LES PROFILS FINANCIERS ET COMPTABLES DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE

Constant Djama

▶ **To cite this version:**

Constant Djama. LES PROFILS FINANCIERS ET COMPTABLES DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE. Technologie et management de l'information : enjeux et impacts dans la comptabilité, le contrôle et l'audit, May 2002, France. pp.CD-Rom. halshs-00584464

HAL Id: halshs-00584464

https://shs.hal.science/halshs-00584464

Submitted on 8 Apr 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LES PROFILS FINANCIERS ET COMPTABLES DES ENTREPRISES EN DIFFICULTE

Constant Djama
Ater, CRG/IAE Université de Toulouse 1,
24, Bd. Bonrepos 31000 Tlse
Tél : 06 23 24 54 78
e-mail : constant.djama@caramail.com

Résumé *La notion d'entreprises en difficulté n'est pas clairement définie. Quelles sont les caractéristiques communes de ces entreprises ? Quels sont les choix financiers et comptables de leurs dirigeants ? Des études de cinq cas d'entreprises françaises cotées en bourse et déclarées en faillite permettent d'apporter des éléments de réponse à ces questions.*

Mots clés : études de cas, entreprises en difficulté, performance, déclin, choix financiers et politique comptable.

Abstract *Financial distress are not clearly defined. What are common characteristics of these companies ? What are the accounting and financial choices of theirs managers ? The cases studies of five French companies who are adjudicated bankrupt answer to these questions.*

Keywords : Cases studies, financial distress, trouble's companies, performance, decline, financials and accounting choices.

Cet article analyse la situation de cinq entreprises françaises en cessation des paiements sur une période de cinq ans avant le jugement d'ouverture de la procédure judiciaire de faillite. Il poursuit un double objectif. D'une part, il vise à identifier des profils types d'entreprises en difficulté. D'autre part, il tente de mettre en évidence les choix comptables des dirigeants de ces entreprises en difficulté. En effet, dans un contexte de crise, l'information comptable revêt une importance capitale. Elle reflète l'image de l'entreprise et de ce fait, peut être utilisée par les dirigeants dans un objectif de redressement, conformément à la théorie politico-contractuelle. L'étude se compose de deux parties. La première définit, à partir des études de 5 cas, des profils d'entreprises en difficulté. La deuxième analyse les choix comptables et financiers des dirigeants des cinq entreprises étudiées. Elle tend à vérifier l'hypothèse selon laquelle les dirigeants adoptent une politique financière et comptable spécifique liée au contexte de difficulté.

Les résultats de notre recherche sont les suivants. Les entreprises en difficultés de notre étude sont caractérisées par un processus de déclin des performances économiques qui implique une détérioration de la demande et des ressources. Sur la période étudiée, il ressort que les dirigeants adoptent des choix financiers et comptables « tactiques » correspondant à un pilotage à vue et permettant de préserver l'image de l'entreprise auprès des partenaires. Il semble donc qu'aucune véritable stratégie dans les choix comptables et financiers ne soit adoptée.

1 Les profils d'entreprises en difficulté

Une entreprise est en difficulté lorsqu'elle subit un processus déclin des performances économiques et financières. Les notions de performance (1.1) et de déclin (1.2) vont être présentées. Celles ci nous permettrons d'identifier les profils d'entreprises en difficulté (1.3).

1.1 La notion de performance

Il s'agit d'une notion polymorphe. Il existe plusieurs approches dans la littérature[1] permettant d'appréhender cette notion. Nous en retenons trois qui correspondent à différentes étapes de la construction de la définition.

Premièrement, dans les années 1970, plusieurs études appréhendent la performance comme une variable dépendante. Elles établissent des liens statistiques entre la performance et les différentes dimensions de l'organisation. Ainsi, Woodward (1965) puis Lawrence et Lorch (1967) considèrent que la performance est fonction de la dimension technologique et structurelle de l'organisation.

[1] Meyer et Gupta (1994) « The performance Paradox » Research in Organazational Behavior, 16, p. 3°9-369
March et Sutton (1997) « Organizational performence as a dependant variable », Organization Sciences, 8,6,p.698-706

Staw (1975) l'opérationnalise à partir d'indicateurs comptables et financiers tels que le rendement sur investissement, le rendement sur le chiffre d'affaires etc. Ce type d'approche a fait l'objet de critiques liées notamment aux modèles de mesures comptables. Ceux-ci ne rendent pas toujours pertinente l'appréciation de la performance puisque les conventions comptables sont susceptibles de varier d'une organisation à une autre, d'un secteur d'activité à un autre ou encore d'un pays à un autre.

Dans la deuxième approche, les chercheurs considèrent la performance comme un « construit » en s'intéressant à la dimension interprétative et à la perception qu'en ont les acteurs de l'organisation. Ainsi, la performance est mesurée qualitativement à partir du jugement des résultats que font les personnes agissant dans l'organisation. Les mesures qui en résultent sont des degrés de performance perçue, qui permettent de conclure sur la qualité globale de l'entreprise : bon ou mauvais niveau de performance (McKechine et Puffer, 1983 ; Sutton et Callahan, 1987). Les mesures relatives obtenues sont loin d'être comparables d'une entreprise à l'autre. Cette approche de la performance a elle aussi fait l'objet de critiques puisque sa mesure repose sur des perceptions subjectives des acteurs impliqués dans l'organisation.

Les travaux de recherche qui s'inscrivent dans la troisième approche considèrent la performance dans sa globalité. Ainsi, Chakravartly (1986) puis Dubofsky et Varadarajan (1987) établissent des modèles génériques susceptibles de définir la performance. Les mesures retenues tiennent compte de la qualité d'adaptation de la firme à son environnement. Ces modèles de performance stratégique sont fondés sur des indicateurs comptables et financiers, des indicateurs de concurrence et des variables définissant la capacité d'adaptation de l'entreprise à son environnement. D'autres recherches plus récentes tentent d'intégrer de nouvelles dimensions (contexte social, historique, culturel) dans le construit de la définition de la performance. Par exemple, Clark (1996) tient compte du contexte national et des capacités d'apprentissage de l'organisation. Morin, Guindon et Boulianne (1996) mesurent la performance organisationnelle à partir des indicateurs tels que la pérennité de l'organisation, l'efficience économique, les valeurs des ressources humaines, la légitimité de l'organisation auprès des groupes externes…

A partir de ces différentes approches, nous considérons qu'une entreprise sera en difficulté lorsqu'elle subit un déclin des performances économiques. Nous allons dans ce qui suit définir cette notion de déclin.

1.2 La notion de déclin

Wehetten (1988) définit le déclin comme une dégradation. Selon D'Aveni (1989), plusieurs types de déclin existent :

- le déclin soudain (échec rapide d'une firme suivi de la faillite)
- le déclin graduel (dégradation continue puis faillite)
- le déclin persistant (processus de dégradation qui diffère la faillite de plusieurs années).

Pour Mueller et Barker (1997), le déclin est une spirale tendant vers le bas. Ainsi, il n'implique pas nécessairement un échec à court ou moyen terme, mais correspond à un processus long de dégradation de la situation de l'entreprise. Ce processus implique une détérioration de la demande et des ressources de l'entreprise. La détérioration de la demande est liée à la baisse des commandes relative à la décroissance du secteur industriel ou des marchés de l'organisation. La détérioration des ressources est liée à des insuffisances : dans la qualité des ressources humaines (absence d'implication, motivation et compétences…), dans les capacités matérielles et technologiques (matériels tangibles et intangibles…) et dans les ressources financières (capacités de financement tant interne qu'externe). Chowdhury et Lang (1993) puis Mueller et Barker (1997) mettent l'accent sur la détérioration de la performance pour diagnostiquer une situation de déclin. A partir de l'étude des ratios financiers, Mueller et Barker (1997) analysent des organisations en déclin ayant subi ou non un redressement. Ils concluent que le déclin est souvent le résultat plus ou moins direct de la détérioration de la demande et/ou de celle des ressources de l'organisation et que cette dégradation s'étend, en moyenne, sur une période de 6 ans. L'état de détérioration peut être linéaire (dans le cadre d'un processus de déclin ou d'une trajectoire de déclin). L'approche processuelle fait ainsi transparaître, dans les différentes étapes, des possibilités d'élaborer la trajectoire et la dynamique d'occurrence du déclin. En ce sens, cette conception s'éloigne de la seule analyse des causes et symptômes. Elle permet une analyse dynamique des difficultés de l'entreprise traduisant la baisse des performances. Ainsi, les difficultés d'une entreprise ne sont pas le fruit du hasard, mais plutôt la manifestation ultime d'une longue période de baisse des performances économiques et financières. Les difficultés rencontrées par l'entreprise sont ainsi vues comme le résultat d'un processus cumulatif et continu de dysfonctionnement et de décroissance d'activité. La trajectoire de déclin de l'entreprise en difficulté est représentée dans le schéma qui suit.

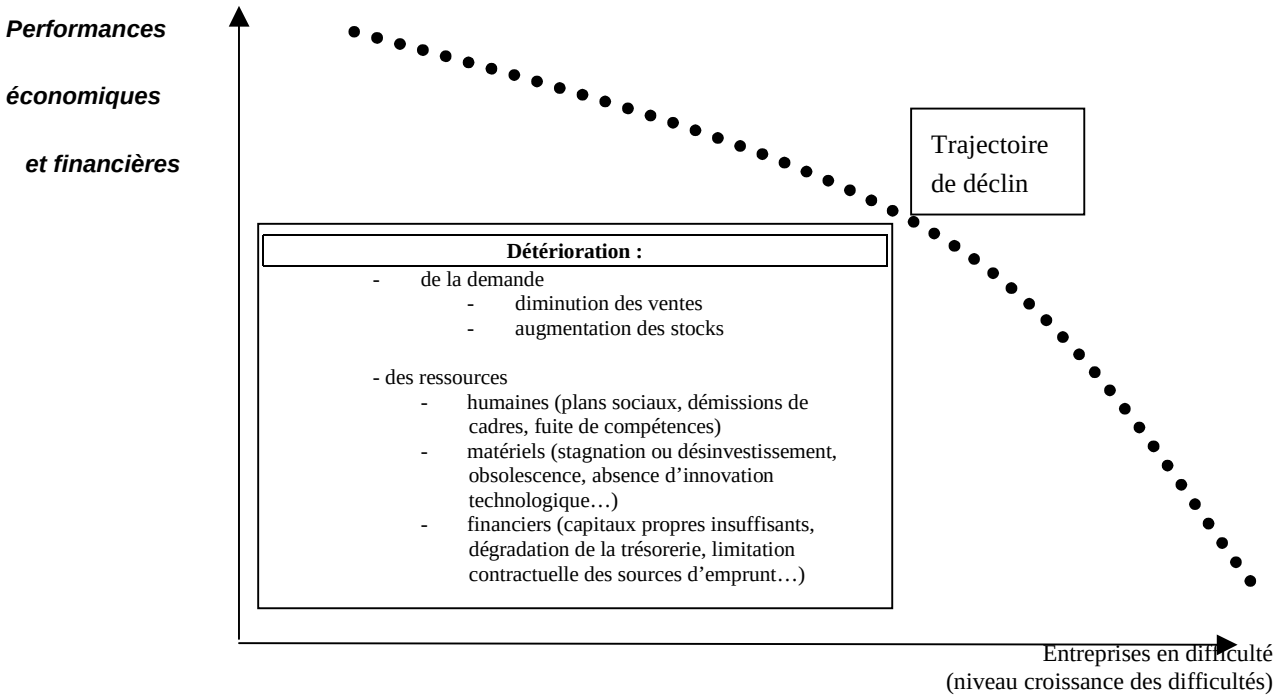

Schéma 1: Représentation du déclin des performances économiques

Dans notre analyse, la détérioration de l'activité est mesurée à partir des indicateurs de croissance et d'activité. Ces indicateurs intègrent les éléments suivants :

- la diminution du chiffre d'affaires
- le gonflement des stocks
- le surcoût des charges d'exploitation et des charges de personnel

La détérioration des ressources humaines est mesurée à partir des indicateurs suivants :

- la mise en place de plans sociaux entraînant la diminution d'effectif
- la baisse de l'investissement en capital humain

La détérioration des ressources matérielles est appréciée à partir des indicateurs tels que :

- le désinvestissement
- le faible niveau des investissements

La détérioration des ressources financières est évaluée à partir des indicateurs de structure et de rentabilité financière et boursière. Ils reflètent :

- la diminution des capitaux propres
- l'augmentation de l'endettement
- la progression des charges financières
- la diminution de la trésorerie

L'opérationnalisation de ces indicateurs va se faire à partir des études de cas d'entreprise en cessation des paiements sur la durée observée de 5ans avant cet événement.

1.3 L'identification des profils de difficultés économiques et financières

Selon Wirtz (1999) l'étude de cas est « un outil méthodologique particulièrement adapté à l'examen de la plausibilité d'une grille théorique qui suppose l'existence de complémentarité à l'intérieur d'un système complexe et dynamique ». Dans l'analyse d'un cas il importe d'observer sur une longue période les causalités et les conséquences de l'objet étudié. Labelle et Touron (2001) considèrent que l'étude de cas s'inscrivant dans le paradigme de la théorie positive de la comptabilité, a pour but soit de formuler des hypothèses qui seront ensuite testées par des modèles statistiques, soit de reproduire des explications théoriques sans forcement les infirmer ou les affirmer. Toutefois, l'étude de cas peut remettre en cause ou réduire la portée de certaines hypothèses ou facteurs explicatifs. Mais cette remise en cause ne demeure que circonstancielle au cas étudié et ne peut souvent pas être généralisable. Les études de cas réalisées ici permettent donc une analyse dynamique dans le but de déterminer les caractéristiques communes des entreprises subissant un processus de déclin des performances économiques et financières. Pour établir les profils de difficultés, nous étudions l'évolution des performances des cinq entreprises pendant une période de cinq ans jusqu'à l'ouverture

de la procédure judiciaire (1.3.1). L'analyse des faits observés (1.3.2) et de la situation économique et financière (1.3.3) va nous permettre de dégager les caractéristiques communes de ces entreprises[2].

1.3.1 Les entreprises étudiées

Les cinq cas d'entreprises en redressement judiciaire retenus sont :

- Gel 2000,
- International Computer (IC),
- Continental d'équipements électriques (CEE),
- Acial,
- La tête dans les nuages (LTDN).

L'intérêt de ces entreprises pour notre analyse est qu'elles ont ou éprouvent de nombreuses difficultés, ayant entraîné des restructurations d'ordre privé ou légal (dans le cadre des procédures collectives).

Le groupe Gel 2000 a été créé en 1976 et est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance. Il est coté en bourse au second marché depuis 1983. Appartenant au secteur de l'agroalimentaire, le groupe assure la distribution des produits surgelés aux particuliers par l'intermédiaire de différentes sociétés en France et à l'étranger et développe aussi des activités dans le secteur de la viennoiserie surgelée. Il appartient à un secteur qui a connu dès 1990 un contexte difficile dans la branche du commerce de détail, en raison de l'augmentation des grandes surfaces et des mouvements de concentration qui fragilisent le secteur du commerce de détail ou traditionnel. La configuration du secteur est donc de nature oligopolistique, avec de grandes enseignes qui dominent le marché (Picard Surgelés, Maximo, Frigedoc SA). Gel 2000 est parmi les dix premiers groupes du secteur en chiffre d'affaires et en effectif[3]. Le groupe accumule des déficits depuis 1992.

LTDN appartient au secteur du loisir. Le concept des centres de loisirs familiaux de LTDN a été importé du Japon. La société mère est créée en octobre 1993. En avril 1994, un contrat de franchise est signé avec le groupe japonais de fabrication de jeux électroniques SEGA. En avril 1995, une ligne de crédit de 35MF est mise en place par le Groupe AXA pour faciliter le financement du groupe. A la fin 1996, 8 centres de loisirs étaient ouverts à travers la France et constitués en sociétés autonomes juridiquement. Le développement rapide du groupe va l'amener à s'introduire en bourse (nouveau marché) afin de lever les fonds nécessaires à sa croissance.

[2] Les informations recueillies sont extraites de la presse économique et financière, des documents comptables, les bases de données financières DafsaPro et DafsaLiens et des rapports annuels. Nous avons également consulté les articles consacrés à ses groupes parus dans le quotidien *Les Echos*.

[3] Le groupe occupe respectivement les classements sectoriels suivants :5^{ième} rang (effectif et CA) en 1994, 6^{ième} rang (effectif) et 5^{ième} (CA) en 1995, 5^{ième} rang (effectif et CA) en 1996, 7^{ième} rang en effectif et 6^{ième} en CA en 1997 des entreprises de son secteur d'activité.

Le groupe IC appartient au secteur informatique, avec notamment un accord de distribution exclusif des produits Apple en France. Il a été créé en 1980 et introduit en bourse en 1990 au second marché. Il est composé de 8 sociétés implantées en France et en Europe.

Le groupe CEE a pour objet social la fabrication de matériel électronique et électrique, la distribution et la commande électrique pour basse tension. Il a été créé en 1961 et introduit en bourse au second marché en 1989. Ce groupe est constitué de 7 filiales dont le pourcentage de détention du capital par la société mère (SA CEE France) est au moins de 70%.

Le groupe Acial a pour objet social la fabrication de bureau, mobilier industriel et technique, mobilier de sécurité, mobilier de laboratoire. La société mère a été créé en 1958 et introduite en bourse au second marché de Paris en 1987. En 2000 le capital social du groupe s'élevait à 37 MF pour un effectif de 350 salariés. Le groupe comprend une société mère (ACIAL) qui exerce un contrôle exclusif sur six filiales.

Le tableau 1 présente de manière synthétique les caractéristiques de ces groupes.

	Gel 2000	**LTDN**	**IC**	**CEE**	**Acial**
Marché de cotation	Second marché	Nouveau Marché	Second Marché	Second Marché	Second Marché
Secteur d'activité	Distribution, commercialisation et production de produits alimentaires	Loisir (salles de jeux)	Distribution de matériels informatiques et conception de logiciels	Fabrication de matériels électriques	Fabrication de matériels de bureau, mobiliers industriels et techniques
Nombre d'exercices déficitaires consécutifs	5	3	3	3	2
Effectifs moyens	1509	146	148	314	529
Commissaires aux comptes titulaires	Mazars et Guérad	Sofecor	Ernst and Young	Befec-Price Waterhouse	Cabinet Amyot Exo et associés
Date de dépôt de bilan	29/06/2000	21/08/2000	07/09/1999	20/01/2000	07/11/1999

Tableau 1 : les groupes de l'étude de cas

1.3.2 Les faits observés

Les éléments significatifs qui se dégagent de l'observation des cinq groupes retenus concernent les réorientations stratégiques et réorganisations internes, les restructurations, les désinvestissements, la recherche des partenaires, le changement de l'équipe dirigeante, la structure du conseil d'administration, la nature des certificateurs.

- ***Réorientation stratégique***

L'un des faits observés dans les études de cas est la remise en question des stratégies des groupes étudiés dès lors que les difficultés deviennent persistantes. Les groupes ont souvent été dans une logique diversification de leurs activités avant l'apparition des difficultés. Celle-ci se traduit par des acquisitions d'entités faisant partie du même secteur d'activité dans un but d'expansion géographique (c'est le cas de LTDN avec la création de centres de loisirs, de CEE, Gel 2000 et Acial avec la création ou l'implantation de filiales en France et à l'étranger) et par des acquisitions dans des secteurs connexes (c'est le cas de Gel 2000, de CEE qui ont diversifié leurs activités dans des secteurs d'activités complémentaires à leur activité principale). La persistance des difficultés a pour conséquence le repli sur le métier principal et l'abandon ou la cession des activités et des filiales non rentables ou d'implantations déficitaires. Par ailleurs, CEE et Acial ont pu, pendant la période étudiée, réagir aux difficultés en augmentant leurs investissements en recherche et développement afin de suivre l'évolution technologique ou développer de nouveaux produits (l'investissement en R&D a représenté 11% du chiffre d'affaires de CEE en 1997 et Acial a créé un département R&D en 1997).

- ***Réorganisation interne***

Si elle peut apparaître comme une mesure récurrente pour les entreprises confrontées à un environnement instable, la réorganisation interne est particulièrement marquante pour les groupes étudiés. La réorganisation est un ensemble de mesures prises par la direction concernant la structure interne et permettant de réagir à la situation difficile de l'entreprise. Son objectif est de mieux répondre à l'évolution de l'activité en rendant plus flexible les structures. Les études montrent que ces mesures sont également prises dans un but d'améliorer la réactivité des sociétés aux exigences du marché, d'accroître les synergies et d'assurer une meilleure coordination/contrôle. Pour tous les groupes, il s'agit de réduire les coûts de fonctionnement. Mais on observe que les économies recherchées et leur effet positif sur le niveau des résultats ne sont généralement pas atteints en raison, d'une part, des provisions qu'elles nécessitent du point de vue comptable (provisions pour restructuration et pour licenciement, car ces réorganisations internes s'accompagnent de mesures de licenciements) et d'autre part, de la faible rentabilité des entreprises des groupes qui accumulent généralement des déficits sur plusieurs années avant de prendre des décisions de réorganisation et de restructuration.

- ***Restructurations***

La restructuration peut être définie comme la modification du cadre et du mode d'organisation de la structure de l'entreprise. Elle suppose une transformation durable et sensible de la structure de l'organisation dans un but de rendre son fonctionnement plus efficient tout en minimisant les coûts. Ainsi, l'un des objectifs de l'ensemble des groupes de l'échantillon est la réduction des coûts d'exploitation. Cet objectif passe par des licenciements (pour CEE et LTDN en 1998) et/ou la négociation des plans sociaux (pour Acial en 1996, Gel 2000 et CEE en 1997) conformément à la législation sociale, dès lors que le processus de déclin des performances est engagé. La maîtrise des coûts implique également une restructuration des fonctions et services des groupes étudiés (réorganisation des usines pour Acial, regroupement des fonctions pour CEE et Gel 2000). Mais, on observe que ces mesures n'ont pas empêché la détérioration de la situation financière ni évité le dépôt de bilan. L'une des principales raisons de leur inefficacité est qu'elles ne permettent pas de résoudre les difficultés rencontrées dans la mesure où les entreprises étudiées ne sont pas en situation de sureffectif. La réduction d'effectif répond plutôt à une réaction de la part des dirigeants (Fabre, 1997) et ne semble pas constituer la seule réponse à la dégradation de la santé financière de l'entreprise (Sentis 1998). Les difficultés résultent principalement d'une détérioration de la demande et des ressources matérielles et financières. L'insuffisance des ressources est aggravée par la politique de désinvestissement suivie par la plupart des groupes .

- ***Désinvestissements***

Les difficultés financières rencontrées par les groupes étudiés s'accompagnent généralement de problèmes de liquidités. Le besoin de moyens financiers et leur raréfaction sur les marchés financiers à l'égard des groupes entraînent des décisions de cessions d'actifs (désinvestissements) dans presque tous les cas (cession d'entités commerciales pour Gel 2000, LTDN et IC, déconsolidation et cessions de filiales pour Acial, CEE). Ces désinvestissements ne répondent pas à une nécessité de redéploiement stratégique mais à des contraintes de trésorerie. Ils ont ainsi pour conséquence de diminuer le patrimoine, la capacité de production et la valeur de marché des groupes dans la mesure où les fonds récupérés sont essentiellement destinés à régler les besoins de financement courant. On peut toutefois remarquer qu'un groupe (Acial) maintient dans son patrimoine une filiale non rentable en préférant recourir à la location gérance, qui est une forme alternative à la cession.

- ***Recherche de partenaires***

Le processus de déclin des performances ne peut être enrayé sans la mobilisation des partenaires extérieurs. Pendant cette phase, l'entreprise doit en effet s'appuyer sur ses partenaires, notamment financiers, pour espérer un redressement. Les dirigeants des groupes étudiés ont donc été contraints de solliciter les actionnaires et les créanciers pour qu'ils réinjectent des fonds frais nécessaires au redressement et à la continuité de l'activité (les actionnaires participent aux augmentations de capital pour LTDN et Acial en 1996, Gel 2000 en 1998 ; de nouveaux investisseurs apportent des fonds en capital pour Acial et LTDN en 1999). Cependant, on observe un faible soutien de la part des partenaires dans le cadre d'une renégociation privée. Seul un groupe (Gel 2000) a pu préalablement à la cessation des paiements négocier un accord de règlement amiable ayant toutefois échoué.

- ***Changement de dirigeant***

La littérature reconnaît une implication des dirigeants dans les difficultés de l'entreprise et lui attribue généralement des erreurs de gestion et d'orientations stratégiques (Blazy et al., 1993 ; Blazy et Combier, 1995). Ainsi, en situation de déclin des performances, les organes de contrôle (conseil d'administration, conseil de surveillance, assemblées des actionnaires) peuvent être amenés à révoquer le président du conseil d'administration et/ou tout ou partie de la direction. On observe que quatre des groupes étudiés (LTDN, CEE, Acial et Gel 2000) ont procédé à un changement de dirigeant et de direction. Les organes de contrôle sanctionnent ainsi la mauvaise gestion et les choix stratégiques de la direction de ces groupes.

- ***Structure du conseil d'administration***

Les sociétés mères des groupes de l'échantillon sont organisées en conseil d'administration avec une forte prédominance d'administrateurs internes (en moyenne plus de 50% d'administrateurs ont des responsabilités dans le groupe[4]). Les présidents de ces conseils d'administration sont généralement les fondateurs ou appartiennent aux familles des fondateurs. Leur révocation n'intervient qu'à partir du moment où les difficultés deviennent graves (c'est-à-dire tardivement) et explique une insuffisance des mécanismes de contrôle dès lors que la société est fermée.

[4] Données Dafsaliens.

La synthèse des faits observés est présentée dans le tableau 2 suivant.

Faits observés pendant la période	Nature
Réorientations stratégiques	Abandon des activités non rentables
Réorganisation interne	Modification de la structure des groupes et simplification du mode d'organisation
Désinvestissements	Cession de filiales
Recherche de partenariat	financier
Politique des dividendes	Absence de dividende
Endettement	Faible participation des créanciers
Augmentation de capital	Insuffisante pour renforcer les fonds propres
Changement de dirigeant	4 changements de dirigeants
Composition et rôle du conseil d'administration	Administrateurs internes d'où inefficacité du conseil d'administration dans le contrôle du dirigeant
Plans sociaux	3 plans sociaux
Secteur d'activité	Concentré et concurrentiel

Tableau 2: synthèse des faits observés

1.3.3 L'analyse de la situation économique et financière

L'analyse des comptes consolidés nous a permis d'appréhender des indicateurs caractérisant les difficultés des groupes étudiés. Il s'agit des ratios de croissance, d'activité, de structure et des données boursières. Les résultats sont synthétisés dans le tableau 3.

Eléments d'analyse	Types de mesure	Caractéristiques propres aux groupes étudiés
Renégociation avec les partenaires financiers	Accord de règlement amiable	Un seul accord (Gel 2000)
Capitaux propres	Haut de bilan	Insuffisants Inférieurs de moitié au capital social (pour CEE) Négatifs (pour deux groupes)
Capacité de trouver des capitaux frais	Augmentation de capital ou des quasi-fonds propres	Difficile (pour tous les groupes)
Evolution du titre en bourse	Cours moyens annuels Capitalisation boursière Performance boursière (à travers le rapport RN/CP)	Baisse permanente de la valeur boursière des titres et de la capitalisation boursière Radiation (d'un groupe Acial) et suspension de cotation (LTDN, IC, Gel 2000, CEE)
Evolution de l'activité à travers le CAHT	Variation du CAHT	En diminution pour tous les groupes
Croissance	CAHT et montant des investissements	Baisse du CAHT et insuffisance d'investissements pour tous les groupes
Innovation	Investissements en R&D	Insuffisante
Récurrence des pertes	Résultats nets consolidés Absence de distribution des dividendes	En moyenne 3 exercices déficitaires Absence pour tous les groupes de distribution de dividendes
Nouvelles sources de financement	Endettement net Autres types de financement	Rationnement pour tous les groupes Recours au Crédit-bail
Evolution des ratios financiers clés	Dettes financières/capitaux propres Endettement net / Fonds propres Charges d'intérêts / Dettes financières	Défavorable dans l'ensemble
Détérioration de la demande	CAHT Stocks	permanente
Trésorerie et liquidité	Actif circulant / Dettes à CT Mobilisation de créances Dailly et affacturage	Insuffisante pour chaque groupe pris individuellement Insuffisant pour garantir la solvabilité

Tableau 3 : Synthèse de l'analyse économique et financière

On peut à travers l'analyse qui précède dégager le profil type de l'entreprise en difficulté. Ce profil est synthétisé dans le tableau 4 suivant :

Types de profils	Caractéristiques des groupes
Profil commun d'ordre général	Réorganisation stratégique par recentrage : abandon d'activités non rentables
	Réorganisation interne (renforcement de la fonction commerciale)
	Recherche de partenariat (financier)
	Plans sociaux
	Déclaration de cessation des paiements involontaire et tardive
Profil de contrôle	Prépondérance d'administrateurs internes au conseil d'administration
	Changement de dirigeant et d'équipe dirigeant dès lors que les difficultés s'aggravent
Profil économique et financier	Faible niveau d'investissements
	Détérioration de l'activité et de la demande
	Récurrence des pertes (au moins 3 exercices déficitaires)
	Insuffisance de capitaux propres (négatifs ou inférieurs au capital social)
	Rationnement des sources de financement (absence d'augmentation de capital ou de quasi-fonds propres)
	Tendance décroissante et négative des ratios financiers significatifs
	Mauvaise performance boursière persistante (rachat d'actions, suspension de cotation, radiation)
	Absence de distribution de dividendes

Tableau 4 : le profil type des entreprises en difficulté

Le second objet des études de cas est de mettre en évidence les choix comptables et financiers des dirigeants d'entreprises en difficulté.

2 La mise en évidence des choix comptables et financiers

L'analyse des choix comptables et financiers des dirigeants d'entreprises subissant un processus de déclin des performances se fait à partir du double postulat suivant :

- la réalité de la situation de l'entreprise existe et elle est perceptible par ses partenaires ;
- la comptabilité financière donne un reflet supposé fiable et pertinent de cette réalité.

Le contexte de difficulté oblige les dirigeants à chercher des solutions de redressement. Celles ci sont liées à la préservation respective de leur utilité, des intérêts des actionnaires, des autres parties prenantes et de l'entreprise elle-même. Elles entraînent d'une part des décisions de politique comptable permettant d'agir sur l'image de l'entreprise à travers les états comptables et d'autre part des décisions financières et contractuelles permettant d'agir sur la réalité même de l'entreprise. Ce double postulat peut être schématisé de la façon suivante :

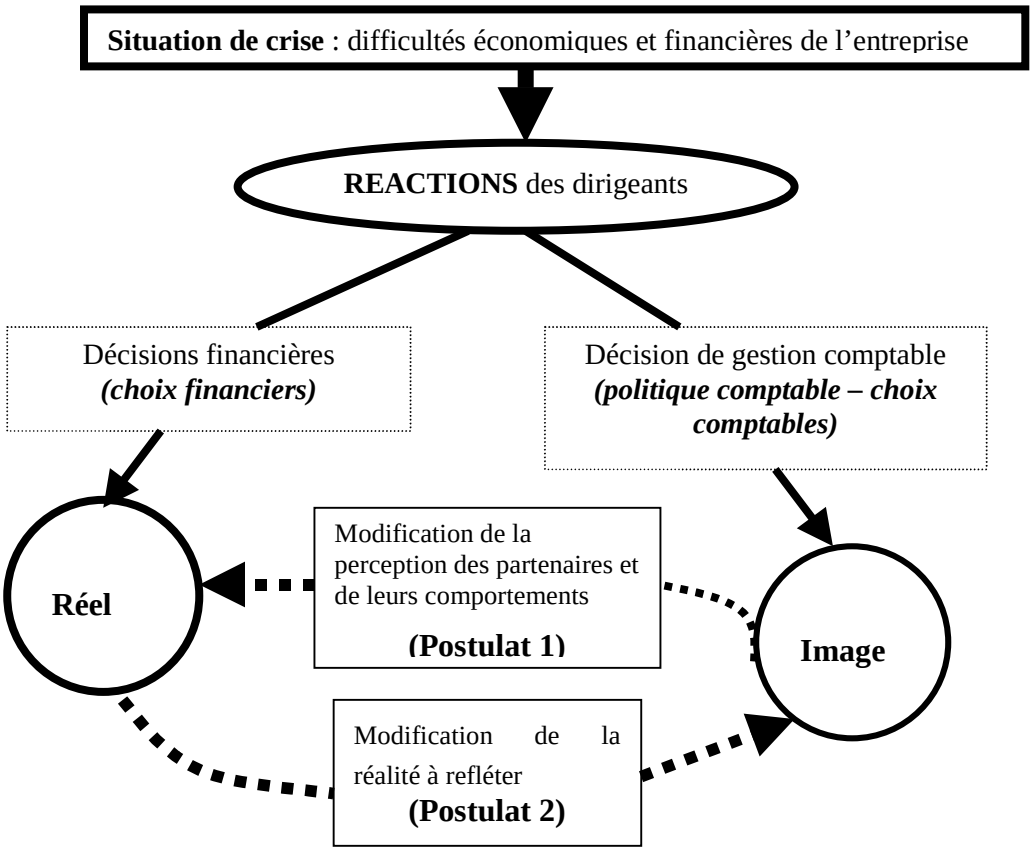

Schéma 2 : Double postulat de la situation de difficulté / crise

Partant de ce double postulat, nous analysons les documents comptables, les rapports de gestion et les articles de presse pour mettre en évidence les choix comptables (2.1) et les choix financiers (2.2) des dirigeants des cinq cas d'entreprises étudiés.

2.1 Les choix comptables

Les choix comptables peuvent être définis comme la manifestation de la part des dirigeants de leurs préférences en matière de comptabilisation et de publication de l'information comptable. Ils visent la maximisation des gains en fonction des utilisateurs. Ils sont ainsi pris en fonction des intérêts plus ou moins divergents des partenaires de la firme en difficulté et doivent permettre d'entrevoir un processus de négociation dans le but de redresser la firme. Cette approche est conforme à l'hypothèse du comportement opportuniste des dirigeants formalisée par la théorie contractuelle des organisations et par la théorie de l'agence.

A travers les études de cas, nous avons identifié les choix comptables effectués par les dirigeants tout au long du processus de déclin des performances. Ces choix concernent[5] :

- les changements de méthodes comptables

- les amortissements et provisions
- les méthodes d'amortissement de l'écart d'acquisition
- le mode d'évaluation des stocks
- les engagements et méthodes de comptabilisation des provisions pour retraite
- les ajustements des comptes de régularisation
- les dates de publication des comptes

- **les changements de méthodes comptables**

Pour un suivi dans l'information comptable publiée, il faut une certaine cohérence entre les exercices successifs. Ainsi, la normalisation oblige les entreprises à respecter le principe de permanence des méthodes. Dans le cas de la France, le code de commerce stipule que la présentation des comptes et les méthodes d'évaluation ne peuvent être modifiées d'un exercice à l'autre. Toutefois, il autorise certaine dérogation à ce principe sans en préciser les modalités. Le Conseil National de la Comptabilité (CNC), dans un avis du 18 juin 1997, précise qu'un changement de méthodes comptables peut résulter :

- soit du remplacement d'une méthode comptable par une autre lorsqu'une option implicite ou explicite existerait. Il s'agit dans ce cas d'un changement de méthodes comptables au sens strict
- soit d'un changement de réglementation

Le changement de méthodes comptables n'est donc possible que s'il existe un choix entre plusieurs méthodes comptables permettant de traduire le même type d'information ou d'événement. La législation, par ailleurs, laisse de nombreuses options aux dirigeants lors de l'établissement des comptes.

Cependant, elle impose de justifier en annexe toute option et tout changement de méthodes comptables. Les dirigeants des groupes étudiés semblent utiliser ces options dans l'établissement de leur compte en fonction de leur incidence sur le niveau des résultats. On a observé plusieurs types de changement de méthodes comptables liés au contexte de difficulté.

- **Les amortissements**

Dans la pratique, l'amortissement est constaté dans les états financiers par un plan permettant le suivi de la valeur du bien amortissable sur sa durée de vie probable. Dans le cas de la France, cette durée est généralement celle définie par l'administration fiscale ou par les usages professionnels. Dans les cas étudiés, les durées d'amortissement sont sensiblement les mêmes en fonction de la nature des actifs. On constate que tous les groupes pratiquent le mode d'amortissement linéaire sur l'ensemble des

[5] Les comptes analysés sont des comptes consolidés

immobilisations amortissables. Ce choix semble privilégié pour son impact positif sur le niveau des résultats.

- **les provisions**

Les provisions répondent au principe de prudence selon lequel la diminution de la valeur d'un actif, qui n'est pas jugée irréversible, donne lieu à la constatation d'une provision pour dépréciation. De même, la prévision d'un événement en cours ou futur peut donner lieu à la constatation au passif d'une provision pour risques ou charges. La constatation de provisions laisse une grande latitude aux dirigeants dans le cadre de l'application du principe de prudence. Lors des travaux d'inventaires, ils disposent ainsi d'une variable d'ajustement de leur politique comptable. L'analyse des provisions dans les cas étudiés est délicate car tous les éléments permettant d'apprécier le bien fondé de la constatation et de l'évaluation ne sont pas toujours précisés dans les états financiers. Sur les données globales traduisant les mouvements des provisions/reprises, on observe que les dotations aux provisions excédent les reprises. Il apparaît également que les dotations aux provisions pour risques et charges augmentent en moyenne plus vite que les autres provisions, ceci au fur et à mesure que les difficultés s'aggravent. Une explication possible peut être liée aux coûts des restructurations engagées par les dirigeants. La constatation de provisions pour un exercice entraîne nécessairement une reprise dans les exercices futurs lorsque celles ci deviennent sans objet. C'est le cas notamment pour les reprises sur provisions pour risques et charges qui augmentent en moyenne plus vite que les autres reprises. Il semble difficile de conclure que les dirigeants des groupes étudiés ont une réelle politique de provisions/reprises influençant de manière significative le niveau des résultats.

- **les écarts d'acquisition**

Lors de la prise de participation, il existe souvent une différence entre le coût des titres acquis par la société mère (consolidante) et la part correspondante dans les capitaux propres de la société filiale (consolidée). Un écart (positif ou négatif) apparaît lorsque la filiale est consolidée pour la première fois. Cet écart peut résulter :

- du fait que la société consolidante a dû payer des éléments plus ou moins intangibles ne figurant pas au bilan de la filiale, d'où une prime d'acquisition des titres de participation apparaissant à l'actif du bilan consolidé.
- du fait que la société consolidante a obtenu un abattement par rapport au prix calculé sur les capitaux propres réévalués de la société consolidée. Dans cette hypothèse il y a lieu de constituer une provision pour risques au passif du bilan consolidé.

Dans la mesure où les éléments permettant de réaliser une analyse complète de l'origine de l'écart sont délicats à apprécier, il est admis, par souci de simplification, que cet écart de première consolidation

(positif ou négatif) doit être porté pour la totalité de son montant au poste « écart d'acquisition » à l'actif du bilan consolidé.

S'agissant d'un actif immatériel, l'écart d'acquisition pose un autre problème délicat en matière de modalités et de durées d'amortissement ainsi que de la possibilité de doter des provisions. Selon l'IASB[6] (IAS n°22, révisée), l'écart d'acquisition ne peut en aucun cas être imputé sur les capitaux propres. Il doit être amorti sur une durée de 5 ans qui peut être, sur justification, portée à 20 ans au maximum. La SEC[7] retient une durée de 10 ans. Il faut signaler que deux normes américaines (SFAS[8] 141 et 142) adoptées en juin 2001 interdisent désormais d'amortir les écarts d'acquisition[9]. En France, le règlement 99-02 stipule que l'écart positif doit être amorti sur *« une durée qui doit refléter, aussi raisonnablement que possible, les hypothèses retenues et les objectifs fixés et documentés lors de l'acquisition »*. Les groupes français ont ainsi la possibilité d'opter pour les normes IAS ou FASB[10]. De ce fait, selon la durée d'amortissement retenue pour l'écart d'acquisition, le résultat consolidé d'un groupe peut être très différent et refléter les objectifs de politique des dirigeants en matière de niveau de résultat.

- **les engagements de retraite**

Selon le plan comptable 1999, le montant des engagements de retraite doit être indiqué dans les annexes. Toutefois, les entreprises peuvent décider de l'inscrire au bilan, sous forme de provisions. L'entreprise est donc libre de porter ou non le montant des engagements de retraite au passif de son bilan sous forme de provisions. Par conséquent, la comptabilisation des provisions pour retraite permet de fournir une meilleure image de l'entreprise dans ses états financiers. Les dirigeants ont le choix : soit de constater une charge via les provisions pour retraite, soit d'inscrire les engagements de retraite dans la rubrique « hors bilan » de l'annexe. Le premier choix à pour effet de réduire le niveau des résultats alors que le second est relativement neutre.

- **les ajustements par régularisation**

Lors de l'établissement des comptes, en application du principe d'indépendance des exercices, les dirigeants effectuent des régularisations (ajustements) des charges et des produits relatifs à l'exercice

[6] International Accounting Standards Board qui a succédé en 2001 à l'International Accounting Standards Committe (IASC).
[7] Securities and Exchange Commission.
[8] Statement of Financial Accounting Concepts.
[9] Ces deux normes posent le principe de l'indiction d'amortir les écarts d'acquisition. Selon ces normes, la comptabilisation des écarts d'acquisition doit se fonder exclusivement sur la notion de perte de valeur. Les écarts d'acquisition ne seront plus amortis. Toutefois ils feront l'objet d'un test de dépréciation chaque fois que la valeur comptable pourrait être inférieure à la valeur de marché. Ainsi, une plus ou moins value devra être constatée lorsque la valeur de marché de l'écart d'acquisition est supérieure ou inférieure à la valeur comptable.
[10] Financial Accounting Standards Board.

considéré. L'objectif est de mesurer de manière fidèle le niveau de résultat de l'exercice. Il s'agit d'évaluer les charges et les produits constatés d'avance et de les extraire du compte de résultat de l'exercice. Ces postes comptables peuvent faire l'objet de décisions discrétionnaires de la part des dirigeants. Par des ajustements habiles, ils peuvent influer sur le niveau des résultats.

- **les dates de publication des comptes**

La date de publication des comptes fait l'objet d'une réglementation par la loi sur les sociétés commerciales. Compte tenu de l'impact qu'a cette information sur les investisseurs, la date de publication des comptes est un choix stratégique pour les dirigeants. Il ressort des recherches sur l'information financière (Truman 1990) que les entreprises cotées publient leurs comptes avec une certaine régularité autour d'une date d'un exercice à l'autre. Cette publication est un signal sur la qualité des résultats de l'entreprise. Tout retard dans la publication des comptes induit une forte présomption de difficultés financières et donc de mauvais résultats.

Le tableau 5 fait la synthèse des choix comptables des groupes étudiés et le tableau 6 présente les choix comptables par groupe.

Nature de la variable comptable		Choix	Groupes concernés	Impact sur le bilan et le niveau des résultats
Changements de méthodes comptables		Présentation des provisions	Acial, CEE	Négatif l'année du changement et positif l'année de reprise
		changement de comptabilisation des charges d'exploitation non récurrentes en charges exceptionnelles	CEE	Positif sur le résultat d'exploitation
		Déclassement des immobilisations corporelles en élément de stocks	LDTN	Positif sur le niveau des résultats
		Déclassement des frais d'établissement immobilisés en charges exceptionnelles	LDTN	Négatif sur le niveau des résultats
		Changement d'évaluation des stocks du coût moyen pondéré (CMP) en premier entré premier sorti (FIFO)	Gel 2000	Positif sur le niveau des résultats
		Passage de l'amortissement dégressif en amortissement linéaire	Acial	Positif sur le niveau des résultats
Amortissements et provisions	Les méthodes	Amortissement linéaire	Tous les groupes	Positif sur le niveau des résultats
	les jeux des dotations et reprises sur amortissements et provisions	Minimiser les dotations et politique des reprises plus actives /provisions des risques et charges liées aux restructurations	Tous les groupes	Positif sur le niveau des résultats/ Neutre
Les méthodes d'amortissement de l'écart d'acquisition		Pas de comptabilisation des écarts	LTDN, IC	Positif sur le niveau des résultats
		Comptabilisation de l'écart	Acial, CEE, Gel 2000	Effet variable sur le niveau des résultats en fonction de l'affectation ou non de l'écart d'acquisition, de la méthode d'évaluation retenue et des modalités de pratiques d'amortissement retenues
Le mode d'évaluation des stocks		FIFO	Tous les groupes	Positif sur le niveau des résultats
Les méthodes de comptabilisation des provisions pour retraite		Pas de comptabilisation	LTDN, IC, Gel 2000	Positif sur le niveau des résultats
		Inscription en hors bilan	CEE	Positif sur le niveau des résultats
		Provisionnement	Acial	Négatif sur le niveau des résultats et positif l'année de reprise
Les comptes de régularisation : Charges et produits constatés par régularisation		Anticiper la comptabilisation des produits constatés d'avance. L'estimation de ces comptes semble subjective	Tous les groupes	Atténue l'effet négatif de la charge dans le niveau du résultat de l'exercice où elle est engagée
Inscription des charges en actif		Activer les charges : par le mécanisme comptable des charges à répartir et par inscription en immobilisations incorporelles	Gel 2000, Acial, CEE	Positif l'année de l'activation
Principe comptable et continuité d'exploitation		Choix de comptabilisation qui semble accentuer l'incertitude sur la continuité d'exploitation	CEE, LTDN, Acial	Négatif sur la visibilité et la qualité des résultats et de la présentation du bilan
Charges à répartir		Etalement des frais de lancement	CEE, Acial	Positif l'année de la décision sur le niveau des résultats
Crédit-bail		Pas de retraitement	LTDN, Gel 2000, Acial	Positif sur la présentation du bilan
Date de publication des comptes consolidés		différée	LTDN	Négatif sur la visibilité et la qualité des résultats et de la présentation du bilan
Impôts		impôt différé	CEE, Acial, Gel 2000	Positif sur le niveau des résultats
Résultats des filiales		Accélérer les remontées des résultats bénéficiaires	Tous les groupes	Positif sur le niveau des résultats
Créances clients		mobilisation : Dailly /factor	Acial, CEE	Positif sur la présentation du bilan et sur les résultats

Tableau 5 : Synthèse des choix comptables

Groupes	changements de méthodes comptables	Amort. et Prov.	Amort. de l'écart d'acquisition	Mode d'évaluation des stocks	Méthodes de comptabilisation des provisions pour retraite	Comptes de régularisation	Activation des charges
ACIAL	-présentation des provisions -passage de l'amortissement dégressif à l'amortissement linéaire	-essentiellement linéaire - activation des reprises sur provisions pour risques et charges de restructuration	comptabilisation des amortissements pour écarts d'acquisition	FIFO	Inscription en hors bilan	anticipation de la comptabilisation des produits constatés d'avance	activation des charges
CEE	-présentation des provisions - changement de comptabilisation des charges d'exploitation non récurrentes en charges exceptionnelles	-essentiellement linéaire - activation des reprises sur provisions pour risques et charges de restructuration	comptabilisation des amortissements pour écarts d'acquisition	FIFO	Pas de comptabilisation	anticipation de la comptabilisation des produits constatés d'avance	Activation des charges
LDTN	-déclassement des immobilisations corporelles en stocks - déclassement des frais d'établissement en charges exceptionnelles	-essentiellement linéaire - activation des reprises sur provisions pour risques et charges de restructuration	pas de comptabilisation des écarts	FIFO	Pas de comptabilisation	anticipation de la comptabilisation des produits constatés d'avance	pas d'activation
Gel 2000	changement d'évaluation des stocks du CMP au FIFO	- linéaire - activation des reprises sur provisions pour risques et charges de restructuration	comptabilisation des amortissements pour écarts d'acquisition	CMP puis FIFO	Pas de comptabilisation	anticipation de la comptabilisation des produits constatés d'avance	Activation des charges
IC	pas de changements de méthodes comptables	- linéaire - activation des reprises sur provisions pour risques et charges de restructuration	pas de comptabilisation des écarts	FIFO	Pas de comptabilisation	anticipation de la comptabilisation des produits constatés d'avance	pas d'activation

Tableau 6 synthèse des choix comptables par groupe

Groupes	Principes comptables et continuité d'exploitation	Charges à répartir	Crédit-bail	Date de publication des comptes	Résultats des filiales	Créances clients
ACIAL	incertitude sur la continuité d'exploitation résultant des choix comptables	étalement des frais de lancement des produits	pas de retraitement	régularité	Accélération de la remontée des bénéfices	mobilisation Dailly/factor
CEE	incertitude sur la continuité d'exploitation résultant des choix comptables	étalement des frais de lancement des produits	pas de retraitement	régularité	Accélération de la remontée des bénéfices	mobilisation Dailly/factor
LDTN	incertitude sur la continuité d'exploitation résultant des choix comptables	pas d'étalement	pas de retraitement	différé	Accélération de la remontée des bénéfices	pas de mobilisation
Gel 2000	pas d'incertitude	pas d'étalement	pas de retraitement	régularité	Accélération de la remontée des bénéfices	pas de mobilisation
IC	pas d'incertitude	pas d'étalement	retraitement du crédit bail	régularité	Accélération de la remontée des bénéfices	pas de mobilisation

Tableau 6 synthèse des choix comptables par groupe (suite)

Après l'analyse des choix comptables des dirigeants des cinq entreprises en difficulté, nous avons également étudié leurs choix financiers ayant un impact sur l'information comptable et financière publiée.

2.2 Les choix financiers

Les choix financiers sont des décisions qui génèrent des flux monétaires et/ou qui modifient la structure financière de l'entreprise. Ils ont un impact sur les ratios de rentabilité et sur le résultat global de l'entreprise. Ils portent sur le mode de financement et la structure financière, la politique d'investissement et le niveau de trésorerie.

- **Mode de financement et structure financière**

Les modes de financement d'une entreprise sont multiples. L'entreprise, pour couvrir ses besoins, peut recourir au financement interne par l'autofinancement, au financement externe par l'apport en fonds des actionnaires et des créanciers ou au financement lié à l'exploitation (financement inter-entreprises). Les choix de financement externe par emprunt sont des décisions financières qui ont des incidences sur la structure du bilan (ratio d'endettement) mais aussi sur le niveau des résultats. Dans le cas des groupes étudiés, le choix de l'endettement est prépondérant par comparaison aux autres modes de financement. Il représente en moyenne 45% des capitaux propres. L'augmentation de l'endettement (mesurée par les ratios « endettement total/total bilan » ou « dettes à LMT/capitaux propres ») aggrave les difficultés financières en raison d'une rentabilité économique médiocre liée à la détérioration de l'activité.

L'accumulation des déficits et le manque de financement externe en capital ont pour effet mécanique de baisser les capitaux propres de l'ensemble des groupes étudiés. Ceux-ci ont donc des structures financières caractérisées par un niveau d'endettement financier élevé et des capitaux propres en nette diminution. L'effet de levier financier est défavorable en raison de la faible rentabilité globale.

- **Politique d'investissement**

Les choix dans ce domaine sont plutôt ceux du désinvestissement. Les investissements (en actifs matériels, immatériels et financiers) sont marqués par un taux de croissance en moyenne faible, voire en diminution du fait d'accès limité au financement. Le coût de ces financements demeure élevé en raison des difficultés économiques rencontrées (on observe une augmentation moyenne des charges d'intérêts pour l'ensemble des groupes à travers le ratio « charges d'intérêts /dettes financières »). Le choix du désinvestissement est lié aux restructurations et aux réorganisations/réorientations engagées

par la plupart des groupes et à la nécessité de restaurer la trésorerie. L'effet sur le résultat global des désinvestissements reste cependant faible car les groupes n'ont cessé de voir leur activité et leur rentabilité économique et financière décroître.

- **Trésorerie**

Les problèmes de trésorerie sont des déterminants qui traduisent les difficultés rencontrées par les entreprises. Les choix financiers ayant des effets sur la trésorerie peuvent être d'ordre comptable (action sur certaines composantes du BFR) ou sur la gestion de l'encours commercial permettant de retarder les décaissements et d'accélérer les encaissements (Malécot,1997). Les actions sur le BFR portent également en partie sur la méthode d'évaluation des stocks. Les actions sur la gestion des comptes clients passent par les modalités de mobilisation des créances. Ces deux actions sont en définitive liées. Elles vont être examinées simultanément.

Il existe principalement trois techniques de mobilisation des créances clients :

- l'escompte d'effets de commerce,
- la cession de créances Dailly
- l'affacturage.

Financièrement, ces trois techniques ont la même finalité : obtenir de la trésorerie en mobilisant des créances clients non échues. Juridiquement, l'escompte d'un effet de commerce est considéré comme une cession de créance et non comme l'obtention d'un prêt garanti par l'effet. Sa conséquence comptable est d'une part une diminution du compte créances clients du montant des créances cédées et d'autre part, une augmentation des disponibilités. Les groupes étudiés escomptent en moyenne 20% de leurs créances clients. Le financement par escompte d'effets de commerce présente l'inconvénient de ne pouvoir être utilisé que si les clients ont retourné (et accepté) les effets dans les délais. D'où l'utilisation de la technique cambiaire de la cession directe des factures par la mobilisation des créances Dailly[11] ou par l'affacturage.

La cession Dailly permet de libérer de la liquidité et donc d'améliorer la trésorerie, le résultat et la composition du bilan. L'affacturage consiste, dans sa forme la plus complète, à céder des créances à une société, le factor, qui en assume l'intégralité des risques (y compris celui de défaillance du client cédé). Ces techniques permettent d'atténuer l'insuffisance de trésorerie et de réduire le BFR. Ces modalités de financement à court terme sont cependant difficiles à détecter à la seule lecture des états financiers.

[11] Loi n° 81-1 du 2 janvier 1981, JO du 3 janvier 1981, dite Loi Dailly relative aux cessions de créances à caractère professionnel.

Le tableau 7 fait la synthèse des choix financiers des dirigeants d'entreprises en difficulté.

Nature	Choix financier	Impact sur le bilan et le niveau des bénéfices
Mode de financement	Financement à court terme plus important que le financement par appel à l'épargne (augmentation de capital) et que le financement par dettes à long terme	Négatif : augmente les charges d'intérêts
Politique d'investissement	Favorable aux désinvestissements	Positif sur la trésorerie et sur le résultat global
Subvention d'exploitation et/ou d'investissement	Abandon de la subvention Coface pour CEE	Positif sur la structure du bilan et sur la trésorerie
Crédit-bail	Financement des investissements mobiliers	Positif sur la structure du bilan
Augmentation du capital	Faible recours aux augmentations de capital	Négatif sur la structure du bilan
Augmentation de l'endettement financier	oui	Négatif en raison de l'accroissement des charges financier et d'un effet de levier défavorable
Créance clients	Mobilisation de créances clients par la cession Dailly et l'affacturage : Acial, CEE	Positif sur la présentation du bilan et incidemment sur le niveau des résultats

Tableau 7 : Synthèse des choix financiers

En conclusion, les résultats des études de cas sont les suivants :

- les entreprises étudiées sont caractérisées par un processus de déclin des performances économiques et financières. Les profils identifiés montrent une détérioration de la demande et des ressources.
- cinq ans avant le dépôt de bilan, l'analyse montre que les dirigeants adoptent des choix comptables plutôt « tactiques » correspondant à un pilotage à vue et permettant de préserver l'image de l'entreprise auprès des partenaires. Ceci semble traduire qu'il n'existe pas véritablement de stratégie cohérente dans les choix comptables des dirigeants.

Ces études présentent toutefois certaines limites liées au manque d'informations qualitatives complémentaires sur les groupes. En effet, le dépouillement des informations comptables et financières et des articles de presse ne donne qu'une représentation partielle des groupes. Si le processus de déclin des performances économiques et financières a pu être observé et analysé, la cohérence d'une politique comptable appropriée à des groupes en difficulté se relève difficile. L'une des raisons peut être la relative inefficacité des organes de contrôle (liée à une concentration du capital et à une structure de l'actionnariat dominé par une composante majoritaire constituée du ou des fondateurs). L'absence de contrôle des actionnaires semble justifier l'incohérence dans la politique comptable des groupes. Ainsi, les choix comptables et financiers observés ne permettent pas d'établir le sens de ces choix et leur incidence sur le niveau des résultats (gestion à la hausse ou à la baisse). Une autre limite vient du fait que les groupes étudiés sont cotés au second marché ou au nouveau marché. En effet, la réglementation et les investisseurs sur ses marchés sont moins exigeants que pour le premier marché. Il nous semble intéressant de compléter cette étude en retenant un échantillon de sociétés en difficulté cotées sur le premier marché de la bourse de Paris.

Références bibliographiques

Baden-Fuller C.W.F. (1989) « Exit from Declining Industries and the Case Steel Castings » *The Economic Journal*, 99, December, p.949-961.

Blazy R., Charlety P. et Combier J. (1993) « Les défaillances d'entreprises : des difficultés visibles plusieurs années à l'avance », *Economie et Statistiques*, n° 268-269, p. 101-111.

Blazy R. et Combier J. (1995), « Causes de la défaillance des entreprises et déroulement de la procédure collective », *INSEE*, n° 9505, p. 31-47.

Bonnet F. (1995) *« Pièges (et délices) de la comptabilité (créative)* », Paris, Economica.

Cameron K.S. ; Sutton R.L. et Whetten D.A. (1988) Readings in Organizational Decline :Frameworks, Research, and Prescriptions, Ballinger Series on Innovation and Organizational Change, *Cambridge : Ballinger Publishing Company*.

Cameron K.S., Whetten D.A. and Kim M.U. (1987) « Organizational Dysfunctions of Decline » *Academy of Management Journal*, 30(1), p.126-138.

Chakaravartly B.S. (1986) « Measuring Strategic Performance » *Strategy Management Journal*, 7 p.437-458.

Chowdhury S.D. and Lang J.R. (1993) « Crisis, Decline and Turnaround : a Test of Competing Hypotheses for Short-term Performance Improvement in Small Firms » *Journal of Small Business Management*, October , p.8-17.

Clark P. (1996) *« Organizational Performance* » International encyclopaedia of business and management , p. 3934-3955.

Colasse B. (2001) *« Comptabilité générale* », Economica, 7ème édition.

D'Aveni R.A. (1989) « The Aftermath of Organizational Decline : a Longitudinal Study of The Strategic and Managerial Characteristics of Declining Firms » *Academy of Management Journal*, 32, september, p.577-605.

Dubofsky P. et Varadarajan P. (1987) « Diversification and Measures of Performance : Additional Empirical Evidence » *Academy of Management Journal*, 30, p. 597-608.

Fabre C. (1997) « L'implication des salariés restant après un plan social », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, IAE Montpellier.

Fabre B. (2001) « Le mystérieux désendettement des entreprises », *Revue Française de Gestion*, septembre-octobre 2001, p. 28-38.

Gilson S.C., (1989) « Management Turnover and Financial Distress », *Journal of Financial Economics*, n°25, p. 241-262.

Gilson S.C., John K. Lang L.H.P. (1990) « Troubled Debt Restructuring, an Empiral Study of Private Reorganization of firms in Default », Journal of Financial Economics, n°27, p. 315-353.

Gresse C. (1994) « Les entreprises en difficulté », Paris, Economica.

Hannan M.T., Freeman J « Structural Inertia and Organizational Change », *American Sociological Review*, 49 ; p.149-164.

Harrigan K.R. and Porter M.E. (1983) « End-game Strategies for Declining Industries » *Harvard Business Review*, 4 , July-August, p.111-120.

Labelle R. et Touron P. (2001) « Le potentiel de l'étude de cas comme méthodologie de recherche en comptabilité financière » in *Faire de la recherche en comptabilité financière*, Fnege, Vuibert, p. 117-136.

Lawrence, P.R. et Lorch J.W. (1967) « Organisation and Environment » Cambridge, M.A. : Harvard graduate school of business Administration.

Malécot J-P. (1997) « *Gestion financière de l'entreprise en difficulté* », Encyclopédie de gestion, Economica, 2 e édition, p. 1548-1563.

March et Sutton R.I. (1997) « Organizational Performance as a Dependant Variable », *Organization Sciences*, 8,6,p.698-706.

McKechine P.I. et Puffer S.M. (1983) « The Justification of Organizational Performance » *Administrative Science Quaterly*, 28, p.582-600.

Meyer A.D. « Organizational Decline from the Organizational Perspective » in Readings in organizational decline:Frameworks, Research, and Prescriptions, Ballinger Series on Innovation and Organizational Change, Cambridge : *Ballinger Publishing Company*, p.411-416.

Meyer et Gupta (1994) « The Performance Paradox » *Research in Organizational Behavior*, 16, p. 309-369.

Meyer M.W. (1996) « *The performance decline* » International Encyclopædia of Business and Management.

Morin E.M., Guindon M, et Boulianne E. (1996) « Mesurer la performance de l'entreprise » *Gestion*, 21,3,p.61-66.

Mueller G.C and Barker V.L. (1997) « Upper Echelons and Board Characteristics of Turnaround an Nonturnaround Declining Firms » *Journal of Business Research*, 39, p.119-134.

Saboly M. (2001) « Information comptable et défaillance des entreprises : le cas français », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 7, vol.2, p.67-86.

Schleifer A. et RW Vishny (1997) « A Survey of Corporate Governance » *Journal of Finance*, Jun , p. 737-783.

Sentis P. (1998) « Les réductions d'effectifs créent-elles de la valeur ? » Actes des XIV^{èmes} Journées nationales des I.A.E, Nantes 1998, Tome 1, p.175-196.

Staw B.M. (1975) « Attribution of the Causes of Performance : an Alternative Interpretation of Cross-sectoral Research on Organizations », Organisational Behavior and Human Performance, 13, p.414-432.

Sutton R.I. et Callahan A.L. (1987) « The Stigma of Bankruptcy : Spoiled Organizational Image and its Management », *Academy of Management Journal*, 30, p. 405-436.

Truman B. (1990), « Theories of Earnings-Announcement Tinning », *Journal of Accounting and Economics*, 13, n°3, p.285-301.

Whetten D.A. (1988) « Organizational Growth and Decline Processes » In reading in organizational decline : frameworks, Research and Prescriptions » Ballinger series on innovation and organizational change, Cambridge, *Ballinger Publishing Company*, p. 27-44.

Wirtz, P. (1999) « Comptabilité financière et gouvernement des entreprises : le potentiel des études de cas pour la compréhension des processus », Université de Bourgogne –IAE Dijon.

Woodward J. (1965) *« Industrial Organization : theory and practice »* Oxford University Press.