

Soutien financier ou mise en faillite de l'entreprise ? Comprendre la décision de la banque

Catherine REFAIT*

Université de Lille 2

Classification JEL : G33, G21, D82

Correspondance :

1, Place Déliot

59024 Lille Cedex

E-mail : catherine.refait@univ-lille2.fr

Résumé : Afin de comprendre pourquoi une banque décide la mise en faillite ou au contraire le soutien de son client en défaut de paiement, nous proposons une relecture de modèles issus de champs théoriques distincts. La littérature consacrée à la résolution des crises financières montre que la décision de la banque dépend des potentialités de redressement de la firme. Mais la théorie des contrats prouve la nécessité pour la banque d'une attitude stricte pour limiter l'aléa moral. La théorie bancaire montre que si la banque dispose d'un avantage informationnel par rapport aux tiers, elle peut adopter un comportement laxiste voire opportuniste.

Mots clés : faillite d'entreprises – relation banque-entreprise – asymétrie d'information – aléa moral.

Abstract : Banks have to choose between debt re-negotiation and liquidation of their financially distressed corporate debtors. We review different models to identify key determinants of their choice. The literature on the resolution of financial distress shows that the banks' decision is based on the financial and economic characteristics of the distressed firms. If information is asymmetric, incentive considerations induce banks to be severe. However, if banks own (or are supposed to own) information that other stakeholders do not have, banks may help their debtors in an opportunistic way.

Key words : corporate bankruptcy – bank relationships – asymmetric information – moral hazard.

* L'auteur tient à remercier les deux rapporteurs ainsi que Thérèse Chevallier-Farat et Johanna Melka pour leurs remarques.

En 2003, environ 46 000 entreprises ont déposé leur bilan en France. Les causes économiques sont prépondérantes : facteurs conjoncturels, mais aussi facteurs propres à l'entreprise, comme la faillite d'un client important. Les causes financières jouent également un rôle fondamental : par exemple des charges financières élevées ou un refus de prêt. Par ailleurs, le crédit représente actuellement trente pour cent du financement des entreprises françaises. Plus de la moitié de ce crédit est octroyé par les banques. Le problème du risque de faillite des entreprises lié à leur endettement bancaire se pose donc.

L'une des questions fondamentales est celle de la réaction d'une banque face au défaut de paiement de son client. Précisons en effet que, en France, suite à un défaut de paiement, une entreprise n'est en faillite que si son dirigeant ou un créancier impayé saisit le tribunal de commerce. Un créancier impayé peut au contraire octroyer un nouveau prêt. Les banques, de par leur poids dans l'endettement total des entreprises, et leur possibilité d'accorder de nouveaux financements, jouent un rôle particulier. Même pour les grandes entreprises qui recourent aux marchés financiers, la banque est un interlocuteur privilégié en cas de difficultés financières. Une négociation semble en effet plus aisée dans le cadre d'emprunts indivis, puisque les détenteurs d'obligations forment en effet un groupe diffus alors qu'une banque est un interlocuteur unique (*cf.* les arguments de Bulow et Shoven, 1978 ou White, 1989). L'attitude d'une banque face à la crise de liquidité de son client détermine donc son sort, tout au moins à moyen terme. La compréhension de ce qui détermine son choix est primordiale. Elle constitue notamment une base à la réflexion sur la loi des procédures collectives et le droit bancaire qui, en France, condamnent deux attitudes opposées : la rupture brutale et le soutien abusif.

L'objectif de cet article est donc de comprendre les multiples facettes de la décision d'une banque confrontée au défaut de paiement de son débiteur. Des littératures théoriques différentes expliquent certains aspects de cette décision, sans qu'une synthèse n'ait été réalisée. Nous présentons ainsi une relecture de modèles théoriques issus de cadres d'analyse distincts. Ces modèles soulèvent des questions variées, mais nous les analysons tous à la lumière de notre problématique. Soulignons que nous ne désirons pas réaliser une revue exhaustive de la littérature relative à la faillite. Le but recherché est plutôt de se fonder sur un nombre restreint d'articles fondamentaux et, surtout, complémentaires afin de comprendre les principaux facteurs de décision de la

banque. L'intérêt de l'article est ainsi de proposer une vision synthétique de ces facteurs explicatifs.

Ce travail s'articule autour de trois axes. La première section présente les analyses relatives au comportement des actionnaires et des créanciers de l'entreprise lors d'un défaut de paiement. Elles permettent de dégager les déterminants du choix de la banque lorsque l'information est symétrique. Le recours aux modèles qui, en amont de la crise de liquidité, se consacrent à la relation de crédit, permet, dans une deuxième section, de mieux appréhender la décision de la banque. Fondés sur la théorie de l'intermédiation financière, ils considèrent la faillite comme indispensable à la viabilité de la relation débiteur – créancier. La troisième section s'appuie sur l'idée d'un avantage informationnel détenu par la banque. Les potentialités de redressement de l'entreprise constituent ici une information privée ; la banque est supposée être plus à même de détenir cette information que les autres créanciers. Il est alors possible qu'elle l'exploite de manière opportuniste.

1. La décision de la banque en information parfaite : importance des facteurs économiques et juridiques

Les modèles consacrés spécifiquement au règlement des crises financières fournissent deux premiers types d'explication. Ces modèles envisagent les négociations entre les actionnaires et les créanciers concernant le sort des entreprises ayant fait faillite. Rappelons qu'en France, par exemple, le droit des procédures collectives stipule qu'une entreprise, après l'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire, peut faire l'objet d'une cession, d'une liquidation ou d'un plan de redressement. En particulier, le choix entre la liquidation et le redressement d'une entreprise, envisagé par les modèles cités, peut être résumé à une alternative pérennisation / disparition de l'entreprise. Par simplification, et afin de construire des ponts entre les différentes littératures, nous assimilons la pérennisation au soutien et la disparition à la mise en faillite. L'objectif principal des modèles considérés dans cette première partie est d'établir si la décision prise est collectivement optimale. Malgré leur nature normative, ils permettent d'expliquer la décision de la banque dans un environnement où l'information est par-

faite. Lorsque la banque est l'unique créancier, elle se fonde exclusivement sur des critères économiques et financiers. Ce cadre d'analyse peut servir de référence. Considérer la présence d'actionnaires ou d'autres créanciers permet ensuite de mettre en évidence l'influence du cadre juridique.

1.1. Cas où la banque est le seul créancier de l'entreprise

Les modèles fondateurs relatifs à la résolution de la crise financière envisageaient une information parfaite (Van Horne, 1976 ; Bulow et Shoven, 1978). Dans ce cadre, la banque opte pour la décision qui maximise la valeur actuelle au moment du défaut de paiement. Si la banque déclenche la faillite de son client, elle perçoit l'intégralité de la valeur liquidative – c'est-à-dire la valeur de revente des actifs – puisqu'elle est l'unique créancier, abstraction faite des créanciers prioritaires que sont les organismes publics et les salariés. Si, au contraire, la banque décide de soutenir l'entreprise, la valeur de la créance est égale à l'espérance actualisée des flux que la banque va percevoir ultérieurement, accrue du montant éventuellement perçu au moment du défaut de paiement. La banque doit ainsi arbitrer entre un remboursement immédiat mais incomplet et un remboursement ultérieur, incertain mais potentiellement total.

Les déterminants de la décision bancaire apparaissent alors clairement, notamment grâce à la modélisation proposée par Van Horne. Deux variables primordiales sont évidemment la valeur liquidative de l'entreprise et l'espérance des profits futurs de l'entreprise, c'est-à-dire les potentialités de redressement. Les coûts de faillite¹ et les coûts de liquidation² sont également déterminants puisqu'ils influencent l'écart entre la valeur de continuation de l'entreprise et sa valeur liquidative. La gravité de la crise de liquidité joue également un rôle car elle détermine l'effort financier auquel la banque doit consentir en cas de soutien financier. De plus, la structure temporelle de la dette intervient : plus la dette de long terme est élevée par rapport à la dette de court

¹ Les coûts de faillite sont à la fois directs (frais de justice, temps perdu) et indirects (perte d'opportunités d'investissement, perte de confiance des fournisseurs et clients).

² Les coûts de liquidation sont dus à la nécessité de vendre rapidement les actifs et à la spécificité des actifs. Plus précisément, les coûts de faillite jouent principalement sur le choix entre soutien financier et mise en faillite et les coûts de liquidation jouent principalement sur celui entre redressement et liquidation.

terme, plus l'espérance du revenu ultérieur est élevée par rapport au revenu immédiat. La banque a alors une incitation plus forte à accorder son soutien à l'entreprise. Enfin, plus l'activité de l'entreprise est risquée, moins la banque est incitée à la soutenir. Ceci s'explique par la nature du contrat de dette : la rémunération de la banque est plafonnée en cas d'évolution favorable de l'activité de l'entreprise.

1.2. Modalités juridiques et conflits d'intérêts entre la banque et les actionnaires

La décision qu'une banque seule prendrait ne tient pas compte de l'intérêt des autres partenaires de l'entreprise, notamment de ses actionnaires. Or, selon la littérature évoquée ici, le législateur cherche à concilier les différentes parties afin que la décision collectivement optimale soit prise. Conformément à la théorie financière, lors d'un défaut de paiement, la décision collectivement optimale est celle qui maximise la valeur de l'entreprise. La liquidation est donc optimale si et seulement si la valeur liquidative est supérieure à la valeur de l'entreprise si elle poursuit son activité (*i.e.* la valeur de continuation)³. L'objectif théorique du droit des procédures collectives n'est donc ni l'objectif poursuivi par la banque, ni celui poursuivi par les actionnaires, chacun cherchant la solution où sa propre situation est la meilleure. Or, ni la valeur des dettes, ni celle des actions ne sont des fonctions monotones croissantes de la valeur totale de la firme : en situation économique et financière normale, la créance bancaire est valorisée à sa valeur nominale alors que les actions ont une valeur qui croît avec celle de l'entreprise ; lorsque l'entreprise est insolvable, la valeur des actions est nulle alors que celle de la créance bancaire croît avec celle de l'entreprise. Les intérêts des actionnaires et des créanciers divergent donc (*cf.* Guigou, 1995, notamment, pour une explication détaillée). La banque est plus encline à préférer la liquidation alors que les actionnaires sont souvent demandeurs d'un soutien financier.

³ D'autres normes de décision sont envisageables. Par exemple, Wruck (1990) estime que seules les entreprises insolubles doivent être liquidées et que les entreprises ne subissant qu'une crise temporaire de liquidité doivent être aidées. Le droit français des procédures collectives stipule quant à lui de façon très générale que les entreprises viables, c'est-à-dire dont l'activité peut redevenir rentable grâce à un soutien financier ponctuel, doivent être aidées alors que doivent être liquidées les entreprises dont la pérennisation semble impossible.

Dans tous les pays, la loi sur les procédures collectives s'articule effectivement autour de l'alternative entre liquidation et redressement. Selon les pays cependant, la priorité est donnée à la défense des droits des créanciers ou, au contraire, à la protection de l'entreprise et des emplois. On peut notamment citer la France ou les États-Unis où la loi est clémente vis-à-vis des débiteurs. *A contrario*, le Canada et la Grande-Bretagne sont dotés de lois pro-créanciers (cf. Recasens, 2003). L'orientation de la législation influence la décision de la banque de déclencher la faillite de son débiteur. Elle peut tout d'abord faire préférer à la banque un soutien à une procédure judiciaire. Envisageons le modèle de Recasens (2001). Il suppose, conformément au cadre légal français, que le choix entre redressement et liquidation incombe au juge. Si les potentialités de redressement de l'entreprise dépendent du débiteur, alors la banque est d'autant plus encline à soutenir son client – et à ne pas déclencher la faillite – que la loi est clémente vis-à-vis des débiteurs. En effet, une large clémence du juge n'incite pas le dirigeant à réaliser l'effort nécessaire au redressement. La banque doit alors être elle-même conciliante et éviter la faillite de son client pour que cet effort soit réalisé⁴. *A contrario*, saisir le tribunal de commerce peut être souhaitable pour la banque, même dans le cas où elle désirerait la poursuite de l'activité de l'entreprise. La mise en faillite est en effet susceptible d'entraîner une modification de l'équipe dirigeante, de l'organisation de la production ou de la stratégie commerciale (Wruck, 1990). Une renégociation de l'ensemble des dettes est généralement de mise, permettant un partage entre les créanciers de l'effort financier nécessaire.

1.3. Créanciers multiples et modalités juridiques du remboursement des dettes

La décision de la banque est également altérée par la présence d'autres créanciers. Un comportement de passager clandestin est notamment possible car les gains de la continuation profitent à tous. Le problème principalement étudié par la littérature évoquée ici est celui du partage du produit de la liquidation. Les modalités de remboursement prévues par la loi sont alors primordiales et peuvent modifier le

⁴ Recasens suppose l'effort de l'entreprise inobservable. Même en information symétrique, le résultat est valide, si le redressement engendre des coûts par rapport à une continuation sans dépôt de bilan.

choix de la banque, comme l'ont montré initialement les articles de Bulow et Shoven (1978) et White (1989). En cas de liquidation d'une entreprise, le produit de la vente des actifs ne suffit pratiquement jamais au remboursement des dettes. La loi sur les faillites précise l'ordre de priorité de remboursement des créances. Pour simplifier, trois types de modalités peuvent être envisagés : le produit de la liquidation est partagé entre les créanciers au *pro rata* de la valeur de leur créance (Bulow et Shoven, *op. cit.*) ; la priorité est donnée aux dettes les plus anciennement contractées ou aux dettes les plus récentes (White, *op. cit.*). La réalité juridique réside en une combinaison de ces trois règles.

En cas de partage proportionnel des actifs, l'existence de créanciers supplémentaires ne modifie pas la décision de la banque. Lorsque la loi prévoit un remboursement prioritaire pour les créances les plus anciennes, la banque est peu incitée à octroyer un financement à l'entreprise puisque celui-ci ne sera remboursé, en cas de bonne marche de l'entreprise, qu'après les autres créances. Cette modalité crée donc une incitation à la mise en faillite plus forte que le remboursement proportionnel. Si la loi privilégie au contraire le remboursement des dettes les plus récentes, la banque est plus incitée à financer la poursuite de l'exploitation puisque son crédit sera remboursé prioritairement. Cette règle de remboursement engendre pour la banque une incitation à choisir la continuation plus forte que le remboursement proportionnel et *a fortiori* que la règle qui privilégie les créances les plus anciennes. L'article 40 de la loi des procédures collectives de 1985 a ainsi tenté de favoriser le redressement des entreprises en rendant prioritaire le remboursement des prêts qui le financent⁵.

Lorsque l'information est symétrique, la banque choisit donc au moment du défaut de paiement de son client la solution qui maximise la valeur de sa créance. À côté de la situation financière de l'entreprise, les modalités du droit des faillites jouent un rôle important : elles influencent le sort de l'entreprise après le dépôt de bilan, et elles conditionnent le montant perçu par la banque en cas d'échec d'un soutien financier.

⁵ Soulignons néanmoins que les analyses de Bulow et Shoven et de White font abstraction des éventuelles incidences *ex ante* d'une telle procédure. Les créanciers, anticipant les difficultés financières de l'entreprise, peuvent au contraire se désengager d'autant plus rapidement, par crainte de ne pas être remboursés, et, ce faisant, accélérer la faillite du débiteur.

2. La décision de la banque en information asymétrique : la faillite comme protection contre l'opportunisme du débiteur

Considérer une information parfaitement symétrique entre le créancier et le débiteur ne permet pas d'appréhender pleinement le choix de la banque. L'asymétrie d'information est en effet inhérente à toute relation d'endettement : les caractéristiques de l'investissement financé et le profit généré sont par exemple difficilement connus du créancier. Si l'on prend en compte cette dimension de la relation banque-entreprise, la mise en faillite revêt un rôle nouveau. Elle constitue une menace qui incite le débiteur à ne pas exploiter son information privée. La nécessité de la faillite dépend cependant de la durée de la relation.

2.1. Relation de court terme : la liquidation systématique comme exhortation à l'honnêteté

Comprendre l'impact de l'asymétrie d'information sur la décision de la banque entre soutien et mise en liquidation requiert de rappeler la raison d'être d'un contrat de dette. La nécessité d'une menace de mise en faillite apparaît clairement lorsque la relation banque – entreprise s'inscrit dans le court terme.

2.1.1. L'incitation fondée sur des pénalités non pécuniaires sans contrôle

Conformément à la théorie des contrats, Diamond (1984) affirme que le remboursement d'un créancier ne saurait être fonction du revenu du projet si sa réalisation est aléatoire et inobservable. Le débiteur peut en effet annoncer au créancier un profit inférieur au profit effectivement réalisé. Le financement s'effectue alors par un contrat de dette, spécifiant un montant de remboursement fixe. Cependant, un problème subsiste : le revenu dégagé par le projet peut être moindre que le montant à rembourser. En cas de responsabilité limitée du créancier, celui-ci peut feindre l'illiquidité afin de conserver la différence entre le revenu effectif et le revenu annoncé.

Dans ce cas, la véritable espérance du profit de la banque est inférieure au profit espéré déclaré par l'entreprise au cours de la négociation du contrat de prêt. La banque peut alors ne pas accepter de finan-

cer l'entreprise. Cependant, le contrat de prêt incite à l'honnêteté s'il impose au débiteur, en cas de défaut de paiement, un coût de faillite tel que l'entrepreneur n'a pas intérêt à mentir. Diamond interprète le coût de faillite, endogène, comme une pénalité non pécuniaire, afin que la responsabilité limitée de l'entrepreneur soit respectée. Elle réside en temps perdu, consacré aux démarches judiciaires d'une procédure collective, et en la perte de réputation de l'entreprise.

La banque stipule donc à la signature du contrat qu'elle déclenchera systématiquement la faillite de son débiteur en cas de défaut de paiement. La viabilité de la relation de crédit est rétablie grâce à cette menace. La décision de la banque de déclencher la faillite de son débiteur est complètement modifiée par rapport à la situation en information parfaite : la décision n'est pas prise au moment du défaut de paiement, mais initialement dans le contrat de dette. De plus, elle ne prend pas en considération les potentialités de redressement de l'entreprise : elle est uniquement motivée par la volonté du créancier d'endiguer l'opportunisme du débiteur.

2.1.2. Menacer d'un contrôle pour inciter à l'honnêteté

Les contrats de crédit envisagés par Diamond n'envisagent pas la possibilité que le profit engendré par l'investissement soit observé, même moyennant un coût. Cependant, un audit externe est réalisable par une agence tierce, à la demande de la banque, de l'entreprise voire des tribunaux, avant ou après une faillite, et une activité de contrôle (*monitoring*) effectuée par la banque elle-même est également possible. La littérature relative au paradigme principal-agent (Harris et Raviv, 1979 et Holmström, 1979 notamment) montre en quoi le caractère observable du résultat par le principal est propre à atténuer le risque d'aléa moral.

Ainsi, Gale et Hellwig (1985) montrent que le contrat de dette standard avec possibilité de faillite et de contrôle constitue un mécanisme incitatif efficace au coût réduit. Lorsque le revenu est observable par la banque grâce à un *monitoring* parfait et à coût constant, une vérification systématique du résultat est trop onéreuse. Elle n'est donc réalisée que lorsque l'entreprise se déclare illiquide. Si la faillite est nécessaire au contrôle, alors une politique systématique de mise en faillite en cas

de défaut de paiement est indispensable à la viabilité de la relation financière grâce à la connaissance du profit réalisé qu'elle implique⁶.

2.1.3. *La mise en liquidation : une menace pour lutter contre la substitution d'actifs*

Le contrat de dette permet à la banque de se prémunir d'une éventuelle dissimulation du revenu de l'investissement. Il engendre cependant un autre risque pour la banque. La structure de remboursement qu'il implique, en limitant les pertes de l'entreprise sans plafonner ses gains, crée en effet une incitation à la prise de risque, *i.e.* à la substitution d'actifs (*cf.* Jensen et Meckling, 1976 notamment). La banque pourrait accroître le taux d'intérêt afin de compenser la prise de risque supplémentaire, mais cette disposition augmente l'incitation à la prise de risque. Exiger une garantie importante pourrait constituer une solution, mais elle est critiquée par Stiglitz et Weiss (1981) : cette mesure crée une sélection adverse puisque seuls acceptent cette clause les entrepreneurs les plus riches. Or, ceux-ci présentent l'aversion au risque la plus faible ou, alors, sont les individus qui ont réussi à s'enrichir grâce à des prises de risque excessives réussies. Les entreprises les plus riches seraient donc plus enclines à la prise de risque. Bester (1987) montre cependant que la garantie peut jouer un rôle d'incitation favorable au créancier, puisque la garantie implique une perte pour l'entreprise en cas de faillite.

Si un investissement risqué se traduit par une probabilité de défaut élevée, faire supporter à l'entrepreneur des coûts de faillite élevés, éventuellement des coûts d'audit, est de la même manière envisageable pour réduire le gain de la substitution d'actifs. Ce mécanisme n'est incitatif que si l'espérance de profit de l'entrepreneur n'est plus une fonction convexe du revenu de l'investissement. Sinon, tout accroissement de la probabilité d'une perte est plus que compensé par un accroissement de la probabilité d'un gain. Si les coûts de faillite sont croissants avec le revenu, alors le profit de l'entreprise peut devenir une fonction linéaire du revenu de l'investissement. Un système de pénalités non pécuniaires endogènes, comme dans le modèle de Diamond (1984), fournit ainsi l'incitation nécessaire.

⁶ Si la banque dispose d'un autre moyen pour connaître le résultat, la faillite ne semble plus indispensable. Elle reste néanmoins nécessaire afin d'inciter le débiteur à annoncer le revenu effectif.

Les modèles de crédit mettent donc en exergue la nécessité d'une politique stricte de liquidation afin de réduire l'opportunisme du débiteur, dans le cadre d'une relation banque-entreprise de court terme.

2.2. L'instauration de relations de long terme : un mécanisme incitatif moins coûteux et une mise en liquidation plus souple

Une relation de long terme autorise l'instauration de mécanismes incitatifs moins coûteux et modifie la décision de la banque. La mise en faillite peut être moins fréquente, que l'asymétrie d'information porte sur le revenu réalisé ou le risque de l'investissement.

2.2.1. Relation de long terme et résultat de l'investissement inobservable sans coût

L'analyse d'Haubrich (1989) montre que si la banque et son débiteur mettent en place une relation de durée de vie infinie, alors un contrôle statistique des résultats de l'entreprise est réalisable. Le risque inhérent à l'investissement expose l'entrepreneur honnête à la possibilité d'un défaut, mais un défaut déclaré trop fréquemment est signe de tricherie. Une politique systématique de mise en faillite n'est alors plus indispensable pour limiter l'aléa de moralité. La sanction peut consister en un arrêt provisoire du financement. Un agent malhonnête n'est alors jamais financé, ce qui peut s'analyser comme une mise en faillite. En revanche, si un agent honnête subit une pénalité, ce n'est que provisoirement. La punition peut également résider en un accroissement du taux d'intérêt appliqué. Dans ce cas, la politique de mise en faillite est encore plus souple que précédemment, mais la durée de vie infinie de la relation garantit l'efficacité du mécanisme incitatif mis en place.

De façon plus réaliste, Webb (1992) montre qu'une relation de durée finie (en l'occurrence bipériodique) permet également d'assouplir la décision de mise en faillite. Il est nécessaire pour cela que la relation financière de long terme se fonde sur une succession de contrats dont les caractéristiques peuvent varier d'une période à l'autre. Le contrat de seconde période est un contrat de dette standard avec mise en faillite systématique à l'échéance en cas de défaut. Mais l'encours du crédit octroyé en seconde période est fonction de l'annonce réalisée par le débiteur en fin de première période. Ce dernier est ainsi incité à annoncer le

revenu le plus élevé possible, c'est-à-dire le revenu effectif. La nécessité d'un contrôle et d'une mise en faillite est alors considérablement réduite.

2.2.2. Relation de long terme et risque de l'investissement inobservable sans coût

L'instauration d'une relation de long terme entre l'entreprise et la banque autorise également la mise en place de mécanismes incitatifs pour contrer la prise de risque excessive du débiteur (Stiglitz et Weiss, 1983). Le principe reste le même : établir un lien entre le comportement du débiteur à la fin du premier contrat et les caractéristiques du deuxième prêt qu'il obtient éventuellement. Deux sortes de menaces peuvent être mises en place par la banque. La première menace réside, comme précédemment, en une mise en faillite systématique du débiteur défaillant. Mais une autre menace possible réside en un accroissement du taux débiteur de seconde période pour l'entrepreneur défaillant, qui se voit alors renouveler son prêt. Une mise en faillite systématique n'est plus indispensable.

Une relation de long terme fournit donc à la banque un supplément d'information concernant le comportement du débiteur. Elle lui apporte également d'autres moyens de faire pression sur ce comportement. La décision de mise en faillite par la banque est plus souple que dans le cadre d'une relation de court terme, même si elle reste mue exclusivement par des considérations incitatives.

2.3. Menace de mise en faillite non crédible et décision de la banque

Les mécanismes incitatifs qui fondent la viabilité des contrats évoqués précédemment ne sont efficaces que si les sanctions annoncées sont crédibles. Cependant, la banque peut *ex post* avoir intérêt à soutenir son client défaillant dans l'espoir d'être remboursée ultérieurement. Si la banque n'est pas tenue par des considérations externes au contrat de respecter son engagement, la menace d'une mise en liquidation systématique perd son efficacité.

2.3.1. *Le problème de la crédibilité de la menace*

Dans un modèle de crédit à la consommation, l'article fondateur d'Hellwig (1977) montre l'incompatibilité des équilibres *ex ante* et *ex post*. La banque octroie un crédit à un consommateur qui espère recevoir un revenu aléatoire. Elle fixe *ex ante* une limite au crédit afin de freiner la consommation du débiteur. Cependant, celui-ci anticipe que si, à l'échéance du prêt, il n'a pas encore perçu sa dotation, la banque ne respectera pas *ex post* la limite qu'elle a fixée et continuera à lui prêter de l'argent. Si la banque adopte *ex post* le critère de maximisation de la valeur actuelle de sa créance, il est en effet possible que sa décision diffère de celle stipulée initialement dans le contrat. La tentative de la banque d'influencer le comportement du consommateur échoue donc car son intérêt initial diffère de son intérêt final. Hellwig en déduit qu'il est impossible de déterminer l'équilibre de la banque.

Cette incohérence temporelle invalide les modèles de long terme évoqués précédemment. Lorsque la crise de liquidité est faible, la banque a parfois intérêt à ne pas déclencher la faillite de l'entreprise. Il existe une valeur de revenu seuil, pour laquelle la banque est indifférente entre la faillite et le soutien. L'entreprise a intérêt à déclarer ce seuil dès lors que le vrai revenu lui est supérieur. Le mécanisme décrit par Webb (1992) n'incite donc plus l'entreprise à annoncer le véritable revenu. Les équilibres établis par Stiglitz et Weiss (1983) ne sont plus valides non plus. Si la banque a parfois intérêt *ex post* à ne pas respecter la mise en faillite systématique, l'entreprise accroît le risque de l'investissement de première période. Si la banque prend en compte cette réaction, le taux débiteur est accru, le risque de l'investissement choisi l'est également. L'équilibre est indéterminé. La seconde solution mise en avant par Stiglitz et Weiss (1983) est également remise en cause : un taux d'intérêt élevé exacerbant le risque de surinvestissement, il est possible que la banque ait intérêt *ex post* à ne pas mettre sa menace à exécution. Ce second équilibre est également indéterminé.

2.3.2. *Une politique de mise en liquidation aléatoire pour rétablir la crédibilité de la menace*

La recherche de l'équilibre dans le cas où un engagement total n'est pas possible fait l'objet de nombreux développements nés de l'article précurseur d'Hellwig (1977) et des articles fondateurs de Dewatripont (1989) et Hart et Moore (1988). L'idée qui en ressort est qu'une vérifi-

cation aléatoire permet de restaurer l'efficacité du mécanisme incitatif (cf. par exemple la revue de littérature de Bolton, 1990). Bester 1994 applique cette idée au contrat de crédit, en recourant à la théorie des jeux. Il propose un modèle où une stratégie mixte – avec une probabilité de mise en faillite de l'entreprise défaillante comprise strictement entre 0 et 1 – est mise en place.

Bester envisage un univers bipériodique où le résultat n'est pas observable gratuitement par la banque, qui finance l'entreprise par un contrat de crédit. La banque anticipe que l'entreprise va déclarer un revenu erroné avec une certaine probabilité q ; l'entreprise anticipe que si elle est défaillante, la banque déclenche sa faillite avec une probabilité p . Les probabilités p et q sont endogènes : elles sont fixées par le créancier et le débiteur en fonction des anticipations qu'ils forment sur le comportement de l'autre. Une politique de mise en liquidation pure, ou déterministe, n'est pas possible. En effet, si le contrat prévoit que $p = 1$, le débiteur n'a jamais intérêt à mentir. Il fixe $q = 0$ et dévoile ainsi son information privée puisqu'il ne se déclare défaillant que si le projet a échoué. La liquidation est alors inutile. La meilleure stratégie *ex post* pour la banque est alors $p = 0$. Le débiteur l'anticipe et la menace de faillite n'est pas crédible. *A contrario*, si le créancier fixe $p = 0$ *ex ante*, le débiteur a toujours intérêt à mentir ; il fixe $q = 1$. La meilleure stratégie *ex post* pour la banque est donc $p = 1$, en contradiction avec les anticipations du débiteur.

Les comportements des deux parties doivent donc être aléatoires – leurs stratégies sont mixtes – pour aboutir à un équilibre. La possibilité d'une mise en faillite par la banque est évidemment réduite par rapport à la situation où la menace de faillite systématique est crédible. Bester met également en avant le rôle joué par les garanties. Versées par le débiteur au créancier en cas de mise en faillite, les garanties réduisent l'incitation au mensonge. La banque est alors plus encline à croire l'entreprise et ainsi à accepter un soutien.

Lorsque l'entreprise dispose d'informations privées, la banque adopte donc un comportement de mise en faillite strict pour limiter l'opportunisme du débiteur. Cette politique peut néanmoins être assouplie dans le cadre d'une relation de long terme, ou si la banque ne peut s'engager de manière crédible à mettre une entreprise illiquide systématiquement en faillite.

3. L'avantage informationnel de la banque vis-à-vis des tiers : risque de passivité ou de soutien abusif

L'idée d'une mise en faillite stricte comme menace incitative occulte un déterminant fondamental de la décision bancaire : la situation économique et financière de la firme au moment de défaut de paiement. Des modèles plus récents de relations banque-entreprise envisagent une décision bancaire fondée sur les potentialités de redressement de l'entreprise. Ils supposent que ces potentialités constituent une information privée⁷, mais que la banque est plus à même que les autres créanciers de les connaître, moyennant un investissement coûteux. Deux questions se posent alors : la banque est-elle incitée à réaliser cet investissement informationnel ? Quel choix réalise-t-elle entre soutien et mise en faillite lorsqu'elle connaît les potentialités de redressement de l'entreprise ?

3.1. Décision de contrôle et de mise en faillite fondée sur les possibilités de redressement de la firme

La théorie bancaire des années quatre-vingt a montré que les banques disposent d'un avantage informationnel par rapport aux autres créanciers (*cf.* la revue de littérature de Chevallier-Farat, 1992). Cet avantage peut être quantitatif – lié au coût d'acquisition de l'information – ou qualitatif – lié à la nature des informations accessibles. Même si la banque a la possibilité d'obtenir à moindre coût des informations pertinentes pour la décision de mise en faillite, elle ne l'exploite cependant pas nécessairement.

3.1.1. Le problème du coût du contrôle

Afin de savoir si la banque a intérêt à fonder sa décision de mise en faillite sur un contrôle préalable, présentons l'analyse de Berlin et Loeys (1988). La capacité d'une entreprise à sortir d'une crise de liqui-

⁷ Par simplicité, l'asymétrie d'information antérieure au défaut de paiement est ignorée. Les deux formes d'imperfections informationnelles peuvent toutefois être rapprochées : la gravité de la crise financière n'est connue que si le véritable revenu est révélé ; le redressement est facilité si l'entreprise n'accroît pas de façon sous-optimale le risque de son activité.

dité constitue une information privée, que la banque peut connaître grâce à un *monitoring* coûteux. Dans ce cas, après avoir observé le degré de gravité de la crise financière, la banque prend la décision qui maximise la valeur de sa créance. Son choix est alors le même que celui qui prévaudrait en situation d'information symétrique. Cependant, les auteurs envisagent une autre attitude possible. En effet, le fait que l'entreprise soit en situation de défaut de paiement, ainsi que certaines informations comptables assez grossières et disponibles à un coût moindre constituent un signal des potentialités de redressement de l'entreprise. La banque peut donc décider de se contenter de l'information bruitée offerte par le signal car un contrôle systématique est trop coûteux.

Le signal va fonder la décision de la banque de réaliser un contrôle : la banque ne réalise un *monitoring* que si le signal indique une mauvaise situation de l'entreprise. Un signal indiquant une bonne situation entraîne donc toujours le soutien de l'entreprise par la banque. Cependant, en cas de signal défavorable, la banque ne réalise pas nécessairement un *monitoring*. Ce n'est intéressant que si le gain espéré est supérieur à celui obtenu par un soutien systématique et à celui obtenu par une mise en faillite systématique. Or, ce n'est le cas que si le signal a un contenu informationnel faible. La décision de la banque dépend donc de la qualité du signal, c'est-à-dire de sa capacité à rendre compte de la situation effective de l'entreprise. Si le signal est de très mauvaise qualité, la banque soutient systématiquement son client. Si le signal est de qualité moyenne, la banque réalise un contrôle en cas de signal défavorable. Si le signal a une bonne qualité informationnelle, alors la banque met en faillite son client et ne réalise pas de contrôle, si et seulement si, le signal est défavorable.

Au final, des coûts de contrôle élevés mènent à une politique de mise en faillite d'autant plus souple que la qualité informationnelle du signal est médiocre. Si le signal est interprété comme l'illiquidité du débiteur, la conclusion est proche de celle des modèles précédemment cités : si une crise d'illiquidité est un bon signal de problèmes économiques graves, alors une mise en faillite systématique en cas de défaut de paiement est souhaitable pour la banque.

3.1.2. *Le manque d'incitation au contrôle*

D'autres arguments viennent corroborer l'idée qu'en dépit des relations que la banque noue avec son client, elle ne dispose pas nécessairement d'une bonne connaissance de l'entreprise, notamment car elle n'y est pas incitée. En premier lieu, la taille réduite de l'entreprise empêche la réalisation d'économies d'échelle dans l'investissement informationnel. Ainsi, les plus petites entreprises pâtissent d'un manque d'évaluation. La décision de la banque serait alors plus fondée sur la capacité de l'entreprise à fournir des garanties que sur sa situation économique et financière (Conseil National du Crédit, 1995). L'effet pervers des garanties a également été souligné par Lacker (1991) ou encore Manove *et al.* (1998) : en protégeant de manière systématique les intérêts du créancier, elles sont susceptibles d'assouplir le contrôle qu'il exerce. Elles créent ainsi un biais vers des liquidations trop souples par rapport à la situation de référence présentée initialement. De même, une relation de clientèle de long terme entre une banque et une entreprise repose sur une confiance à même d'affaiblir la vigilance du créancier (Udell, 1989). Enfin, un relâchement des liens entre les entreprises et les banques a été constaté pendant les années 1980 et 1990, dû notamment à un accroissement de la multibancarité (*cf.* Dietsch et Golitin-Boubakari, 2002 ou Lefilliatre, 2003 par exemple). Ce relâchement a pu réduire le gain à l'investissement informationnel, en limitant les économies d'échelle permises par l'utilisation répétée de l'information (*cf.* notamment Chan *et al.*, 1986 et de Carletti, 2004).

3.1.3. *La réalisation d'un contrôle fondé sur la recherche de réputation*

Malgré le coût du contrôle et les éventuels manques d'incitations, la banque peut réaliser un contrôle systématique afin d'attirer des entreprises de qualité (Chemmanur et Fulghieri, 1994). Une politique de mise en faillite fondée sur les réelles potentialités des entreprises permet en effet à la banque d'acquérir une réputation favorable. Cette réputation lui garantit une clientèle peu risquée, constituée des firmes qui anticipent de rester solvables – donc de disposer de bonnes potentialités de redressement – en dépit de crises temporaires de liquidité.

Le cadre d'analyse de Chemmanur et Fulghieri est proche de celui de Berlin et Loeys (1988). La différence réside dans l'introduction de plusieurs entreprises. Elles observent la décision prise par la banque et

la situation économique des entreprises illiquides. Elles en tirent des conclusions quant à la qualité des informations que la banque détient et quant à l'exploitation qu'elle en fait. Afin d'attirer les « bonnes » entreprises, la banque n'adopte donc pas la politique qui maximise la valeur actuelle de sa créance. La banque ne déclenche la faillite que si elle est collectivement optimale, c'est-à-dire si la valeur liquidative de l'entreprise est supérieure à sa valeur de continuation. Le désir d'acquiescer une réputation assouplit donc le comportement de la banque.

3.1.4. Renégociation du contrat et prise en compte du comportement futur du débiteur

Lorsque la banque décide de soutenir son client, elle renégocie généralement le contrat de prêt. Cette renégociation peut avoir un impact sur l'attitude future du débiteur. Le choix de la banque entre un soutien financier et une mise en faillite peut donc également être influencé par cet élément, comme le montrent Gorton et Khan (1993). L'idée qui sous-tend leur analyse est que l'incitation du débiteur à accroître le risque de son investissement est exacerbée lorsque les difficultés financières de la firme s'aggravent. La banque adapte donc ses propositions de négociations en fonction de la gravité de la crise de liquidité de l'entreprise, qu'elle est apte à évaluer parfaitement.

Si la crise est légère, l'entreprise n'a pas intérêt à accroître le risque du projet. La banque soutient l'entreprise sans proposer de modification des termes du contrat. Si la crise est légèrement plus grave, alors la banque peut imposer à l'entreprise un accroissement du taux d'intérêt en compensation d'un soutien financier. La banque peut en effet menacer l'entreprise de mise en faillite ; l'entreprise accepte alors l'accroissement du taux d'intérêt. Gorton et Khan, comme Bester (1994), montrent ici le rôle joué par les garanties dans la négociation. En rendant crédible la menace de liquidation, elles procurent à la banque un pouvoir qui contraint l'entreprise à accepter les nouvelles conditions de financement. La banque est ainsi plus incitée à soutenir son débiteur. Pour une situation économique encore plus dégradée, il est possible que l'entreprise ait intérêt à accroître son risque d'exploitation. Dans ce cas, la banque décide de soutenir l'entreprise, mais propose une baisse du taux d'intérêt afin de réduire l'incitation à la substitution d'actifs. Enfin, si la crise est très grave, il est préférable pour la banque de mettre en faillite l'entreprise. Deux raisons existent à cela : soit la situation

de l'entreprise est irrémédiablement compromise, soit la banque s'expose à une prise de risque excessive de la part de l'entrepreneur. Au final, la prise en compte de l'attitude future du débiteur rend plus strict le comportement de la banque.

3.2. *Exploitation par la banque de son avantage informationnel au détriment des tiers*

Lorsque la situation de l'entreprise est mauvaise, la banque, au lieu de se désengager, peut au contraire décider de soutenir l'entreprise. Cette attitude peut être intéressante lorsque la banque dispose d'un avantage informationnel et qu'elle seule connaît la situation de l'entreprise.

3.2.1. *Dissimulation par la banque de ses mauvais résultats*

La faillite d'un débiteur entraîne des pertes pour une banque. Le soutien d'une entreprise insolvable peut donc être choisi par une banque qui a intérêt à dissimuler ses propres mauvais résultats. Les causes d'un tel comportement sont diverses. Elles peuvent tout d'abord résider en un problème d'agence entre les dirigeants et les actionnaires des banques. Alors que la prise de risque est sous-optimale pour les actionnaires, elle est susceptible d'épargner un licenciement au dirigeant. Gorton et Rosen (1995) notamment montrent que la prise de risque permet au dirigeant de dissimuler sa compétence – assimilée à sa capacité à sélectionner des projets d'investissements rentables. Si les actionnaires ne connaissent que le profit réalisé sur chaque prêt, et non la qualité véritable de l'entreprise à laquelle la banque a octroyé un crédit, ils peuvent difficilement effectuer un véritable contrôle. Les dirigeants compétents ont alors intérêt à financer des investissements prudents – et rentables – afin de ne pas être licenciés. Les mauvais dirigeants ont au contraire intérêt à choisir des projets risqués, dans l'espoir d'un résultat positif : une prise de risque excessive est décidée par les dirigeants incompetents afin d'imiter les performances des dirigeants compétents et d'éviter un licenciement. Il est possible d'appliquer ce raisonnement à notre problématique : le financement d'une entreprise dont la situation est très compromise constitue un investissement risqué et non rentable. Un « mauvais » dirigeant a donc intérêt à dissimuler aux ac-

tionnaires de la banque son incompétence passée et à tenter un refinancement de l'entreprise en crise⁸.

De façon plus générale, une banque peut soutenir une entreprise afin de dissimuler sa propre performance au marché financier (ou au marché du travail : tout marché où la banque ou son dirigeant a intérêt à posséder une bonne réputation est envisageable). Ainsi, Rajan (1994) envisage que la banque, assimilée à son dirigeant, dissimule des informations au marché financier afin d'acquérir une réputation de compétence. Afin de ne pas subir une réduction de son profit à court terme, elle est incitée à poursuivre le financement d'entreprises illiquides voire insolubles. Cependant, cette manœuvre est réalisée au détriment de son profit futur, sauf si une crise du secteur de son client survient. La faillite du débiteur n'est alors pas attribuée par le marché à l'incompétence de la banque et sa réaction est moins défavorable. La banque décide donc le soutien de l'entreprise si son secteur d'activité n'est pas en crise mais qu'il a une forte probabilité de l'être ultérieurement. L'idée n'est plus ici de prendre des risques excessifs, mais de retarder l'annonce de la faillite. Rajan suppose de plus que le marché ne prend connaissance de la crise sectorielle subie par le débiteur qu'au vu des résultats des banques. L'hypothèse est sans doute forte, mais on peut supposer qu'un nombre élevé de faillites dans un secteur est un indicateur de crise. La banque n'a intérêt à révéler ses mauvais résultats que si ses concurrents le font également. La politique de crédit de l'ensemble des banques devient ainsi un facteur explicatif du choix entre soutien et mise en faillite.

Si le portefeuille de crédits de la banque est fortement dégradé, la dissimulation des mauvais résultats permise par le soutien de ses clients peut être motivée par la crainte de sa propre mise en faillite. Mitchell (1992), notamment, avance cet argument pour expliquer les faibles recours juridiques des créanciers en cas de défaut de leurs débiteurs dans l'ensemble des pays de l'Est et notamment la Hongrie. Les banques peuvent faire apparaître des profits fictifs tant qu'elles ne déclenchent pas la faillite de leurs clients. Cette hypothèse est confortée par l'absence de contrôle élaboré du système bancaire et de règles comptables strictes. Mitchell suppose qu'il existe une collusion implicite entre les créanciers. Un « équilibre de la passivité » perdure tant

⁸ Les modifications du système bancaire et financier ont provoqué des réductions très fortes de la rentabilité des banques. Un moyen pour restaurer leur profit a consisté en un accroissement du risque de leur activité (*cf.* par exemple Dietsch, 1996).

que chaque créancier anticipe d'une part que les autres créanciers seront souples vis-à-vis de leurs débiteurs, d'autre part, que le gouvernement sera conciliant à leur égard pour éviter des faillites bancaires en chaîne.

3.2.2. *Le soutien abusif : une prise de risque excessive assumée par les tiers*

La banque peut décider de soutenir une entreprise alors que sa situation est très dégradée pour un autre type de raisons : afin de bénéficier seule des conséquences positives de son choix, au détriment de tiers ne connaissant pas la situation réelle de l'entreprise.

La prise de risque peut tout d'abord être rationnelle si les pertes sont limitées pour la banque. Les effets pervers des assurances des dépôts sont par exemple connus tant théoriquement qu'empiriquement. Citons le FDIC aux États-Unis, le fonds de garantie des dépôts en France, qui remplace depuis 1999 le système de solidarité de place. Leur rôle est de rembourser au moins partiellement les déposants lorsqu'une banque connaît de graves problèmes d'illiquidité, afin de garantir la confiance des individus dans le système de paiement national. Dans les années 1980, le montant des primes versées par chaque banque était indépendant des risques qu'elle prenait et qu'elle n'assumait donc partiellement. Un fort aléa de moralité en résultait, constituant l'une des causes des crises bancaires des années 1980 et 1990 aux États-Unis (*cf.* Zajdenweber, 1995 notamment). Le comportement général de prise de risques des banques a pu s'accompagner de continuations sous-optimales, s'inscrivant dans cette recherche de profit voire de survie.

Enfin, l'idée d'un soutien abusif d'une entreprise illiquide peut s'expliquer par l'exploitation par la banque de son information privée au détriment des autres partenaires de l'entreprise (Vilanova, 1997). L'ensemble des fournisseurs, des clients, des employés considèrent généralement que la banque dispose d'une bonne connaissance de son débiteur. Le soutien de l'entreprise par la banque constitue donc pour eux un signal de ses potentialités de profit futur. Les partenaires peuvent alors choisir d'accompagner cette aide. Leur soutien peut être directement financier mais également commercial – que ce soit par l'acceptation de délais de paiement conciliants ou le simple fait de ne pas rompre la relation. Les chances de redressement de l'entreprise s'accroissent alors réellement, mais elle restent très faibles. En quoi le soutien

abusif peut-il être intéressant pour la banque ? En cas d'amélioration sensible de la situation de l'entreprise et de remboursement des dettes, la banque en bénéficie, mais l'ensemble des partenaires également. En revanche, si l'amélioration est faible, la banque peut capter une partie importante du revenu dégagé grâce à l'effort fourni par tous. Sa situation privilégiée lui permet en effet d'exiger de l'entreprise des intérêts élevés, dont le versement est prioritaire. De plus, le soutien par la banque est susceptible d'inciter les cautions externes à augmenter leurs engagements. La banque peut ainsi également améliorer sa situation en accroissant les garanties de ses créances.

La banque peut donc décider d'analyser les potentialités de redressement de son client, si le coût d'une telle démarche n'est pas trop élevé. Elle peut alors fonder son soutien sur la situation économique et financière de l'entreprise, tout en prenant en compte son influence sur le comportement du débiteur. Mais la banque peut également taire la situation de l'entreprise afin de ne pas afficher de mauvais résultats ou pour accroître son profit au détriment des tiers.

Conclusion

Grâce à un rapprochement de différents courants de littérature, nous avons recensé les éléments qui déterminent la décision de mise en faillite de l'entreprise par la banque. Un tableau récapitulatif est proposé en annexe. Deux résultats principaux ont été mis en évidence. Premièrement, lorsque la banque subit une asymétrie d'information relative à l'investissement mis en œuvre ou au profit réalisé, elle opte pour une stratégie stricte de mise en faillite. La menace que constitue cette stratégie, stipulée à la signature du contrat, est nécessaire à la viabilité de la relation de crédit en réduisant le gain que le débiteur obtiendrait en exploitant ses informations privées. Deuxièmement, lorsque la banque dispose, grâce à son statut, d'une information privilégiée sur les chances de redressement de son débiteur illiquide, elle peut être incitée à l'exploiter au détriment des tiers. Par ailleurs, une banque, même si ses activités lui donnent accès à des informations particulières, n'a pas nécessairement intérêt à supporter les coûts nécessaires à leur exploitation. L'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses créanciers conduit alors à une politique de soutien laxiste de la part de la banque.

Comment l'entreprise peut-elle réduire l'impact préjudiciable des asymétries d'information ? Tenter d'instaurer une relation durable avec sa banque pourrait améliorer l'information dont celle-ci dispose et éviter les mises en faillite trop précoces. Cependant, non seulement de telles relations ne réduisent pas nécessairement l'asymétrie d'information, mais en plus, elles peuvent aboutir à des soutiens abusifs, au détriment des autres entreprises. La lutte contre les deux écueils que constituent la rupture abusive et le soutien abusif peut être menée grâce à une loi des faillites incitant les partenaires de l'entreprise à opter pour la décision collectivement préférable. Le problème du manque d'informations dont ces partenaires disposent subsiste néanmoins. Une solution efficace pourrait résider en l'obligation légale de produire de l'information telle que l'a stipulée la loi de 1994 relative à la prévention des faillites, ou en une plus forte incitation voire une obligation pour les partenaires de l'entreprise à acquérir de l'information, conformément à la loi bancaire.

Bibliographie

- Berlin M. et Loeys J. (1988), « Bonds Covenants and Delegated Monitoring », *Journal of Finance*, vol. 43, p. 397-412.
- Bester H. (1987), « Collateral in Credit Markets with Imperfect Information », *European Economic Review*, vol. 31, n° 4, June, p. 887-899.
- Bester H. (1994), « The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation », *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 26, p. 72-86.
- Bolton P. (1990), « Renegotiation and the Dynamics of Contract Design », *European Economic Review*, n° 34, p. 303-310.
- Bulow J.I. et Shoven J.B. (1978), « The Bankruptcy Decision », *Bell Journal of Economics* n° 9, p. 437-456.
- Carletti A. (2004), « The Structure of Bank Relationships, Endogenous Monitoring and Loan Rates », *Journal of Financial Intermediation*, vol. 13, n° 1, p. 58-66.
- Chan Y-S., Greenbaum S.J. et Thakor A.V. (1986), « Information Reusability, Competition and Asset Quality », *Journal of Banking and Finance*, n° 10, p. 343-254.
- Chemmanur T.J. et Fulghieri P. (1994), « Reputation, Renegotiation and the Choice between Bank Loans and Publicly Traded Loans », *Review of Financial Studies*, vol. 7, n° 3, p. 475-506.

- Chevallier-Farat T. (1992), « Pourquoi des banques ? », *Revue d'Économie Politique*, vol. 102, n° 5, septembre-octobre, p. 634-685.
- Conseil National du Crédit (1995), *Rapport annuel*.
- Dewatripont M. (1989), « Renegotiation and Information Revelation over Time : The Case of Optimal Labor Contracts », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, August, p. 589-619.
- Diamond D.W. (1984), « Financial Intermediation and Delegated Monitoring », *Review of Economic Studies*, vol. 51, p. 393-414.
- Dietsch M. (1996), « Efficience et prise de risque dans les banques en France », *Revue Économique*, vol. 47, n° 3, mai, p. 745-754.
- Dietsch M. et Golitin-Boubakari V. (2002), « L'évolution des relations banques-entreprises dans les années 1990 », *Bulletin de la Commission Bancaire*, n° 27, novembre, p. 74-107.
- Gale D. et Hellwig M. (1985), « Incentive Compatible Debt Contracts : The One-period Problem », *Review of Economic Studies*, vol. 52, p. 647-664.
- Gorton G. et Khan J. (1993), « The Design of Bank Loan Contracts, Collateral and Renegotiation », *Working Paper, NBER*, February, n° 4273.
- Gorton G. et Rosen R. (1995), « Corporate Control, Portfolio Choice, and the Decline of Banking », *Journal of Finance*, vol. 50, n° 5, p. 1377-1420.
- Guigou J.D. (1995), « Créanciers mixtes, liquidation et refinancement des entreprises », *Revue Économique*, n° 1, p. 5-12.
- Harris M. et Raviv A. (1979), « Optimal Incentive Contracts with Imperfect Information », *Journal of Economic Theory*, vol. 20, p. 231-259.
- Hart J. et Moore O. (1988), « Incomplete Contracts and Renegotiation », *Econometrica*, n° 50, p. 755-785.
- Haubrich J.G. (1989), « Financial Intermediation : Delegated Monitoring and Long Term Relationships », *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, p. 9-20.
- Hellwig M. (1977), « A Model of Borrowing and Lending with Bankruptcy », *Econometrica*, vol. 45, n° 8, November, p. 1879-1906.
- Holmström (1979), « Moral Hazard and Observability », *Bell Journal of Economics*, n° 10, p. 74-91.
- Jensen M.C. et Meckling W.H. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, n° 3, October, p. 305-360.

- Lacker J.M. (1991), « Why is there Debt ? », *Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review*, n° 77, p. 3-19.
- Lefilliatre D. (2003), « La multibancarité », *Cahier d'Études et Recherches de l'Observatoire des Entreprises*, Banque de France.
- Manove M., Padilla A.J. et Pagano M. (1998), « Collateral versus Project Screening : A Model for Lazy Banks », *Centro Studi in Economia e Finanza*, working paper n° 10, Università degli Studi di Salerno.
- Mitchell J. (1992), « Creditor Passivity and Bankruptcy : Implications for Economic Reform », in A. Giovanini et C. Mayers (Eds.), *European Financial Integration*, Cambridge University Press, p. 197-261.
- Rajan R.G. (1994), « Why Bank Credit Policies Fluctuate : A Theory and Some Evidence », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, May, p. 399-441.
- Recasens G. (2001), « Aléa moral, financement par dette bancaire et clémence de la loi sur les défaillances d'entreprises », *Revue Finance*, vol. 22, n° 1, juin.
- Recasens G. (2003), « Faut-il adopter un système pro-crédanciers de défaillances ? Une revue de la littérature », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 6, n° 1, mars, p. 119-153.
- Stiglitz J.E. et Weiss A. (1981), « Credit Rationing in Markets with Imperfect Information », *American Economic Review*, vol. 71, p. 393-410.
- Stiglitz J.E. et Weiss A. (1983), « Incentive Effects of Terminations : Applications to the Credit and Labor Markets », *American Economic Review*, vol. 73, December, p. 912-927.
- Udell G.F. (1989), « Loan Quality, Commercial Loan Review and Loan Officer Contracting », *Journal of Banking and Finance*, vol. 13, p. 367-382.
- Van Horne J.C. (1976), « Optimal Initiation of Bankruptcy Proceedings by Debt Holders », *Journal of Finance*, vol. 31, n° 3, June, p. 897-910.
- Vilanova L. (1997), « La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur », *Revue d'Économie Financière*, n° 42, juillet, p. 217-244.
- Webb D.C. (1992), « Two-period Financial Contracts with Private Information and Costly State Verification », *Quarterly Journal of Economics*, August, p. 1113-1123.
- White M.J. (1989), « The Corporate Bankruptcy Decision », *Journal of Economic Perspective*, vol. 3, n° 2, Spring, p. 129-151.

Wruck K.H. (1990), « Financial Distress, Reorganization and Organizational Efficiency », *Journal of Financial Economics*, vol. 27, p. 419-444.

Zadjeweb D. (1995), « Risque et rationalité en période de crise : le cas des intermédiaires financiers », *Revue d'Économie Politique*, vol. 105, n° 6, p. 919-935.

Annexe – Récapitulatif : les principaux facteurs explicatifs de la mise en faillite de l'entreprise par sa banque

Cadre théorique		Facteurs influençant la décision de la banque	Influence sur la décision de mise en faillite par la banque ^(*)	Références théoriques
Information Parfaite	Situation de référence	Valeur liquidative de la firme	Positive	Van Horne (1976)
		Espérance de profit futur	Négative	Van Horne (1976)
		Coûts de faillite et de liquidation	Négative	Van Horne (1976)
		Gravité de la crise de liquidité	Positive	Van Horne (1976)
		Structure temporelle de la dette	Positive	Van Horne (1976)
		Risque d'exploitation	Positive	Van Horne (1976)
	Cadre juridique	Clémence du juge vis-à-vis du débiteur	Négative Positive	Recasens (2001) Wruck (1990)
		Prêts les plus récents remboursés en premier	Négative	White (1989)
Asymétrie d'information Banque / Entreprise	Résultat caché	Volonté d'inciter à l'honnêteté sans contrôle	Positive	Diamond (1984)
		Possibilité d'un contrôle coûteux	Positive	Gale et Hellwig (1985)
		Relation de crédit de long terme	Négative	Haubrich (1989), Webb (1992)
		Absence de crédibilité de la banque	Négative	Bester (1994)
		Existence de garanties	Négative	Bester (1994)
	Risque caché	Relation de crédit de long terme	Négative	Stiglitz et Weiss (1983)
Potentialités de redressement inobservables		Coût du contrôle	Négative	Berlin et Loeys (1998)
		Existence de garanties	Négative Négative	Lacker (1991), Manove et al. (1998) Gorton et Khan (1993)
		Relation de crédit de long terme	Négative	Udell (1989)
		Désir de réputation de la banque	Négative	Chemmanur et Fulghieri (1994)
		Risque d'opportunisme du débiteur	Positive	Gorton et Khan (1993)
		Problème d'agence au sein de la banque	Négative	Gorton et Rosen (1995)
		Crainte d'une sanction des marchés financiers	Négative	Rajan (1994), Mitchell (1992)
		Existence d'une assurance des dépôts	Négative	Zadjenweber (1995)
		Désir de la banque d'accroître ses garanties	Négative	Vilanova (1997)

(*) Toutes choses étant égales par ailleurs. L'influence est dite positive si le facteur incite la banque à décider la faillite ; elle est dite négative dans le cas contraire.