

## Préface

La défaillance des entreprises constitue un thème d'importance cruciale et croissante. Premièrement, cruciale car elle intéresse de nombreux acteurs. En effet, les prêteurs de fonds veulent évaluer la probabilité de défaut du prêt octroyé. Les investisseurs ainsi que les actionnaires désirent s'assurer de la sécurité de leur investissement envers les titres d'une entreprise. Puisque les banqueroutes risquent de mettre les institutions financières en péril, les législateurs et les banques centrales ont l'aptitude d'instaurer des lois afin d'assurer une certaine stabilité financière. De plus, les managers ont pour mission de garantir la pérennité de l'entreprise et d'éviter la faillite de celle-ci, et les auditeurs doivent fournir leur jugement concernant le *going concern* de l'entreprise. Ces différents acteurs sont bien entendu intéressés par des outils permettant de prédire, à plus ou moins longue échéance, les potentielles difficultés des entreprises. Ensuite, la défaillance des entreprises constitue un thème d'importance croissante, car les récentes crises (financière, sanitaire et économique) ont impacté les tissus économiques avec, pour conséquence, une fragilisation des entreprises mettant leur pérennité à l'épreuve.

La recherche sur la défaillance des entreprises, abordée lors de nombreuses manifestations scientifiques, se situe à la croisée de plusieurs disciplines, notamment, sans être exhaustif, la finance, la recherche opérationnelle, la gestion dans toutes ses dimensions et le droit. Il s'agit d'un sujet complexe dont l'objet répond à plusieurs définitions (juridiques, financières, économiques, stratégiques, organisationnelles et entrepreneuriales) selon l'angle sous lequel il est abordé.

« Faillite » et « zombification » sont deux concepts intrinsèquement liés.

Si le premier, bien que polysémique, est, depuis longtemps, communément utilisé dans le langage courant et répond à une définition juridique au niveau national, le second, davantage imagé, n'est apparu que récemment dans la littérature académique, plus précisément à la fin des années 1980 dans un contexte de crise financière au Japon. Bien qu'il n'existe pas de définition précise du statut de « zombie », l'expression fait référence à une entreprise qui continue d'exister, et ce en dépit d'indicateurs (notamment en termes de productivité, de rentabilité et d'endettement) très défavorables et qui ne trouvent leur salut que grâce à des conditions financières avantageuses.

On pourrait, à ce stade, se demander si le phénomène de zombification est problématique puisqu'il permet de maintenir davantage d'entreprises en vie. La réponse à cette question est affirmative, car la zombification d'une économie met à mal le processus de destruction créatrice mis en avant par Schumpeter et limite ainsi les possibilités d'allocation optimale des ressources financières. Les entreprises zombies mobilisent en effet une partie du crédit mis à la disposition de l'économie dans son ensemble, limitant de ce fait les possibilités d'investissement des entreprises présentant de meilleures performances. Suivant cette logique, on ne peut que prôner une meilleure efficacité (en termes de délais et de coûts) du système de résolution des faillites afin d'atténuer le risque de zombification qui traduit un état de difficulté pouvant mener à la faillite.

Suite à la crise de la Covid-19, le phénomène de zombification est, plus que jamais, un sujet d'actualité. Les aides étatiques durant cette période de crise ont, certes, permis de maintenir le tissu productif de notre économie, mais ont, de par leur caractère indifférencié (en termes de santé des entreprises), entraîné la survie d'entreprises qui auraient probablement fait faillite autrement. En d'autres termes, la crise de la Covid-19 aurait accentué le phénomène de zombification avec les risques de sclérose de l'économie précédemment évoqués.

Cet ouvrage est composé de trois parties. Dans la première, les auteurs s'intéressent aux entreprises zombies. Après avoir défini précisément ce que recouvre le concept de la zombification, ils s'attachent à en définir les causes et les conséquences. Si l'on considère la notion de difficulté, il y a un continuum entre la difficulté et sa forme la plus aboutie, à savoir la faillite. La zombification est une situation de très forte difficulté financière. Face à ces difficultés, toutes les entreprises ne sont pas en mesure de se redresser. Dans la phase ultime, les entreprises entrent dans une procédure collective qui conduit le plus souvent à la liquidation de l'entreprise. La deuxième partie de l'ouvrage a un double objectif. Le premier est de préciser la notion de faillite au regard des cadres légaux. Le second est d'ouvrir la perspective au regard des théories existantes, afin de mettre en évidence le caractère dynamique et pluriel de la faillite. Il en ressort des trajectoires de faillite qui ne répondent pas aux mêmes causes et conduisent à des trai-

tements préventifs et curatifs différenciés. La troisième partie se focalise sur les coûts de faillite. Les banques et institutions financières sont souvent les premières touchées. C'est pourquoi de multiples outils et modèles ont été développés pour être capables de prédire le destin des firmes. La performance de ces outils conditionne la bonne allocation des fonds dans l'économie. Les auteurs réalisent une synthèse exhaustive des modèles de faillite et précisent les avancées récentes de la recherche.

Au total, le lecteur trouvera dans cet ouvrage nombre de matériaux pour stimuler sa réflexion, améliorer sa connaissance des économies actuelles, mieux comprendre les évolutions récentes des entreprises. Cet ouvrage sera très utile aux cadres de banques ou d'entreprises, aux étudiants de masters ou d'Écoles qui aspirent à faire carrière dans les domaines aussi divers que ceux de la banque, du management d'entreprise, du conseil ou de l'analyse financière.

Chercheurs internationalement reconnus sur la thématique de la défaillance des entreprises, Éric Séverin et David Vezanzones, les deux auteurs de cet ouvrage dont on ne peut que recommander la lecture tant aux scientifiques qu'aux praticiens, mettent à notre disposition une synthèse actuelle et très complète des éléments essentiels (définitions, causes, conséquences, coûts, modélisation, avancées récentes) à la compréhension de la problématique des entreprises en difficulté.

*Xavier Brédart, Chargé de cours, Université de Mons, Belgique*



## Introduction

Zombification, difficulté financière et faillite, tous ces mots font peur et sont connotés négativement. La régularité de l'emploi de ces mots est l'illustration que les entreprises font face régulièrement à des difficultés tant opérationnelles qu'organisationnelles et financières. L'intensité et la périodicité des problèmes qui touchent les entreprises sont différentes mais, en définitive, c'est toujours leur survie qui est en jeu.

Le sujet de la faillite n'est pas nouveau. Il est pluriel et intéresse de nombreuses disciplines (droit, économie, gestion, recherche opérationnelle...). De très bonnes synthèses ont déjà été réalisées par le passé. On peut citer par exemple l'ouvrage de Blazy (2000), parmi tant d'autres. Depuis le début de ce siècle, le sujet de l'échec a été l'objet de nombreux développements. Auparavant, particulièrement en raison de son caractère infamant, l'échec était caché, voire nié ; il est pourtant une réalité quotidienne de la vie des affaires. C'est en raison de son importance que de nombreux congrès et manifestations ont cherché à mieux circonscrire ses contours, tenants et aboutissants. De façon globale, la littérature parle de « *business failure* ». Tous les travaux en lien avec l'échec cherchent à mettre en évidence les déterminants originels, les mesures – qualifiées de restructuration – permettant de surmonter les difficultés et les outils destinés à le prévenir le plus en amont possible.

De manière large, on peut distinguer quatre ensembles de thématiques de recherche ayant trait à la difficulté et à la faillite : l'approche juridique, l'approche économique et financière, l'approche stratégique et organisationnelle et l'approche entrepreneuriale.

## 1. L'approche juridique de la faillite

La discipline juridique est la première à s'être penchée sur la thématique de la faillite, de la défaillance et plus largement de la difficulté<sup>1</sup>. On retrouve cet intérêt dans le droit romain qui considère la défaillance du point de vue légal (Levratto, 2011). L'objectif est de déterminer le cadre légal et les droits et obligations des différentes parties prenantes. L'objectif est, *in fine*, de choisir entre la poursuite ou l'arrêt de l'activité. Les sanctions étaient extrêmement fortes et les pratiques envers les débiteurs terribles et violentes. Jusqu'au II<sup>e</sup> siècle avant J.-C., les débiteurs étaient soumis à leurs créanciers : enchaînés, mis en esclavage et passibles de la peine de mort selon le bon vouloir du créancier. La loi des douze tables (490 avant J.-C.) prévoyait qu'après la condamnation du débiteur en faillite, le créancier pouvait l'emmener chez lui et lui mettre des chaînes. Après quinze jours d'enfermement, il pouvait l'exposer pendant deux mois. Enfin, il pouvait le réduire à l'esclavage, voire le tuer. En 118 avant J.-C., la procédure de *venditio bonorum* est instituée. Elle consistait en la nomination d'un curateur chargé de vérifier le patrimoine du débiteur. Des publications étaient faites sur le forum pour avertir publiquement les autres citoyens de l'état de faillite de la personne. Un maître des biens était chargé de vendre de façon globale le patrimoine du débiteur aux enchères. Le dernier enchérisseur (adjudicataire) était alors substitué à ce débiteur et, à ce titre, était chargé de payer les dettes. Même si le droit a aujourd'hui évolué, les statistiques font toujours apparaître un bien plus grand nombre de liquidations que de redressements. Ainsi, sur 2019, on dénombrait 833 procédures de sauvegarde, 8 030 redressements judiciaires (R) et 23 321 liquidations judiciaires (L)<sup>2</sup>.

L'approche juridique a pour objet le cadre légal de la défaillance (Levratto, 2011). Elle cherche à préciser de façon stricte les droits et devoirs des parties prenantes (débiteurs et créanciers) en fournissant aux propriétaires des moyens de contrôle et de supervision.

L'approche juridique est constituée de deux catégories.

La première est historique et cherche à comprendre l'évolution du droit au regard des mœurs et du monde des affaires. D'un droit répressif, on

1. Nous reviendrons plus précisément dans notre propos sur ces deux notions proches mais pas identiques. Dans une première approche, la discipline juridique française distingue les concepts de défaillance et de difficulté en se référant aux textes de lois. On distingue plusieurs niveaux de difficulté suivant la situation de l'entreprise : procédures d'alerte et procédures amiables (ouvertes dès que « ...l'entreprise connaît des difficultés de nature à compromettre la continuité de l'exploitation ... », art. L.611-2, C.com.), et procédures collectives (ouvertes en cas de situation de cessation des paiements, « ... lorsque l'entreprise ne peut plus faire face à son passif exigible à l'aide de son actif disponible... »).

2. <https://www.affiches-parisiennes.com/defaillances-d-entreprises-avec-32-184-en-2020-elles-sont-au-plus-bas-depuis-30-ans-11792.html>

s'est orienté vers un droit préventif. L'évolution porte, d'une part, sur la capacité à anticiper le plus en amont possible les difficultés des entreprises pour mieux les résoudre et, d'autre part, à reconnaître que l'échec n'est pas seulement infamant. L'échec permet de mieux circonscrire les manques et est souvent le fruit de l'inexpérience. Il est source d'apprentissage et permet, à terme, de réussir dans ses entreprises.

La seconde est comparative et traite de la performance du cadre réglementaire au regard du coût des procédures collectives pour les parties prenantes. L'idée commune à toutes ces recherches est de déterminer le cadre juridique capable, d'une part, d'améliorer le redressement des entreprises viables et, d'autre part, de liquider les entreprises dont l'activité est définitivement compromise. En filigrane, la question qui se pose est celle de l'optimisation du coût. Dans le cadre d'une réorganisation, un accord et un échéancier s'imposent aux parties prenantes et les efforts (et coûts) à supporter doivent être définis de façon claire pour tous. Dans le cadre d'une liquidation (c'est-à-dire lorsque l'entreprise ne peut pas poursuivre son activité de manière rentable), il s'agit de préciser la nature de ces coûts (directs et indirects) et l'ordre de priorité des remboursements.

Au sein de ces travaux, les auteurs cherchent à mesurer l'efficacité et l'efficacéité du cadre juridique dans la résolution des difficultés. Une vaste littérature s'est penchée sur l'influence du cadre légal sur les comportements financiers. Depuis La Porta *et al.* (1998), on observe, au travers des études, une ligne de démarcation assez nette entre la tradition de la « *Civil Law* » (dont la France est encore la pleine illustration) et celle de la « *Common Law* » (dont l'archétype serait la Grande-Bretagne au travers de l'*Administrative Receivership* spécialement conçu pour protéger le droit des créanciers). Finalement, toutes les questions de ce champ de recherche s'articulent, peu ou prou, sur la recherche d'un cadre législatif idéal selon les critères suivants : la protection des créanciers, le respect de l'ordre de priorité et l'efficacité économique (Blazy *et al.*, 2014). Un des problèmes majeurs est que les législations sur les faillites n'ont, *a priori*, pas toujours les mêmes objectifs principaux – le cas de la France, comparativement à celui de la Grande-Bretagne, en est le meilleur exemple – (Davydenko & Franks, 2008 ; Hotchkiss *et al.*, 2008). Des modifications ont été apportées dans le cadre de la loi de mars 2014. Ainsi, les créanciers peuvent désormais proposer des plans à côté de celui du dirigeant de l'entreprise en sauvegarde ou en redressement judiciaire. Le mécanisme de la déclaration des créances est simplifié tout comme les opérations de vérification du passif. Les délais de traitement des procédures de liquidation sont réduits et les opérations de réalisation des actifs sont allégées. En filigrane, on peut alors s'interroger sur l'influence de ces dispositions sur l'efficacité du droit des procédures collectives.

## 2. L'approche économique et financière de la faillite

### *L'approche économique*

La crise de 1929 et ses effets ont conduit à la prise en considération de la faillite sous l'angle économique (Fitzpatrick, 1936). Ce champ est devenu un champ majeur dans le domaine économique. Au sein de ce champ de recherche, les questionnements portent sur l'espérance de vie des entreprises et sur les causes expliquant la défaillance. Ces causes sont de natures macroéconomique (cycle économique, niveau de la demande, taux d'inflation, taux d'investissement, localisation géographique, politique monétaire...) et microéconomique (production, organisation, commercialisation). L'approche macroéconomique traite du lien entre la conjoncture économique et le taux de défaillance (Kondratief, 1935). L'approche microéconomique traite de la position de l'entreprise dans son environnement.

Il ressort que l'âge, la taille, le secteur (et son niveau de concentration) et les caractéristiques idiosyncratiques des firmes – écart de la performance de la firme par rapport à son marché – (Malécot, 1981) sont des éléments prégnants à la compréhension des faillites.

### *L'approche financière*

Dans la lignée de l'approche économique, un autre courant de recherche s'est largement développé. Il s'agit du champ financier. Les travaux précurseurs sont l'œuvre de Beaver (1966) et d'Altman (1968). Cela a donné naissance à une très vaste littérature sur les modèles de faillite (on recense, dans les seules revues académiques de recherche opérationnelle et financière sur la période allant de 2000 à 2018, plus de 200 articles traitant des méthodes et modèles de faillite). L'idée sur laquelle repose tous ces travaux est que l'on peut trouver l'explication des faillites au travers des états financiers. La quasi-totalité de ces travaux considère deux catégories d'entreprises (des entreprises saines et des entreprises faillites) et cherchent au travers de modèles (linéaire, non linéaire...) à prédire l'état futur d'une firme. L'idée est d'être capable de savoir si, à l'avenir, l'entreprise sera en mesure de faire face à ses échéances ou non, auquel cas elle sera déclarée défaillante. En filigrane, c'est bien le droit au travers de la qualification de la firme (faillite ou non faillite) qui est le « juge de paix » de tous ces modèles.

Plus précisément, tous les modèles de faillite ont cherché à déterminer la méthode la mieux adaptée à saisir l'état des entreprises. De nombreuses techniques (linéaires, probabilistes, non linéaires) plus ou moins sophistiquées ont été implémentées (*bagging*, *boosting*, méthodes ensemblistes...). Toutes ces modélisations souffrent néanmoins de plusieurs insuffisances. Premièrement, les modèles supposent que l'état des entreprises peut se matérialiser en un nombre restreint de variables qui ne sont calcu-

lées qu'une seule fois (Altman, 1984). Deuxièmement, les modèles considèrent que la difficulté et les signes avant-coureurs de la faillite s'incarnent dans les mêmes variables au même moment. Troisièmement, on suppose que les données quantitatives à un instant  $t$  du temps sont suffisantes pour construire des modèles robustes. Ces hypothèses sont en partie erronées. On sait que la faillite est le résultat d'un processus plus ou moins long et prévisible (Luoma & Laitinen, 1991). C'est pourquoi de nombreux travaux ont cherché à prendre en compte, d'une part, l'environnement économique (Zavgren, 1985) et, d'autre part, la qualité des données et la sélection de variables (Back *et al.*, 1996).

Si l'évolution technologique et la mobilisation de l'intelligence artificielle<sup>3</sup> ont permis de grandes avancées, il n'en demeure pas moins vrai qu'ils restent imparfaits. C'est pourquoi des travaux récents se sont focalisés sur la quantité (du Jardin, 2015) et la qualité des données (du Jardin *et al.*, 2019) en prenant en compte des facteurs plus qualitatifs (Ciampi, 2015).

En définitive, l'intérêt de ces modèles est patent pour le financement des entreprises, car ils ont vocation à permettre de gérer le risque des établissements de crédits et, au-delà, à permettre aux entreprises de se développer, voire de faire face aux difficultés qu'elles rencontrent.

### 3. Les approches stratégiques, organisationnelles et plurielles de la faillite

Concomitamment à l'approche économique et financière, les approches stratégiques et organisationnelles se sont développées dans les années 1980.

#### *L'approche stratégique*

L'approche stratégique a été développée par plusieurs auteurs, et en particulier d'Argenti (1976) ou d'Aveni (1989). Ils se sont efforcés de comprendre la faillite à l'aune de l'environnement et de la concurrence. Dans

---

3. On peut distinguer deux grands courants en termes de modélisation. Le premier est celui basé sur les méthodes statistiques à règle unique avec les travaux précurseurs de Beaver (1966) et d'Altman (1968). Le second date des années 1990 et est basé sur l'intelligence artificielle (IA) avec l'avènement, d'une part, des réseaux de neurones (de Bodt *et al.*, 1995) et, d'autre part, des algorithmes génétiques. Les réseaux de neurones élaborent des algorithmes d'apprentissage qui imitent le traitement de l'information par le système neurologique humain afin de conduire à une meilleure description de la réalité. Les algorithmes génétiques visent à obtenir une solution approchée dans un problème d'optimisation lorsqu'il n'existe pas de méthode exacte (ou que la solution est inconnue) pour le résoudre en un temps raisonnable. Les algorithmes génétiques utilisent la notion de sélection naturelle selon les principes du darwinisme et l'appliquent à une population de solutions potentielles au problème donné. Bien que ces techniques permettent d'éviter les biais statistiques, les principales critiques liées à ces études résident dans la difficulté d'interprétation des résultats.

ces travaux, les variables organisationnelles et comportementales ont été mises en avant pour expliquer le processus de faillite. Au sein de ce courant, les auteurs considèrent que les succès ou échecs de l'entreprise sont dus tant à des facteurs internes (financiers, organisationnels, productifs) qu'externes (environnement, nouvelles technologies, croissance et cycle de vie...) (Freeman & Hannan, 1978). D'autres travaux mettent en évidence l'importance de la gouvernance d'entreprises dans les succès ou les échecs des entreprises. En fonction des caractéristiques internes de l'entreprise (forces et faiblesses) et externes (menaces et opportunités), les problèmes rencontrés par l'entreprise peuvent, dans les cas les plus graves, la conduire à sa disparition (Porter, 1986). Cette approche est déterministe puisque l'entreprise est contrainte par son environnement.

Tous ces travaux sont à replacer à la lumière des recherches d'Argenti (1976) qui montre qu'on peut, de façon synthétique, modéliser le déclin et la faillite des firmes en un petit nombre de cas. La faillite peut même devenir une stratégie délibérée de la part de l'entreprise comme le montrent Moulton et Thomas (1993).

D'autres auteurs, tels que Paturel et Derrouch (1987), s'intéressent à la défaillance spécifique des PME au travers de plusieurs dépendances envers la technologie, des hommes clés, l'aval du métier (un ou quelques fournisseurs), l'amont du métier (un ou quelques clients), un secteur d'activité ou une zone géographique à risque. Ainsi, la prise en compte des caractéristiques propres aux PME permet de dresser un profil de risque qui, croisé avec les perspectives de croissance, permet à l'entreprise de choisir la stratégie la plus pertinente.

En mettant en évidence l'impact de la turbulence de l'environnement sur la défaillance de l'entreprise, les approches stratégiques approfondissent la notion de risque et accordent une place centrale au contexte concurrentiel et à l'inadéquation de la situation interne de l'entreprise avec son contexte.

### *L'approche organisationnelle*

L'approche organisationnelle et managériale porte son attention sur la compréhension des capacités d'adaptation des structures (organisations), des processus (systèmes de gestion mis en place) et du comportement des acteurs (rôle du dirigeant). Plusieurs axes ont été développés. L'évolution de l'environnement (de stable à incertain) oblige les organisations à développer des compétences et des modes de gestion qui peuvent être divers. L'idée est de comprendre l'inadéquation de l'organisation face à son environnement. Les premières études ont porté sur les grandes entreprises.

Selon le courant organisationnel, la défaillance de l'entreprise est le fruit du décalage entre l'organisation et la réalité de l'environnement (Sheppard & Chowdury, 2005). Si l'on se réfère au modèle du cycle de vie des organisations, l'évolution de l'entreprise se fait par la capacité de l'organisation à

surmonter les crises. La littérature organisationnelle en matière de défaillance oppose traditionnellement deux courants (Mellahi & Wilkinson, 2004). L'approche déterministe considère que ce ne sont pas les dirigeants et leurs actions qui expliquent la défaillance mais l'environnement. L'approche volontariste considère que les dirigeants sont capables d'évaluer les *scenarii* envisageables afin de faire un choix. La réussite d'une entreprise est donc conditionnée par la capacité des outils de prévision et de contrôle (Kaplan, 1948).

### *Les approches plurielles*

Pour autant, toutes ces études ne permettent pas de mettre en avant un modèle universel capable de comprendre la défaillance sous l'ensemble de ses facettes (variables de contexte, facteurs de contingence, âge, taille, secteur...). Face aux limites des modèles disciplinaires, plusieurs chercheurs ont mobilisé des approches multidisciplinaires financière et organisationnelle (Crutzen & Van Caillie, 2007) ou financière et juridique (Fimayer, 2011). Ils utilisent des modèles dynamiques inspirés de la théorie des choix stratégiques ou de la théorie de l'apprentissage.

## **4. L'approche entrepreneuriale de l'échec**

Plus récemment, un nouveau courant de recherche s'est développé autour de la PME. Ce courant part du constat que des différences significatives existent entre les grandes entreprises et les autres. Au sein des PME, le rôle du dirigeant est central. Il est l'objet de la recherche. Ces travaux trouvent leur racine dans le champ du management stratégique et entrepreneurial. On peut alors parler d'échec entrepreneurial (*entrepreneurial failure*), qui n'est pas à confondre avec la notion de défaillance (*business failure*).

L'approche entrepreneuriale est plus récente et cherche à circonscrire le processus entrepreneurial (Jenkins & McKelvie, 2016). La faillite est une forme de « fin » de la firme. Une firme peut arrêter de fonctionner car le dirigeant a décidé volontairement d'arrêter son activité (de Tienne, 2010) ou parce qu'il prend sa retraite (Headd, 2003). Ces formes d'arrêts sont perçues plus positivement que les faillites (de Tienne, 2010). Ainsi, l'arrêt de l'expérience entrepreneuriale n'est pas un critère suffisant pour parler de faillite.

Il y a un besoin de mieux cerner l'échec individuel entrepreneurial distinct de celui de l'arrêt d'une société. Il y a une différence entre les firmes qui sont forcées de fermer et celles qui sont financièrement non viables (insolvables), comme il y a une différence entre les firmes qui ferment par choix ou celles qui n'ont pas d'investissements suffisamment rentables (Coad, 2013) ou dont les actifs ne sont pas suffisamment productifs (Wennberg et

*al.*, 2010). Cela signifie que la « fin » d'une firme est un concept large (Coad, 2013).

Au sein de cette approche, on peut distinguer deux axes de travail. Le premier porte sur la création et le développement des jeunes entreprises. Le second traite principalement du comportement et du profil des dirigeants. Ce point central du dirigeant et de sa personnalité n'est pas nouveau. Ainsi, Kaplan (1948) montre que la première cause d'échec résulte des insuffisances du dirigeant.

Ce qui est central ici est la notion d'échec entrepreneurial, échec qui peut être vu non pas comme le simple échec de l'entreprise, mais aussi comme le décalage entre le résultat obtenu et les objectifs que l'entrepreneur s'était assignés.

Dans cette approche, l'objet de la recherche porte sur le dirigeant au travers de ses capacités cognitives, de son aversion au risque, de ses émotions (Shepherd & Cardon, 2008), de sa capacité d'apprentissage, ou des conséquences de la défaillance – stigmatisation de l'entrepreneur. L'échec doit être considéré à deux niveaux (celui de la firme et celui de l'individu).

Les recherches en entrepreneuriat s'intéressent au dirigeant plutôt pour ce qu'il est, ce qu'il veut ou ce qu'il ressent et non pas pour ce qu'il fait ou pour les actions qu'il entreprend pour gérer les difficultés de son entreprise.

En définitive, ce phénomène de l'échec est à présent aujourd'hui considéré comme un véritable objet d'étude qui suscite l'intérêt de nombreux chercheurs et praticiens, d'autant plus que l'échec et la faillite se distinguent de plus en plus de la notion d'infamie, même si cette dernière est encore prégnante dans certains pays comme la France.

## 5. Le phénomène de zombification

Parallèlement à la notion de faillite et d'échec, un nouveau terme commence à faire son apparition dans les écrits professionnels et académiques : la zombification. Ce concept n'est pas nouveau et a vu le jour au Japon. Le mot « zombie » fait appel à notre imaginaire cinématographique : le zombie est un mort-vivant qui se nourrit de chair humaine. La signification économique de la zombification trouve en quelque sorte ses origines dans cet imaginaire. Dans une première approche, une entreprise zombie est une entreprise qui devrait disparaître au regard de sa faible productivité, de sa dette élevée et de sa faible rentabilité. Et pourtant, elle continue d'exercer son activité grâce à des conditions financières avantageuses. L'appellation d'entreprise zombie nous vient du Japon lorsque ce pays a été touché par la crise financière de la fin des années 1980 (Caballero *et al.*, 2008). Pour ces auteurs, la zombification aurait découlé principalement des difficultés des banques, et principalement les plus fragiles qui, pour préserver une

certainne stabilité financière, auraient continué à octroyer des prêts à des entreprises peu rentables. Pour autant, il n'y a pas de définition unique et consensuelle de la zombification. Cela étant, on observe, d'une part, que la tendance à la zombification est à la hausse dans l'économie et, d'autre part, que la persistance du statut de zombie est de plus en plus longue surtout avec l'impact de la crise des *subprimes* de 2008. En Espagne, on estime que la part des entreprises zombies se situe entre 10 % et 20 % ; en Italie, on est un peu en deçà, entre 6 % et 11 %. Si l'on prend les chiffres en Allemagne et en France, les niveaux sont plus faibles (entre 2 et 7 % en France et de 4 à 10 % en Allemagne).

Comment expliquer une telle situation ?

Nous pouvons déterminer quatre principales causes interreliées entre elles. La première est la baisse des taux d'intérêt<sup>4</sup>, cette baisse favorise une prise de risque accrue et permet de financer des firmes qui ne l'auraient pas été en présence de taux plus élevés. La deuxième tient aux difficultés du système bancaire. Ainsi, au Japon, des banques en difficulté ont été encouragées à continuer de prêter à des entreprises peu rentables au motif que l'arrêt de ces crédits entraînerait une hausse des provisions et une détérioration de leur situation financière. Les deux autres causes ne sont pas liées aux conditions financières *stricto sensu* : c'est, tout d'abord, le manque de croissance et d'investissement qui ne permet pas à certaines entreprises de dégager suffisamment de revenus. Enfin, la quatrième cause trouve sa source dans le niveau d'efficacité du système de résolution des faillites. Ainsi, plus une procédure collective affiche des délais courts et peu coûteux, plus les actifs sont alloués de façon optimale, ce qui atténue ainsi le risque de zombification. Lorsqu'une procédure de faillite est enclenchée, une résolution rapide permet de réorienter plus efficacement une partie des actifs de l'entreprise vers d'autres entreprises en meilleure santé (main d'œuvre, trésorerie...). Lorsque des entreprises zombies investissent et embauchent moins que les autres, leur maintien sur le marché pèse sur la dynamique économique d'ensemble. Le processus de destruction créatrice (Schumpeter, 1942) est grippé. Le développement des entreprises performantes se trouve gêné parce que les entreprises zombies captent des ressources (main d'œuvre, financement) qui seraient plus profitables si elles étaient allouées aux entreprises performantes. Cet effet appelé effet de congestion traduit l'impact qu'exercent les firmes zombies en termes de concurrence vis-à-vis des autres entreprises en meilleure santé. Cette mise en concurrence exerce (loi de l'offre et de la demande) une pression à la baisse sur les prix de marché, qui pèse *in fine* sur la rentabilité des entreprises non-zombies.

---

4. Cela a été vrai jusqu'à une époque récente mais la situation actuelle tant sanitaire, économique et géopolitique a évolué depuis 2022.

À ce stade, on constate que la zombification est un phénomène international qui touche tous les pays. La crise de la Covid-19, qui vient de toucher l'ensemble des économies mondiales, est-elle un accélérateur de ce phénomène ? Quelles sont alors les solutions possibles pour les décideurs politiques et économiques ? Avec le PGE (Plan garanti par l'État), l'État a soutenu les entreprises de façon très importante et en particulier les entreprises appartenant aux secteurs d'activité les plus affectés par les mesures sanitaires (hébergement-restauration, services de transport, fabrication de matériels de transport). Les prévisions faisaient ressortir que l'arrêt du soutien de l'État serait suivi d'une vague de défaillances qui n'avait pas encore eu lieu en mai 2022<sup>5</sup>. Si l'on peut s'en féliciter, ce faible nombre de défaillances peut être le signe d'une zombification de l'économie française. En effet, le PGE a accentué l'endettement de nombreuses entreprises qui les fragilise. L'aide indifférenciée de l'État a sans doute aidé les entreprises viables à supporter la crise de la Covid-19, mais a aussi permis la poursuite d'activités d'entreprises non viables. Cette critique est réelle mais le soutien de l'économie était à ce prix. Sans le soutien de l'État, l'effondrement économique de la France aurait été beaucoup plus marqué, avec une hausse beaucoup plus forte du chômage et la disparition de certaines entreprises temporairement en difficulté, mais qui structurellement étaient encore viables.

Une question légitime est donc de savoir comment les entreprises zombies peuvent se redresser et comment l'allocation des ressources financières peut être optimale. À moyen et long terme, la mauvaise allocation des fonds peut entraîner chômage et perte de savoir-faire. C'est pourquoi le risque de zombification et sa sortie doivent être anticipés. Le premier effort doit porter sur le renforcement des fonds propres des entreprises qui peut prendre différentes formes : prêts participatifs, transformation des PGE en subventions et dans les cas les plus critiques la restructuration, voire l'annulation de la dette. Le second effort doit porter sur des aspects structurels comme l'amélioration des procédures de redressement ou de liquidation judiciaire, et plus largement sur le renforcement des politiques d'innovation et de formation professionnelle.

## 6. Intérêt du sujet

S'intéresser à la difficulté (au travers en particulier de la zombification) et à son stade final, à savoir la faillite, présente un triple intérêt.

Le premier est pratique. Face à un contexte de plus en plus incertain et complexe, la problématique de la pérennité des entreprises est constamment présente au sein des organisations quelle que soit leur forme ou nature.

---

5. Selon le cabinet Altarès, le nombre de défaillances a connu une accélération au quatrième trimestre 2022 avec 12 256 procédures ouvertes.

Le deuxième est méthodologique. Les approches quantitatives ont été largement utilisées pour prédire et identifier la faillite. Néanmoins, ces approches sont-elles exhaustives ? Quelles sont leurs limites ? D'autres méthodologies peuvent-elles être envisagées ? Un croisement des approches qualitative et quantitative serait-il de nature à enrichir la compréhension de la zombification et de la faillite ?

Le troisième est scientifique et tient dans l'obligation du questionnement du chercheur. Comment circonscrire ce phénomène dans sa totalité ? Comment faire progresser la connaissance de ce phénomène tant sur ses causes que sur ses conséquences.

## **7. Annonce du plan**

Il n'est pas possible d'être exhaustif tant le sujet est large et riche, c'est pourquoi notre propos s'articulera en trois grandes parties.

La première partie se focalisera sur la notion de zombification. Dans un premier temps, nous chercherons à définir la zombification et à en comprendre ses causes (chapitre 1). Dans un second temps, nous nous interrogerons sur ses conséquences et sur les moyens d'en sortir (chapitre 2).

Notre deuxième partie portera sur la faillite, stade ultime de la difficulté et de la zombification. Nous structurerons notre propos également en plusieurs chapitres. Le chapitre 3 traitera de la définition et du cadre juridique, des déterminants et des conséquences de la faillite pour mettre en lumière l'aspect dynamique de la notion au travers de la notion de trajectoire de faillite (chapitre 4).

Dans notre troisième partie, nous traiterons des coûts de faillite (chapitre 5) avant de nous focaliser sur les modèles de prédiction au travers des données, échantillons et variables (chapitre 6), et de la performance des modèles de prévision (chapitre 7). Enfin, nous concluons.