Stakeholder Theory », *Academy of Management Review*, vol. 24, p. 206-221.
- Maëder R. [1997], « Structure et évaluation du passif des entreprises défailtantes de la région parisienne », Cahiers de recherche HEC, n° 607.
- Mahé de Boislandelle H. [1988], *Gestion des ressources humaines dans la PME*, Économica .
- Nakamura J.L. [1999], « La relation banque-PME », *Revue d'Économie Financière*, n° 53, p. 39-58.

- North D. [1990], *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press.
- Pastré O. [1997], «Gouvernement d'entreprise : la fin de l'exception française », in A. Pezard, J.M. Thiveaud (Éds), *Corporate governance : les perspectives internationales*, Montchrestien.
- Penrose E. [1959], *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press.
- Petersen M.A., Rajan R. [1994], «The Benefits of Lending Relationships : Evidence from Small Lending Business Data », *The Journal of Finance*, vol. 49, p. 3-37.
- Pigé B. [1996], «La probabilité de rotation des PDG : une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration », *Revue d'Économie Politique*, vol. 106, p. 889-912.
- Rivaud-Danset D. [1991], «La relation banque-entreprise : une approche comparée », *Revue d'Économie Financière*, n° 16, p. 105-118.
- Rivaud-Danset D. [1996], « Les contrats de crédit dans une relation de long terme : de la main invisible à la poignée de main », *Revue Économique*, vol. 47, p. 937-962.
- Saint-Alary-Houin C. [1996], *Droit des entreprises en difficulté*, 2^{ème} éd., Montchrestien.
- Sharpe S. [1990], «Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts : A Stylized Model of Customer Relationships », *Journal of Finance*, vol. 45, p. 1069-1087.
- Tricker R.I. [1990], « Corporate Governance : A Ripple on the Cultural Reflection », in S.R. Clegg, S.G.Redding (Eds.), *Capitalism in Contrasting Cultures*, Walter de Gruyter, p. 187-213.
- Viénot M. [1995], *Le conseil d'administration des sociétés cotées*, Éditions techniques professionnelles.
- Vilanova L. [1999], *La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur : aspects théoriques et application au cas du soutien abusif*, Thèse, Université d'Aix-Marseille.
- Williamson O.E. [1991], «Economic Institutions, Spontaneous and Intentional Governance », *Journal of Law, Economics and Organizations*, vol. 7, p. 159-87.

Wirtz P. [1999], «Évolution institutionnelle, schémas mentaux et gouvernement des entreprises : le cas Krupp-Thyssen », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 2, n° 1, p. 117-143.