

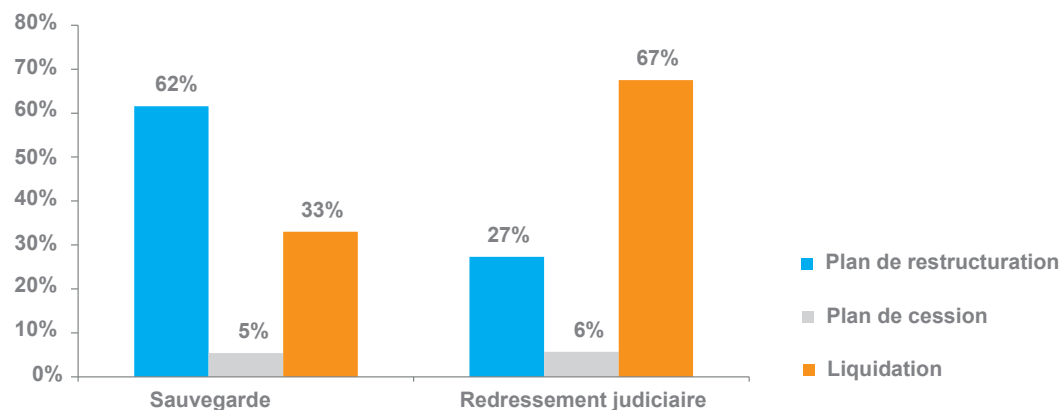
Entreprises en difficulté : quelle efficacité des procédures préventives ?

Quel bilan peut-on tirer de la procédure de sauvegarde, une quinzaine d'années après son introduction dans le droit français ? Cette procédure préventive permet à une entreprise en difficulté d'entamer des discussions avec ses créanciers dans le but de restructurer sa dette avant la cessation des paiements. Pour dresser ce bilan, on s'appuie ici sur une base de données originale, construite à partir des informations publiques sur les ouvertures et les jugements des procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire.

Le constat est clair : les entreprises qui choisissent la procédure de sauvegarde s'en sortent mieux que celles qui entrent en redressement judiciaire. Elles sont ainsi plus de 62 % à obtenir un plan de restructuration de leur dette, contre 27 % seulement pour celles en redressement judiciaire. Cet écart de 35 % peut avoir a priori plusieurs explications. Il peut refléter les différences dans les caractéristiques *observables* des entreprises, telles que le ratio d'endettement, la taille, le secteur ou la zone géographique ; ou bien les différences dans les caractéristiques *inobservables* des entreprises avant l'entrée en procédure (telles que la personnalité du chef d'entreprise). Mais il peut aussi s'expliquer par une meilleure réputation de la procédure préventive : les entreprises en sauvegarde ayant de plus grandes chances de survie, l'ouverture de cette procédure ne ferait pas fuir l'ensemble des partenaires – clients, créanciers, employés, fournisseurs –, ce qui augmente les chances de survie de l'entreprise. Cette note conclut que le troisième effet prédomine. Le premier effet serait marginal (5 points) et le deuxième indécidable¹.

Pourtant, en dépit de ce succès, peu d'entreprises ont recours à la sauvegarde : elle représente en moyenne 6 % des procédures de traitement de difficultés financières entre 2008 et 2018. On peut trouver naturel que les entreprises privilégient les procédures confidentielles comme le mandat *ad hoc* ou la conciliation, qui protègent davantage leur réputation. Il est cependant regrettable que des entreprises qui pourraient avoir recours à ce dispositif préventif ne le fassent pas et finissent en redressement judiciaire. Une meilleure information et une différenciation plus nette de la sauvegarde par rapport au redressement judiciaire pourraient contribuer à accroître le recours à cette procédure. La prochaine transposition de la directive européenne sur les procédures préventives fournit l'occasion de progresser dans cette voie.

Issue des procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire pour les entreprises entrées en procédure collective entre 2010 et 2016



Lecture : 62 % des entreprises entrant en procédure de sauvegarde obtiennent un plan de restructuration de leur dette avec leurs créanciers, 33 % sont liquidées faute de plan.

Source : Bodacc, calculs des auteures

1. Cette note s'accompagne d'un document de travail détaillé, également disponible sur le site de France Stratégie : Epaulard A. et Zapha C. (2019), « Sauvegarde et redressement judiciaire : quelles leçons pour l'amélioration des procédures préventives ? », France Stratégie, Document de travail, n° 2020-02

Anne Epaulard
Chloé Zapha
Département Économie

La Note d'analyse est publiée sous la responsabilité éditoriale du commissaire général de France Stratégie. Les opinions exprimées engagent leurs auteurs et n'ont pas vocation à refléter la position du gouvernement.

INTRODUCTION

Le droit des entreprises en difficulté tend de plus en plus à privilégier le redressement de l'entreprise – du moins le maintien de ses unités les plus saines – à la liquidation, afin de limiter les pertes financières et la baisse de valeur des actifs.

C'est dans cette tendance que s'inscrit la récente directive sur les régimes d'insolvabilité de l'Union européenne². Adoptée en juin 2019, cette directive requiert des États membres qu'ils se dotent de procédures de restructuration préventive de la dette des entreprises en difficulté. Le but est de leur « permettre de se restructurer efficacement à un stade précoce et d'éviter l'insolvabilité, limitant ainsi la liquidation d'entreprises viables »³.

Avec la procédure de sauvegarde, introduite dans le droit français en 2006, la France a été précurseur en la matière. L'ambition affichée par le législateur au moment du vote de la loi en 2005 était de donner aux entreprises la possibilité de restructurer leur dette avant qu'elles ne soient en cessation des paiements, donc avant de se trouver dans une situation financière très détériorée⁴.

Quelles leçons peut-on tirer aujourd'hui de l'expérience française ? À partir de la construction et de l'exploitation d'une base de données retraçant le devenir de l'ensemble des entreprises entrées en sauvegarde et en redressement judiciaire entre 2010 et 2016, cette note propose une mesure concrète de l'efficacité relative de la sauvegarde par rapport au redressement judiciaire⁵.

L'analyse montre que la meilleure santé financière initiale des entreprises qui entrent en sauvegarde ne suffit pas à expliquer la différence des taux de restructuration entre sauvegarde et redressement judiciaire. Une partie de l'écart pourrait bien provenir d'un effet de (mauvaise) réputation dont souffre le redressement judiciaire.

Enfin, la note tire des leçons pour la transposition dans le droit commercial français de la directive européenne sur les procédures de restructuration préventive.

À QUOI SERT LA PROCÉDURE DE SAUVEGARDE ?

Un régime français de l'insolvabilité efficace en comparaison internationale

Comparer l'efficacité des régimes d'insolvabilité d'un pays à l'autre n'est pas aisé. De nombreux facteurs liés au droit, à la coutume et aux caractéristiques des entreprises entrent en jeu. Pionnière en la matière, la Banque mondiale calcule depuis plusieurs années un indicateur d'efficacité des régimes d'insolvabilité⁶ qui est surtout centré sur les créanciers. Cet indicateur est calculé pour moitié sur le taux de recouvrement anticipé des créanciers privilégiés dans un cas fictif d'insolvabilité et pour l'autre moitié sur certaines caractéristiques du déroulement de la procédure, notamment le rôle qu'y jouent les créanciers. Selon cette méthode, le régime d'insolvabilité français n'est pas très bien noté : le taux de recouvrement des créanciers dans le cas fictif considéré est évalué à 74,8 %, alors qu'il est bien supérieur à 85 % dans d'autres pays européens comme le Danemark, la Finlande, l'Irlande, les Pays-Bas, la Norvège, la Slovaquie ou le Royaume-Uni. Surtout, dans la dimension « solidité du cadre de traitement de l'insolvabilité », la note de la France est bien inférieure à celle d'autres pays européens – Allemagne, Finlande et Portugal notamment – en raison du faible rôle laissé aux créanciers dans le déroulement de la procédure.

Cette importance accordée aux créanciers dans l'évaluation des régimes d'insolvabilité se justifie au motif qu'une protection forte des créanciers faciliterait l'accès au financement des entreprises et serait *in fine* favorable à la croissance. Toutefois, le ralentissement de la croissance de la productivité du travail dans les économies avancées depuis la crise a renouvelé l'intérêt porté à la capacité des régimes d'insolvabilité à faire le tri entre les entreprises. Idéalement, les entreprises les plus faibles – dont la productivité est insuffisante – doivent être liquidées, tandis que celles susceptibles de survivre doivent pouvoir se restructurer. Dans cette optique, le critère d'un bon régime d'insolvabilité ne doit pas être uniquement le taux de recouvrement des créanciers ou le rôle de ces derniers dans les procédures de faillite, mais aussi sa capacité à

2. Directive (UE) 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dettes.

3. Voir le considérant (2) de la Directive (UE) 2019/1023.

4. En ont bénéficié notamment, parmi les cas les plus connus du grand public, la société holding de Thomson en 2010, Monceau Fleurs en 2011, Planet Sushi en 2015, la Mutuelle des étudiants en 2016 ou encore Rallye, la maison mère de Casino, en 2019.

5. Ce travail s'inscrit dans une tendance récente d'évaluation de l'efficacité et de l'efficience des cadres juridiques pour la résolution des difficultés des entreprises sur la base de données d'entreprises, une tendance qui complète l'approche qualitative qui a longtemps dominé dans ce domaine. Voir par exemple Garrido J. *et al.* (2019), « The use of data in assessing and designing insolvency systems », *FMI Working Papers*, n° 19/27, février.

6. Voir les pages [Doing Business](#) sur le site de la Banque mondiale.

identifier assez tôt les entreprises fragiles et à restructurer rapidement celles dont les chances de survie sont réelles.

C'est avec ce nouveau prisme que l'OCDE a récemment proposé un indicateur visant à comparer les cadres juridiques de traitement des difficultés des entreprises⁷. Le régime d'insolvabilité de la France y est très bien classé. Cela tient notamment au fait que l'OCDE, contrairement à la Banque mondiale, prend en compte l'existence d'un cadre préventif pour le traitement des difficultés. Plus précisément, la bonne position de la France est principalement due à l'existence (i) d'une procédure préventive, (ii) d'un système d'alerte visant à identifier les entreprises fragiles⁸ et (iii) de procédures spécifiques pour les petites entreprises. L'OCDE montre par ailleurs une forte corrélation négative entre l'efficacité des cadres juridiques – telle que mesurée par cet indicateur – et le pourcentage de firmes dites « zombies »⁹ qui plombent l'économie. Le cadre juridique pour le traitement de l'insolvabilité en France serait donc efficace en comparaison internationale¹⁰.

Procédures confidentielles et publiques

Le cadre de restructuration français se compose de deux procédures de résolution confidentielles – la conciliation et le mandat *ad hoc* – et de deux procédures publiques – la sauvegarde et le redressement judiciaire. Les deux premières sont des règlements à l'amiable qui permettent la négociation confidentielle avec les créanciers de l'entreprise. Un conciliateur (ou un mandataire *ad hoc*) est choisi par le dirigeant de l'entreprise et approuvé par le tribunal

de commerce pour entamer les négociations avec les créanciers. Le mandat *ad hoc* est ouvert aux entreprises qui ne sont pas encore en cessation des paiements. Il est initié pour une durée de trois mois, renouvelable sans limite légale. La conciliation concerne les entreprises en cessation des paiements depuis moins de 45 jours. Sa durée est plus limitée : elle est ouverte pour une période de quatre mois et ne peut être prolongée que d'un mois.

En 2017, ces procédures confidentielles représentaient environ 16 % de l'ensemble des procédures de restructuration de dette (voir tableau 1). Elles offrent l'avantage que seules les parties concernées – les créanciers, au moins les plus gros d'entre eux, et les dirigeants de l'entreprise – sont informées de la procédure. La confidentialité évite que les clients ou fournisseurs, apprenant les difficultés, ne cessent leurs relations d'affaires avec l'entreprise, contribuant à détériorer sa situation. Le principal inconvénient, par rapport aux procédures publiques, est qu'un accord doit être approuvé à l'unanimité des créanciers participant à la négociation et qu'il ne peut s'appliquer aux créanciers n'ayant pas été invités à négocier.

La confidentialité de ces procédures rend difficile leur évaluation statistique. Leur taux de réussite est donc mal connu. Un article récent¹¹ mentionne qu'il avoisinerait les 70 %.

Ces procédures confidentielles coexistent avec des procédures « publiques », c'est-à-dire qui font l'objet de publicité. L'ensemble des créanciers est ici amené à participer

Tableau 1 – Procédures de restructuration d'entreprises ouvertes dans les tribunaux de commerce et les chambres de commerce des tribunaux de grande instance, 2008-2018

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Procédures confidentielles	1 439	2 477	2 137	1 962	2 212	2 551	2 437	2 605	2 753	2 769	2 863
Mandats <i>ad hoc</i>	939	1 568	1 422	1 238	1 465	1 575	1 505	1 519	1 475	1 516	1 601
Conciliations	500	909	715	724	747	976	932	1 086	1 278	1 253	1 262
Procédures publiques	17 100	21 541	18 721	17 349	17 777	17 695	16 985	17 509	15 840	14 821	14 501
Sauvegardes	648	1 308	1 191	1 216	1 347	1 421	1 291	1 314	999	931	834
Redressements judiciaires	16 452	20 233	17 530	16 133	16 430	16 274	15 694	16 195	14 841	13 890	13 667

Source : ministère de la Justice/SG/SDSE – Exploitation statistique du répertoire général civil, années 2008 à 2018

7. McGowan M.A. et Andrews D. (2018), « Design of insolvency regime across countries », *OECD Economic Department Working Paper*, n° 1504.
8. Voir l'article L.611-2 I du code de commerce, qui donne un rôle actif aux présidents des tribunaux de commerce dans la détection des difficultés des entreprises, le plus en amont possible, afin de les aider à les surmonter.
9. Les firmes « zombies » sont des entreprises matures dont le revenu opérationnel est, depuis au moins trois ans, inférieur aux charges d'intérêts. Voir McGowan M.A., Andrews D. et Millot V. (2017), « *Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation* », *OECD Economic Department Working Paper*, n° 1399.
10. Voir Ben Hassine H., Le Grand C. et Mathieu C. (2019), « *Les procédures de défaillance à l'épreuve des entreprises zombies* », France Stratégie, *La Note d'analyse*, n° 82, octobre ; et Aït-Yahia K., de Moura Fernandes B. et Weil P. (2018), « *Entreprises en France : moins de défaillances mais toujours autant de zombies* », Coface.
11. Borga N., Niogret A. et Vuillemer M. (2018), « Mandat *ad hoc* et conciliation : trouver le point d'équilibre », *Revue Lamy droit des Affaires*, n° 135, mars 2018.

Encadré 1 – Redressement judiciaire et sauvegarde

Le redressement judiciaire

À moins d'initier une procédure confidentielle de restructuration, une entreprise en état de cessation des paiements doit entrer en redressement judiciaire sous 45 jours pour entamer un processus de restructuration de sa dette avec ses créanciers. Contrairement aux procédures confidentielles, dès l'ouverture de la procédure, les charges d'intérêt et de remboursement du principal sont gelées, l'entreprise est protégée de ses créanciers. S'ouvre alors une période d'observation de six mois renouvelable deux fois, pendant laquelle la situation financière de l'entreprise est évaluée et un plan négocié avec les créanciers. Le tribunal de commerce nomme un mandataire judiciaire en charge d'établir la dette de l'entreprise et un administrateur judiciaire qui surveille les activités quotidiennes de l'entreprise, notamment toutes ses opérations financières et certaines décisions importantes de restructuration (licenciement d'employés, vente d'actifs, etc.). L'administrateur judiciaire peut également empêcher le dirigeant de l'entreprise de prendre des mesures qui réduiraient la valeur de l'actif de l'entreprise.

À tout moment pendant la période d'observation, le tribunal de commerce accepte - ou rejette - un plan de restructuration qui mêle remise de la dette et son rééchelonnement dans le temps. Si la situation se détériore pendant la période d'observation ou s'il n'y a aucun espoir de parvenir à un accord avec les créanciers, le tribunal de

commerce peut décider de liquider l'entreprise ou de procéder à sa cession par un mécanisme d'enchère.

La sauvegarde

En 2006, pour permettre une restructuration plus rapide de la dette, une nouvelle procédure de faillite a été mise en place en France : la procédure de sauvegarde. Une entreprise peut demander à en bénéficier si elle n'est pas en cessation des paiements mais si elle fait face à des difficultés financières qu'elle considère insurmontables sans restructuration de sa dette. Le tribunal de commerce peut rejeter cette demande si l'entreprise semble déjà insolvable (auquel cas un redressement judiciaire est ouvert) ou s'il juge au contraire que sa situation financière ne nécessite pas de restructuration de la dette.

Une fois la procédure de sauvegarde ouverte, les étapes sont assez similaires à celles du redressement judiciaire. La procédure est publique, la période d'observation de six mois est renouvelable deux fois, et le tribunal de commerce nomme un mandataire judiciaire et peut également nommer un administrateur (obligatoire pour les plus grandes entreprises). Le rôle de l'administrateur est moins important en sauvegarde qu'en redressement judiciaire : il assiste le gestionnaire et ne peut pas prendre de décisions sans le consentement de celui-ci. Autre différence importante, en procédure de sauvegarde, l'entreprise n'a pas accès aux AGS, le régime de garantie des salaires, pour payer les arriérés de salaire.

à la négociation d'un plan de restructuration de la dette. La règle de l'unanimité ne s'applique pas, les plans sont approuvés avec des règles de majorité au sein des groupes de créanciers (établissements de crédit, principaux fournisseurs). Les deux procédures disponibles sont la sauvegarde et le redressement judiciaire (voir encadré 1). Elles sont très similaires, la principale différence étant que le dirigeant de l'entreprise conserve un plus grand pouvoir de décision en cas de sauvegarde.

Sur la période 2008-2018, le nombre de redressements judiciaires atteint son maximum en 2009 avec plus de 20 000 ouvertures de procédures contre moins de 14 000 en 2018. Cette année 2009 a aussi vu le nombre de sauvegardes doubler par rapport à l'année 2008. Ce nombre se stabilise ensuite au-dessus de 1 200 ouvertures par an jusqu'en 2015, pour rester sous la barre des 1 000 depuis 2016. En 2013, on comptait à peu près autant de procédures de

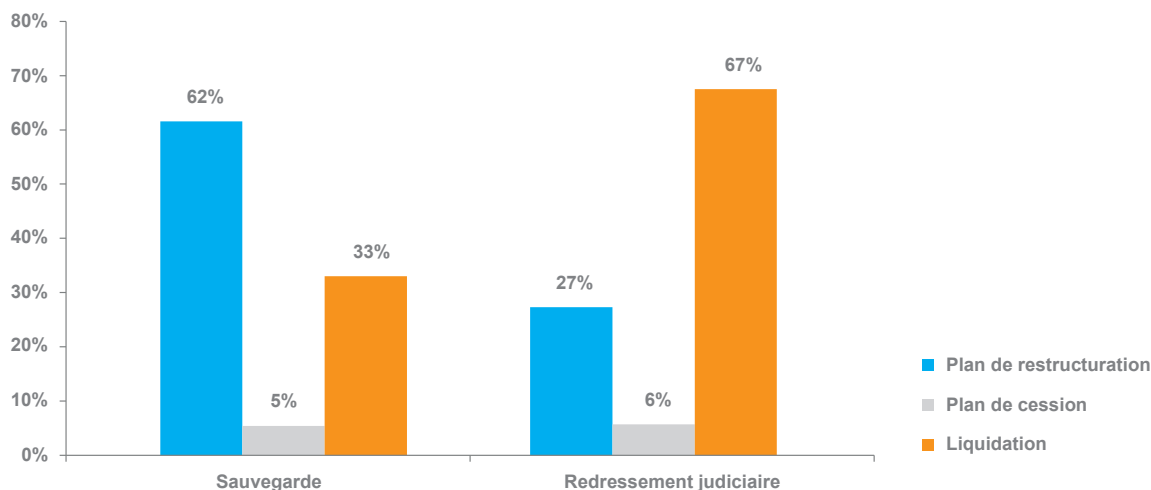
sauvegarde que de mandats *ad hoc* ; en 2018, les premières étaient deux fois moins nombreuses que les secondes.

La sauvegarde constitue donc un dispositif marginal dans le traitement des difficultés des entreprises (7 % du total des procédures en 2013, 4,8 % en 2018). Cependant, le fait qu'elle soit publique permet d'établir des statistiques précises sur sa capacité à déboucher sur des restructurations et sur son efficacité dans la préservation des entreprises viables.

La sauvegarde : une probabilité de survie nettement plus élevée

En sauvegarde comme en redressement judiciaire, le but pour l'entreprise est de trouver un accord avec ses créanciers sous la forme d'un plan de restructuration de sa dette. En l'absence d'accord, l'entreprise entre en liquidation judiciaire ou est cédée. En cas de liquidation, ses

Graphique 1 – Issue des procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire pour les entreprises entrées en procédure collective entre 2010 et 2016



Lecture : 62 % des entreprises entrant en procédure de sauvegarde obtiennent un plan de restructuration de leur dette avec leurs créanciers, 33 % sont liquidées faute de plan.

Note : les cessions d'entreprises ne sont pas possibles en sauvegarde : les 5 % d'entreprises en sauvegarde qui ont été cédées sont des entreprises dont la procédure de sauvegarde a été convertie en redressement judiciaire.

Source : Bodacc, calculs des auteures

actifs sont vendus sur le marché et le produit de la vente est versé aux parties prenantes de l'entreprise selon des règles de priorité (la plus élevée allant aux salaires non payés). Mais l'entreprise peut également faire l'objet d'un plan de cession en vue de maintenir au moins une partie de l'activité. Dans un cas comme dans l'autre, les taux de recouvrement des créanciers sont très faibles, trois fois moins élevés qu'en continuation (voir tableau 2, page 9).

Pour les créanciers, la restructuration de la dette est donc préférable à la liquidation judiciaire. En moyenne, la procédure de sauvegarde débouche plus souvent sur un accord de restructuration de la dette que le redressement judiciaire : 62 % des entreprises parviennent à se restructurer en sauvegarde, contre seulement 27 % en redressement judiciaire (voir graphique 1). Il y a donc en moyenne un écart important de 35 points entre les taux de restructuration de ces deux procédures.

Cet écart entre les taux de restructuration en sauvegarde et en redressement judiciaire varie-t-il selon les tribunaux de commerce ? Il apparaît substantiel sur l'ensemble du territoire, mais ne semble pas répondre à un schéma prédéterminé (voir carte page suivante). Ainsi, les grandes métropoles affichent parfois des écarts conséquents – au

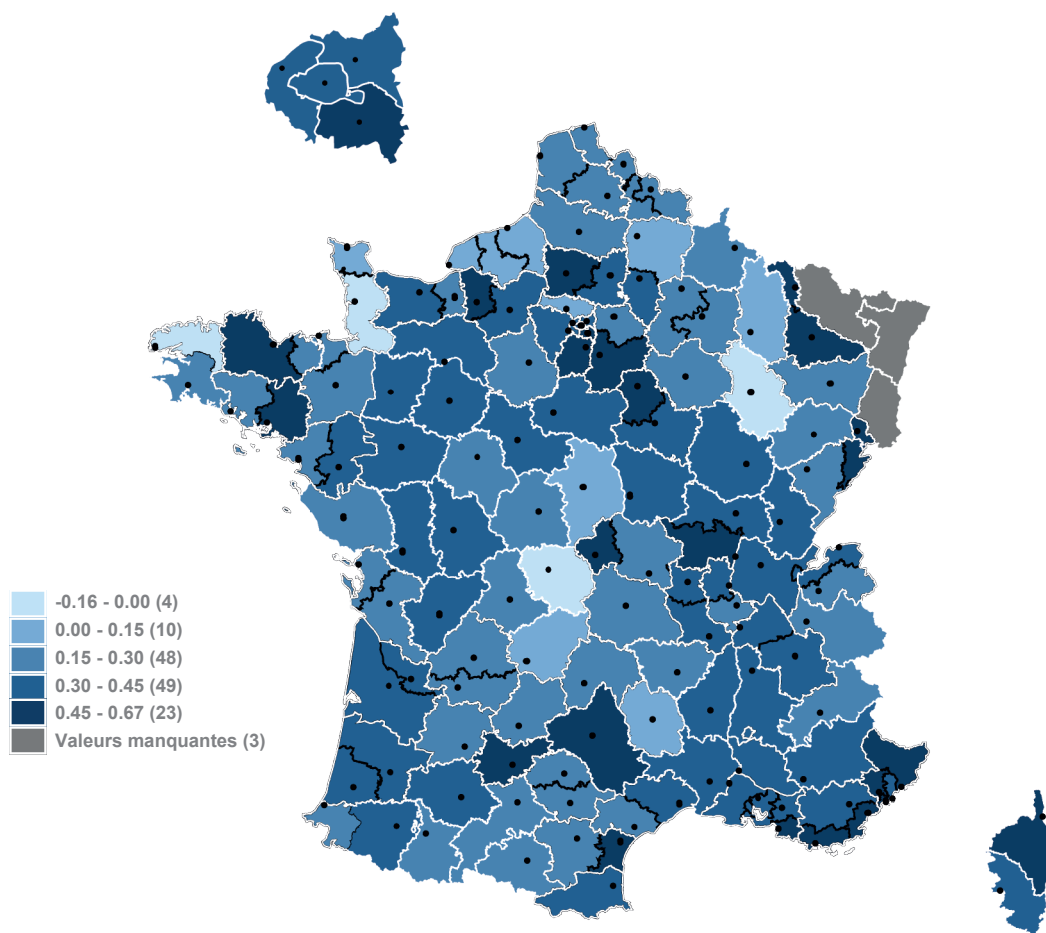
tribunal de commerce de Marseille, la procédure de sauvegarde débouche sur 69 % de plans contre 21 % en redressement judiciaire, soit 48 points de différence – mais aussi des écarts nettement plus faibles – seulement 19 points à Toulouse. Même chose pour les territoires ruraux, même voisins : le tribunal de commerce de Briey en Meurthe-et-Moselle présente un écart de 67 points... contre seulement 7 points au tribunal de Bar-le-Duc en Meuse. Seules quatre juridictions voient les entreprises en redressement judiciaire obtenir plus souvent en moyenne un plan de restructuration que les entreprises en sauvegarde.

Quelles leçons après quinze années ?

De meilleures performances au-delà de l'effet de sélection

Les entreprises qui entrent en sauvegarde sont en meilleure santé financière que celles qui entrent en redressement judiciaire. Par construction, elles ne sont pas – encore – en état de cessation des paiements. Le graphique 2 compare les caractéristiques des deux populations : en sauvegarde, les entreprises sont plus grandes, plus anciennes, ont des ratios d'endettement plus faibles, les immobilisations représentent une partie plus importante

Carte – Écart entre les taux de restructuration pour les procédures de sauvegarde et les redressements judiciaires, 2010-2018



Lecture : plus l'écart entre les taux d'obtention d'un plan de restructuration en sauvegarde et en redressement judiciaire est grand, plus la juridiction du tribunal de commerce est foncée. Par exemple, à Paris, il y a 34 points de différence entre le taux d'obtention de plan en sauvegarde (73 %) et le taux d'obtention en redressement judiciaire (39 %).

Note : les départements sont délimités par les lignes blanches ; les tribunaux de commerce sont représentés par des points noirs. Certains départements disposent de deux tribunaux de commerce ou plus : leurs juridictions au sein des départements sont délimitées par les lignes noires. Les départements du Haut-Rhin, Bas-Rhin et de la Moselle ont été exclus de l'analyse du fait de leur fonctionnement. Il en va de même pour les départements d'outre-mer.

Source : Bodacc, calculs des auteures

de leur actif et elles ont davantage d'immobilisations financières. Cette meilleure santé à l'orée de la procédure¹² est susceptible d'accroître les chances de l'entreprise de parvenir à un plan de restructuration de sa dette avec ses créanciers.

Pour mesurer l'effet de cette meilleure santé financière sur l'issue de la procédure, on peut comparer les chances de restructuration des deux procédures sur des échantillons d'entreprises proches. À l'aide de la méthode d'appariement par score de propension, nous construisons un

échantillon d'entreprises entrées en redressement judiciaire dont les caractéristiques financières sont proches des entreprises entrées en sauvegarde. Après appariement, l'échantillon des entreprises en redressement ne se distingue guère de celui des entreprises en sauvegarde (voir graphique 2).

Pour ces entreprises aux caractéristiques proches, il devient alors possible de comparer leurs chances de parvenir à un accord de restructuration de leur dette en fonction de la procédure retenue initialement. On constate

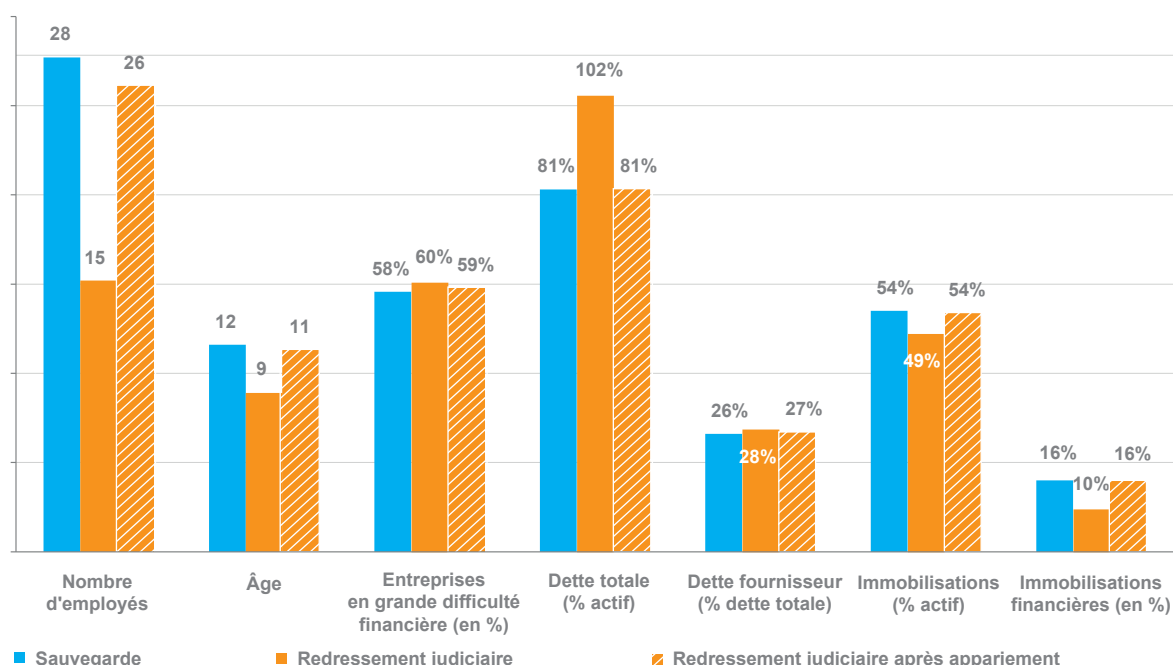
12. Voir Despierre D., Epaulard A., Zapha C. (2018), « Les procédures collectives de traitement des difficultés financières des entreprises en France », France Stratégie, Document de travail, n° 2008-04, avril.

qu'à caractéristiques observables comparables, l'entreprise entrée en sauvegarde a 30 points en plus de chances (64 % contre 34 %) de parvenir à un accord avec ses créanciers que l'entreprise entrée en redressement judiciaire (voir graphique 3). Sans prise en compte des différences observables, l'entreprise en sauvegarde avait 35 points de plus de chances (62 % contre 27 %) de parvenir à un accord de restructuration. Il apparaît ainsi qu'une fois prise en compte la meilleure situation initiale des entreprises entrant un sauvegarde, l'écart de chances de restructuration entre les deux procédures diminue de 5 points mais demeure significatif. Autrement dit, les meilleurs résultats de la sauvegarde s'expliquent seulement marginalement – pour un septième – par la meilleure santé financière des entreprises qui optent pour cette procédure.

Si l'on regarde plus généralement la probabilité de continuation, soit la probabilité d'avoir un plan de restructuration de la dette ou un plan de cession, l'écart entre sauvegarde et redressement judiciaire reste conséquent : 21 points après appariement, contre 35 points sans contrôle des caractéristiques observables des entreprises.

Finalement, lorsqu'un accord de restructuration de la dette a été conclu avec les créanciers, il faut encore que l'entreprise parvienne à maintenir son activité pour honorer ses nouveaux engagements. La survie après restructuration est donc un élément déterminant du succès de la procédure, mais elle est, là aussi, influencée par la meilleure santé initiale de l'entreprise. Le même raisonnement est donc reproduit pour tenter d'expliquer la survie des entreprises après la conclusion d'un plan de restructuration de la dette. Les résultats¹³ indiquent une meilleure survie lorsque l'entreprise entre en sauvegarde par rapport au redressement judiciaire, même après contrôle des caractéristiques observables : 80 % des entreprises entrées en sauvegarde et ayant obtenu un plan sont encore en activité après deux ans, contre 70 % pour celles initialement entrées en redressement judiciaire. La meilleure situation financière observée à l'entrée de la procédure n'explique pas ces chances accrues de survie des entreprises en sauvegarde après l'obtention d'un plan de restructuration.

Graphique 2 – Caractéristiques moyennes des entreprises entrées en sauvegarde et en redressement judiciaire entre 2010 et 2016, avant et après appariement



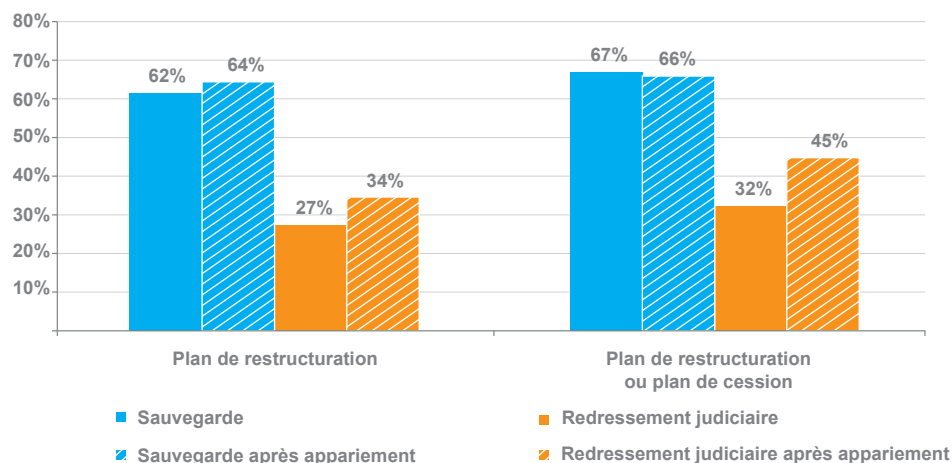
Lecture : la taille moyenne des entreprises en redressement judiciaire passe de 15 à 26 employés après appariement, ce qui se rapproche de la taille moyenne des entreprises en sauvegarde.

Note : ce graphique montre les caractéristiques moyennes de 6 334 entreprises entrées en sauvegarde entre 2010 et 2016, et des 66 927 entreprises entrées en redressement judiciaire sur la même période. Par la méthode d'appariement, on forme un échantillon de 6 334 entreprises en redressement judiciaire dont les caractéristiques, en hachuré, sont similaires aux 6 334 entreprises en sauvegarde.

Source : Bodacc et Insee, calculs des auteurs

13. Les résultats sont détaillés dans le [document de travail associé](#).

Graphique 3 – Résultats de l'appariement par score de propension entre sauvegarde et redressement judiciaire



Lecture : après appariement, les entreprises en redressement judiciaire passent de 27 % à 34 % de chances d'obtenir un plan de restructuration de leur dette, contre 64 % pour les entreprises en sauvegarde.

Note : ce graphique montre, à gauche, la probabilité d'obtention d'un plan de restructuration de la dette et, à droite, la probabilité de continuation (obtention d'un plan de restructuration ou d'un plan de cession). 95 029 entreprises en redressement judiciaire ont été appariées à 8 080 entreprises en sauvegarde. Nous perdons 1 747 entreprises en sauvegarde pour lesquelles manque l'information financière complète. Il en résulte des échantillons de 6 334 entreprises en sauvegarde et de 6 334 en redressement judiciaire, dont les probabilités respectives sont représentées en hachuré.

Source : Bodacc et Insee, calculs des auteurs

Une réussite liée à une meilleure image ?

La meilleure situation financière des entreprises n'explique donc que marginalement le taux de restructuration élevé obtenu par la procédure de sauvegarde. Ce succès reflète aussi probablement la qualité du management : les dirigeants qui font le choix de la sauvegarde seraient plus proactifs, prêts à anticiper les difficultés plutôt que de risquer la cessation des paiements. Mais ce meilleur taux pourrait aussi résulter du fait que les créanciers, fournisseurs et clients de l'entreprise voient la procédure de sauvegarde d'une manière plus positive que le redressement judiciaire.

En effet, une entreprise qui cherche à se restructurer doit convaincre ses clients, créanciers, employés et fournisseurs de continuer à faire affaire avec elle. Échouer sur ce point, c'est accroître sa vulnérabilité financière et réduire les chances de renégocier sa dette. Or le redressement judiciaire est connu pour ses taux de liquidation élevés. Par un effet auto-réalisateur, les parties prenantes d'une entreprise en redressement judiciaire auront tendance à l'identifier comme risquée et à moins faire affaire avec elle, diminuant significativement ses chances de continuation.

Pour mesurer cet effet auto-réalisateur (sans être pollué par les caractéristiques non observables des entreprises

gouvernant l'entrée en sauvegarde, notamment celles liées à la qualité des dirigeants), l'analyse se concentre sur les entreprises entrées en sauvegarde. Il s'agit de comparer celles qui restent en sauvegarde et celles qui voient leur procédure convertie en redressement judiciaire par leur tribunal de commerce¹⁴.

Les entreprises dont la procédure est convertie ont 47 points en moins de chances de parvenir à un accord de restructuration de la dette (70 % contre 23 %). Cet écart pourrait être dû au fait que les entreprises dont la procédure est convertie sont en moins bonne situation que celles qui ne le sont pas. En particulier, la conversion en redressement judiciaire pourrait être causée par une dégradation de la situation financière de l'entreprise postérieure à l'entrée en procédure de sauvegarde.

Pour tester cette hypothèse, il est possible de tirer parti d'un événement extérieur à l'entreprise, indépendant de ses caractéristiques propres : certains tribunaux convertissent davantage que d'autres et leurs taux de conversion diffèrent d'une année sur l'autre. Ces différences – entre tribunaux et dans le temps pour un même tribunal – restent significatives même après prise en compte de la conjoncture économique locale ou des caractéristiques des entreprises qui entrent en procédure.

14. Un tribunal de commerce peut convertir une procédure de sauvegarde en redressement judiciaire s'il juge que l'entreprise est tombée en cessation des paiements, proche de l'être, ou l'était à l'ouverture de la sauvegarde. Il peut aussi la convertir si l'issue envisagée de la procédure est une cession. En moyenne, chaque année, 13 % des procédures sont converties.

Comme les entreprises n'ont ni le choix de leur tribunal de commerce – leur assignation dépend de l'emplacement de leur siège social – ni celui du timing de leur entrée en sauvegarde (une entreprise qui attend trop longtemps pour demander l'ouverture d'une sauvegarde pourrait entrer en cessation des paiements et n'avoir finalement accès qu'au redressement judiciaire), l'assignation d'une entreprise en sauvegarde à un tribunal, une année donnée, s'apparente à une assignation aléatoire¹⁵.

Nous pouvons ainsi utiliser les taux de conversion annuels du tribunal comme variable instrumentale, autrement dit comme source de variation exogène de la probabilité

qu'une procédure donnée soit convertie en redressement judiciaire¹⁶. Si, pour une entreprise donnée, la probabilité d'obtention d'un plan de restructuration dépend du taux de conversion annuel du tribunal où a lieu le jugement, alors nous pouvons conclure qu'il y a un effet causal fort de la procédure.

Pour les entreprises dont la probabilité de conversion dépend des caractéristiques propres du tribunal, il ressort que la conversion de leur procédure de sauvegarde en redressement judiciaire diminuerait fortement la probabilité d'obtenir un plan de restructuration. Selon la spécification retenue, la conversion réduirait de 55 à 76 points

Encadré 2 – Calcul du coût indirect

Lorsqu'une entreprise entre en procédure de restructuration, elle fait face à des coûts directs de restructuration (par exemple les honoraires des professionnels de justice), mais également à des coûts indirects qui sont la conséquence de l'entrée en procédure.

En l'occurrence, pour l'entreprise entrée en sauvegarde, la conversion en redressement judiciaire diminue entre 47 et 76 points ses chances de continuer. Cette probabilité moindre de continuation peut s'interpréter en termes de coût indirect payé par les créanciers et les propriétaires de l'entreprise.

Pour estimer ce coût, nous utilisons l'information sur la structure de l'actif des entreprises de notre échantillon :

l'entreprise moyenne qui entame une procédure de sauvegarde a un ratio d'endettement de 80 % (60 % de dette privilégiée et 20 % de dette chirographaire)¹⁷. Les 20 % restants de l'actif de l'entreprise sont détenus par les actionnaires. Nous utilisons les taux de recouvrement en continuation et en liquidation estimés par Blazy et al. (2018)¹⁸ et présentés dans le tableau 2. Nous supposons que les actionnaires recouvrent, en continuation, la valeur investie au niveau du taux de recouvrement des créanciers chirographaires, et, en liquidation, perdent tout.

Au total, une réduction de 55 points¹⁹ de chances d'obtenir un plan de restructuration correspond à une perte de 29 % (=0,55(0,75 - 0,22)) de la valeur comptable de l'entreprise.*

Tableau 2 – Qui recouvre combien ? Taux de recouvrement moyens lors de procédures collectives

Séniorité des créanciers et actionnaires	Part estimée dans l'actif de l'entreprise (1)	Taux de recouvrement	
		en continuation (2)	en liquidation (3)
1 Dette des créanciers privilégiés (banques, État, employés)	60 %	76 %	35 %
2 Dette des créanciers chirographaires (fournisseurs)	20 %	73 %	5 %
3 Fonds propres des actionnaires	20 %	73 %	0 %
Total	100 %	75 %	22 %

Note : les taux de recouvrement en cession sont supposés identiques à ceux de la liquidation²⁰.

Source : Blazy et al. (2018), KPMG (2019), calculs des auteures

15. Le document de travail associé montre aussi que le comportement du tribunal en matière de conversion de sauvegarde les années précédentes est sans effet sur la propension des entreprises à se diriger vers cette procédure.

16. Voir le document de travail, où il est montré que la condition d'exclusion est vérifiée. Cette condition requiert que le taux de conversion des tribunaux n'impacte pas directement la probabilité d'obtenir un plan de restructuration de la dette.

17. Voir graphique 3. On fait l'hypothèse que les fournisseurs sont des créanciers chirographaires.

18. Blazy R., Petey J. et Weill L. (2018), « Serving the creditors after insolvency filings: From value creation to value distribution », *European Journal of Law and Economics*, vol. 45(2), avril, p. 331-375.

19. Estimation basse obtenue par la méthode des variables instrumentales, voir le document de travail.

20. Voir KPMG (2019), *Les reprises à la barre du tribunal. Analyse statistique des pratiques en plan de cession 2017-2018*, étude, juin.

les chances de parvenir à un plan de restructuration de leur dette. Cet effet négatif de la conversion en redressement judiciaire peut s'interpréter comme résultant de comportements auto-réalisateurs dont souffrent les entreprises qui entrent en redressement judiciaire. En effet, les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire étant quasiment identiques, les taux élevés de réussite de la sauvegarde ne peuvent pas être liés à un processus qui lui serait propre et plus avantageux. En revanche, la manière dont les procédures sont perçues par les parties prenantes de l'entreprise pourrait être déterminante de leur réussite.

Il est possible de convertir cette réduction des chances d'obtenir un plan de restructuration de dette en un coût pour les actionnaires et les créanciers de l'entreprise. Le coût du redressement judiciaire serait de l'ordre de 20 % à 30 % de la valeur comptable de l'entreprise (voir encadré 2). Ce résultat se situe dans la fourchette haute des mesures de coûts indirects des faillites trouvées dans la littérature²¹.

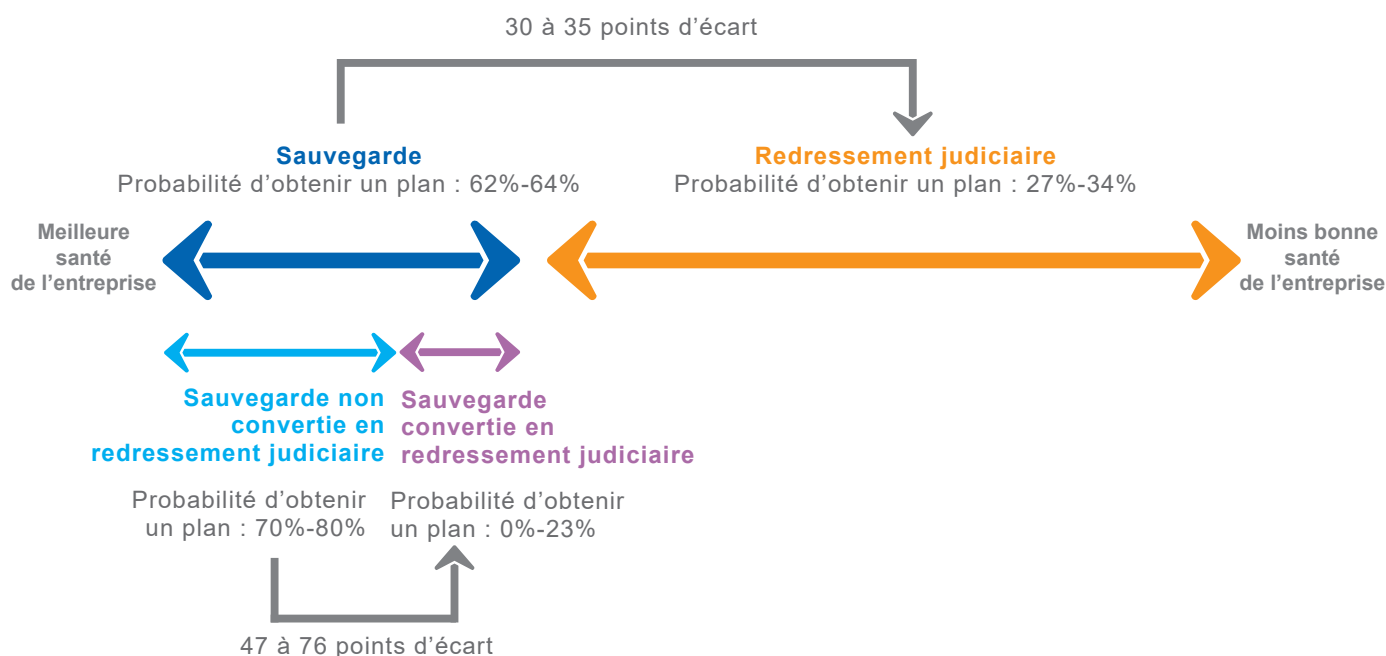
Nos résultats peuvent se résumer ainsi. Premièrement, les entreprises qui entrent en sauvegarde et qui ne sont

pas converties en redressement judiciaire ont 70 % de chances d'obtenir un plan. Deuxièmement, pour les entreprises à la limite de la conversion qui sont *in fine* converties, les chances d'obtenir un plan sont significativement réduites : dans le meilleur des cas ces chances passent à 23 %, elles sont nulles dans le pire des cas. L'effet mesuré ici est très important, il peut être au moins en partie attribué à un effet auto-réalisateur du redressement judiciaire.

Quelles leçons pour la transposition de la directive européenne ?

L'étude statistique ne permet pas de tirer des leçons pour la transposition des 34 articles que compte la directive européenne sur les procédures préventives. Notamment, elle ne permet pas d'éclairer les choix à faire sur l'implication des créanciers et des salariés dans le déclenchement de la procédure préventive ou le traitement des créanciers dans la discussion du plan de restructuration²². Dans d'autres dimensions de la directive, en revanche, les leçons suivantes peuvent être tirées.

Résumé schématique des principaux résultats



Lecture : selon la spécification retenue, une entreprise dont la sauvegarde n'est pas convertie en redressement judiciaire a entre 70 % et 80 % de chances d'obtenir un plan de restructuration de sa dette. Si la procédure de sauvegarde est convertie en redressement judiciaire, cette probabilité chute entre 0 % et 23 %.

Sources : calculs des auteurs

21. Les coûts indirects associés à la faillite sont souvent évalués, sur données américaines, dans une fourchette allant de 10 % à 20 % de la valeur de marché de l'entreprise au moment de l'entrée en procédure. Voir par exemple Hotchkiss E.S. *et al.* (2008), « Bankruptcy and the resolution of financial distress », *SSRN Electronic Journal*, janvier ; Bris A. *et al.* (2006), « The costs of bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization », *The Journal of Finance*, vol. 61(3), juin.
22. Sur ce point, voir Plantin G., Thesmar D. et Tirole J. (2013), « Les enjeux économiques du droit des faillites », *La Note du Conseil d'analyse économique*, n°7, juin.

Les vertus de procédures bien distinctes

En 2005, lorsqu'il a été décidé d'accorder l'accès à une procédure collective préventive aux entreprises en difficulté mais pas encore en cessation des paiements, le choix a été fait de créer une procédure spécifique – la sauvegarde – plutôt que d'étendre le redressement judiciaire à ces entreprises. Les résultats empiriques montrent que ce choix était judicieux. En effet, une partie des échecs en redressement judiciaire semble liée à la mauvaise réputation de cette procédure qui, le plus souvent, mène à la liquidation de l'entreprise. Ce n'est pas le cas en sauvegarde. De ce point de vue, le choix de la directive européenne qui vise à instaurer des procédures préventives – publiques ou confidentielles – distinctes des procédures d'insolvabilité semble judicieux.

Comment rendre les procédures préventives plus attractives ?

Compte tenu des excellents résultats de la sauvegarde en termes de restructurations réussies ou de cessions, on peut se demander pourquoi les entreprises françaises n'y ont pas davantage recours. Une raison pourrait être qu'elles préfèrent – probablement à juste titre – entrer dans des procédures confidentielles qui, encore plus que la sauvegarde, évitent les comportements auto-réalisateurs. Cependant, même si le recours à la conciliation a légèrement augmenté dans le temps (voir tableau 1), le recours aux procédures préventives (mandat *ad hoc*, conciliation et sauvegarde) reste faible en France, avec 21 % des procédures de restructuration.

Des procédures plus rapides

La mise en place de certaines dispositions de la directive européenne serait de nature à rendre la sauvegarde plus attrayante pour les entreprises en difficulté et pour leurs créanciers. La directive prévoit notamment une période d'observation d'une durée initiale de quatre mois, renou-

velable deux fois, soit une durée maximale de 12 mois – contre 18 mois actuellement pour les procédures de sauvegarde et de redressement judiciaire. Des délais raccourcis, techniquement envisageables avec l'adoption systématique des outils électroniques pour l'ensemble des formalités, réduisent la perte de valeur des actifs de l'entreprise.

De ce point de vue, deux possibilités existent. La première consiste à réserver ces délais plus courts aux entreprises en sauvegarde, ce qui permet de différencier encore davantage la sauvegarde du redressement judiciaire, pour accroître le recours à cette procédure. La seconde serait de saisir l'occasion de raccourcir aussi la période d'observation en redressement judiciaire. Une voie médiane serait d'expérimenter la période d'observation raccourcie pour la sauvegarde, avant de l'étendre plus tard au redressement judiciaire.

Une meilleure information des entreprises et des mécanismes d'alerte

Une autre façon d'améliorer le recours aux procédures préventives, plus efficaces, consiste à fournir aux entreprises une meilleure information sur le déroulé de ces procédures ainsi que sur les taux de réussite. En France, une start-up d'État (Signaux Faibles) a ainsi développé un algorithme fondé sur l'intelligence artificielle destiné à détecter très en amont les entreprises susceptibles de connaître des difficultés financières. De ce point de vue, l'article 29 de la directive européenne sur les régimes d'insolvabilité demande aux États membres de mettre au point des systèmes statistiques garantissant un suivi régulier des procédures. La Commission européenne propose de se charger de la publication des données agrégées et ventilées par procédure et par type d'entreprises. Par ailleurs, l'article 3 de la directive demande aux États membres de créer des outils d'alerte précoce permettant de détecter les circonstances susceptibles de conduire à l'insolvabilité, pour inciter les entreprises à agir le plus tôt possible.

CONCLUSION

Avec le recul nécessaire, l'introduction de la procédure de sauvegarde en France se révèle une bonne idée. Elle permet aux parties prenantes de différencier les entreprises en relative bonne santé des entreprises fragiles qui entrent en redressement judiciaire, ce qui préserve mieux les chances de survie des premières. La transposition de la directive européenne dans le droit français pourrait être l'occasion d'accentuer les résultats positifs de la sauvegarde en la différenciant encore davantage du redressement judiciaire.

Mots clés : défaillances d'entreprise, procédure préventive, restructuration de la dette des entreprises

RETROUVEZ LES DERNIÈRES ACTUALITÉS DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



www.strategie.gouv.fr



[@strategie_Gouv](https://twitter.com/strategie_Gouv)



[france-strategie](https://www.linkedin.com/company/france-strategie)



[francestrategie](https://www.facebook.com/francestrategie)



[@FranceStrategie_](https://www.instagram.com/FranceStrategie_)



[StrategieGouv](https://www.youtube.com/StrategieGouv)

Directeur de la publication :
Gilles de Margerie,
commissaire général

Directeur de la rédaction :
Cédric Audenis,
commissaire général adjoint

Secrétaire de rédaction :
Olivier de Broca

Impression :
France Stratégie

Dépôt légal : février 2020
N° ISSN 2556-6059

Contact presse :
Matthias Le Fur,
directeur du service
Édition-Communication-Événements
01 42 75 61 37
matthias.lefur@strategie.gouv.fr



FRANCE STRATÉGIE

France Stratégie est un organisme d'études et de prospective, d'évaluation des politiques publiques et de propositions placé auprès du Premier ministre. Lieu de débat et de concertation, France Stratégie s'attache à dialoguer avec les partenaires sociaux et la société civile pour enrichir ses analyses et affiner ses propositions. Elle donne à ses travaux une perspective européenne et internationale et prend en compte leur dimension territoriale.