

Défis et risques de l'entreprise en difficulté pour sa structure financière lors des crises

Challenges and risks of the company in difficulty for its financial structure during crises

MAPOUKA MBOUNGOU Francis

Enseignant chercheur

Institut Supérieur de Gestion Etablissement

Université Marien Ngouabi- Congo Brazzaville Pays

CEREGE

mapoukafrancis@gmail.com

Date de soumission : 04/09/2022

Date d'acceptation : 21/01/2023

Pour citer cet article :

MAPOUKA MBOUNGOU F. (2022) «Défis et risques de l'entreprise en difficulté pour sa structure financière lors des crises », Revue Française d'Economie et de Gestion«Volume 4 : Numéro 2» pp : 54 – 72.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



Résumé

La survenance d'une crise lance plus que jamais un défi de survie à l'entreprise, plus prononcé que d'habitude, à l'immédiat et à l'avenir. La propagation des effets en provenance de l'extérieur de l'entreprise touche l'intérieur et affecte la structure financière par le biais du résultat, l'augmentation ou la renégociation des dettes financières. Au-delà de l'intérêt porté à la performance financière, et la performance économique à cause de leur attachement à la structure financière, l'importance accordée au résultat nous entraîne à s'intéresser au comportement du fond de roulement, du besoin de fond de roulement et de la trésorerie. Trait-d'union entre les ressources durables et la partie exploitation de l'entreprise, le résultat se nourrit de l'exploitation et prolonge le contenu obtenu aux ressources durables. C'est pourquoi, la structure financière de l'entreprise est mobilisée pour évaluer à travers elle les chocs de la crise de Covid-19 à l'intérieur de l'entreprise. Les comptes des entreprises et la perception des dirigeants sont utilisés. Les résultats montrent que les entreprises perçues comme défaillantes connaissaient des difficultés avant la crise. En revanche, celles qui sont perçues comme non défaillantes avaient une bonne situation financière avant.

Mots clés : Environnement de l'entreprise, Structure financière, perception, défaillance

Abstract

The occurrence of a crisis poses more than ever a survival challenge for the company, more pronounced than usual, in the immediate future and in the future. The propagation of effects from outside the company affects the interior and affects the financial structure through the result, the increase or the renegotiation of financial debts. Beyond the interest in financial performance, and economic performance because of their attachment to the financial structure, the importance given to the result leads us to take an interest in the behavior of working capital, the need for funds working capital, cash. A hyphen between sustainable resources and the exploitation part of the company, the result is nourished by exploitation and extends the content obtained with sustainable resources. This is why the financial structure of the company is mobilized to assess through it the shocks of the Covid-19 crisis within the company. Company accounts and management perception are used. The results show that companies perceived as failing were experiencing difficulties before the crisis. On the other hand, those which are perceived as not defaulting had a good financial situation before.

Keywords : Business environment, financial structure, perception, failure

Introduction

La dégradation des caractéristiques économiques et financières de l'entreprise est l'expression de la défaillance. Celle-ci peut trouver son origine dans l'évolution de l'environnement économique des entreprises venant de la situation de crise du pays dans lequel elles sont implantées ou du secteur d'activité, des difficultés de clients, de l'évolution des conditions de financement, etc. Les entreprises concernées se caractérisent souvent par des taux de marge peu élevés, et en diminution continue. Toutes les études empiriques ou presque montrent que les difficultés des entreprises apparaissent plusieurs années avant la défaillance dans leur structure financière car les performances financières sont insignifiantes, perceptibles dans certains cas, la fragilité de la rentabilité financière qu'elles cherchent à couvrir avant l'ouverture de la procédure existe bien. Le déficit de ressources à long terme est une réalité. Aussi, le questionnement sur les défaillances est revenu au centre de quelques modélisations des transmissions des crises économiques, et le contexte actuel, caractérisé par la sortie sinon l'apaisement de la crise de Covid-19, s'y prête bien car il y a un peu de recul. Mais cette thématique, certes vaste, se concentre ici sur la structure financière de l'entreprise. Ainsi, nous nous posons alors la question suivante : Quels sont les trajectoires de chocs liés à la crise conduisant à la structure financière de l'entreprise défaillante ? La modification des paramètres extérieurs à l'entreprise nous amène à nous pencher sur les chocs à l'intérieur de l'entité, sur ce qu'on peut appeler la structure financière de l'entreprise défaillante ; il s'agit ici de relier les aspects internes à ceux externes à l'entreprise liés à la crise de covid-19, en se référant principalement à l'analyse de la structure financière.

Dans une étude restée célèbre, Blazy Charlety et Combiér (1993) définissent la défaillance d'une entreprise comme un phénomène naturel en économie de marché : en éliminant les entreprises les moins aptes à dégager des profits, elle permet une réallocation des ressources au bénéfice d'entreprises plus compétitives. Mais, la défaillance entraîne des conséquences qui bouleversent les relations entre les agents. En plus des conséquences sociales qui se traduisent par des disparitions d'emplois, elle a aussi des incidences économiques et financières puisqu'elle modifie les rapports entre l'entreprise et ses partenaires, et forme une incapacité à honorer les engagements de différents contrats de la part de l'entreprise. La perception des dirigeants sur la situation de leurs entreprises en difficultés issues des chocs de la crise de Covid -19, incite à examiner l'ampleur des conséquences de cette situation. Par conséquent, pour faire cet examen, nous mobilisons les données comptables des PME des différents secteurs d'activités de 2016 à 2021, ainsi que la perception des dirigeants de ces entreprises sur la défaillance ou non de leur entité. Nous allons voir si les entreprises perçues par leurs dirigeants comme défaillantes ont

une structure économique et financière atypique, qui regorgeait déjà des difficultés bien avant quelques années. Et si ces éventuelles difficultés ont été brutalement accentuées pendant la pandémie de Covid-19. Car au-delà de la tragédie humanitaire, cette crise a également un impact sur les économies locales et l'économie mondiale (Kaka et Simen, 2021). Alors les PME congolaises sont tout autant concernées car elles font partie d'une économie locale, en l'occurrence du Congo.

Le quasi arrêt de la chaîne de production et des approvisionnements dans le monde avait entraîné la baisse de la demande des certains biens. Les mesures de protection sociales et économiques pour aider à assurer un revenu aux salariés ne pouvant plus travailler par l'arrêt de l'activité dans certains secteurs ou la baisse d'activités dans d'autres, étaient absentes. Alors, la consommation était gravement affectée. La baisse de la demande et des approvisionnements faisaient que les éléments macro-économiques s'entrechoquant entre eux, déterminent l'évolution globale des flux du pays, du secteur d'activités, et de celui-ci à l'entreprise. Les conséquences de la pandémie de Covid-19 avaient touché aussi bien les grands (Etat), moyens (secteur d'activités) que les petits agrégats (entreprise). Ainsi, la structure financière de l'entreprise est tout autant concernée. Pochet (2001) remarque que les « structures ne sont pas figées. Elles sont appelées à se modifier dans le temps à la fois sous l'effet des évolutions ... et du fait des transformations que subit la firme au cours de son existence ». Ces évolutions et transformations peuvent conduire à une structure financière de l'entreprise favorable à des bonnes perspectives économiques et financières pour sa survie, ou à une structure financière de l'entreprise qui laisse présager les difficultés de survie de celle-ci. C'est ce dernier cas qui fait l'objet de notre papier. Notre travail est structuré de la manière suivante : nous allons d'abord évoquer la structure financière de l'entreprise, puis la méthodologie et les données, ensuite les résultats seront déployés et enfin nous ferons une analyse.

1. La structure financière de l'entreprise

La théorie de la structure du capital remonte à l'article de Modigliani et Miller (1958) qui démontrent, sous certaines hypothèses, que les marchés des capitaux sont parfaits et qu'il n'y a pas de taxes ni de coûts d'agence ou de coûts de transaction, et que la structure financière est neutre par rapport à la valeur de l'entreprise. La suite de la littérature se penche énormément sur l'assouplissement de ces hypothèses de neutralité de la structure financière.

La première proposition de Modigliani et Miller (1958) énonce que la valeur économique d'une firme est indépendante de sa structure de financement et ne dépend pas de son résultat économique, qui doit être capitalisé au coût du capital. Ce dernier correspond à la classe de risque économique à laquelle la firme appartient. Une deuxième proposition de Modigliani et

Miller (1963), immédiatement dérivée de la première montre que la valeur d'une entreprise endettée est supérieure à celle d'une entreprise non endettée. Mais la prise en compte des coûts de faillite, conduisent à ce que Myers (1984) appelle une théorie du compromis dans laquelle la structure financière optimale, résulte d'un équilibre statique entre les coûts et les bénéfices de l'emprunt. L'introduction de la faillite dans le raisonnement de Modigliani et Miller nous amène à observer que lors de la crise de Covid-19, une entreprise trop endettée est plus exposée à des chocs sur sa structure financière par la difficulté de faire face au service de la dette. La généralisation au cas d'une dette risquée et son impact sur la règle de maximisation de la valeur économique permettent de montrer que le théorème de Modigliani et Miller peut être interprété comme un cas particulier du théorème de Coase (1960).

Merton (1974) propose un traitement rapide de la robustesse de la thèse de la neutralité à l'introduction de la possibilité de faillite, en utilisant l'intuition qu'une dette risquée peut toujours être répliquée par combinaison de la dette sans risque, et d'une action d'une firme de même classe de risque économique. Ainsi par arbitrage, on retrouve le résultat que l'émission de la dette risquée ne peut accroître la valeur d'une firme, surtout en période de crise comme celle de la pandémie de Covid-19. Copeland et Weston (1988) décrivent le même résultat en utilisant le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers. Ils énoncent en effet que la dette risquée, comme tout autre titre, doit à l'équilibre se situer sur la droite des titres financiers. Stiglitz (1972) définit de manière extrêmement précise les conditions pour lesquelles la possibilité de faillite est sans impact sur la valeur économique de l'entreprise, à savoir que la faillite ne doit pas donner lieu à un nouveau titre financier, qui a de « l'importance » pour les investisseurs.

La situation de crise et la dette risquée modifient l'analyse puisque l'on peut alors imaginer des situations dans lesquelles les actionnaires peuvent choisir un projet d'investissement ne maximisant pas la valeur économique, mais juste pour maintenir l'activité, face à plusieurs projets exclusifs, caractérisant juste le mécanisme de substitution d'actifs repris ultérieurement par Jensen et Meckling (1976). Toutefois, Fama et Miller (1972) estiment que des paiements entre les deux catégories peuvent avoir lieu, permettant ainsi de rétablir la règle de maximisation de la valeur économique. Ceci peut s'expliquer par le fait que les créanciers, conscients de la situation, ont intérêt à offrir une subvention d'au moins d'une échéance aux actionnaires au travers de la renégociation des échéanciers. Les variations de la structure financière à l'intérieur d'une même industrie semblent plus faibles que celles entre industries (Bradley, Jarell et Kim, 1984). Cela est aussi vrai lors de la crise de Covid-19 par la disparité des chocs de cette crise sur les différents secteurs d'activités. Car le degré de choc n'est pas le même. Ainsi, si le choix d'une structure financière affecte la création de valeur d'une entreprise,

il est évident que toute crise qui affecte l'activité des entreprises affecte la structure financière, quelle que soit sa composition sur la proportion des capitaux propres et des dettes. On retrouve la même chose dans des situations de crise comme celle de Covid-19. Dans des PME ou le plus souvent les dirigeants sont également les apporteurs des capitaux, la crise les discipline et empêche la consommation privée des ressources de leurs entreprises.

Tout ce qui précède, nous amène à constater que la question de la valeur, de sa création et de son estimation a toujours suscité réflexion et controverses dont l'intensité trahit l'importance de l'enjeu. Les chocs issus de la crise de Covid-19 ont affecté la valeur des entreprises, à cause de ses effets sur leur structure financière. Selon le secteur d'activité, certaines entreprises ont vu leur valeur augmenter du fait de la demande accrue de leurs biens et services considérés comme relevant de première nécessité, et d'autres entreprises, le plus grand nombre ont enregistré une baisse de leur valeur. Cette baisse est davantage prononcée lorsque l'entreprise connaissait déjà des difficultés avant la crise de Covid-19. Car cet aspect conceptuel prend également en compte les ressources qui ont été accumulées avant la crise, puis déployées pendant celle-ci afin de gérer les conséquences sur l'entreprise (Williams et al, 2017). En fait la situation financière satisfaisante avant la crise décrit la capacité d'une entreprise à continuer à fonctionner avec moins de difficultés tout au long d'un événement perturbateur.

Au-delà des chiffres de l'entreprise contenus dans les états financiers, la santé financière de l'entreprise est mieux appréciée par le dirigeant. Il est mieux placé que quiconque pour évaluer les perspectives de tous les éléments de l'entreprise, surtout dans les PME car les données comptables ne traduisent pas toujours fidèlement la situation financière et du résultat de l'entreprise. Cela est vrai surtout dans les PME. Dès lors la perception du dirigeant de PME est capitale dans l'appréciation des chocs de la crise de Covid-19 sur la structure financière de son entreprise. Ainsi nous formulons les hypothèses suivantes :

H1 : Les entreprises connaissant des difficultés avant la crise sont davantage perçues comme défaillantes par leurs dirigeants

H2 : Les entreprises ne connaissant pas des difficultés avant la crise ne sont pas perçues comme défaillantes par leurs dirigeants

2. Méthodologie et données

Nous prenons en comptes les états financiers de 2016 à 2021, et nous regardons aussi l'appréciation des dirigeants des PME sur la perception de la situation de leur entreprise en termes de défaillance ou non. Nous associons à cela une démarche de rétrospection au travers des données comptables des PME concernées de 2016 à 2021 et nous faisons la simulation sur ces données avec les paramètres macroéconomiques issus de la crise de covid-19. L'intérêt de

faire cette simulation réside dans la mesure de la propagation de la crise à l'intérieur de l'entreprise, notamment sur sa structure financière. L'objectif est d'analyser la dispersion des chocs de trésorerie et des besoins de financement qui en découlent ; en caractérisant notamment les entreprises par leur secteur d'activité, leur solidité financière avant crise. Cette analyse s'appuie sur un modèle de micro-simulation permettant d'apprécier l'impact de la crise sanitaire sur la situation financière des PME à un niveau individuel. La simulation est réalisée en deux temps : on estime tout d'abord l'impact de la crise sanitaire sur la trésorerie de chaque entreprise en construisant un tableau de flux de trésorerie, qui conduit à l'estimation d'un choc de trésorerie ; ces résultats sont en suite mobilisés pour en déduire les besoins de financement des entreprises. La simulation est réalisée sur 135 PME. Nous mobilisons pour cela plusieurs sources de données individuelles : le chiffre d'affaires de ces entreprises de 2016 à 2021, ainsi les autres chiffres des comptes de ces entreprises. Ce travail de simulation comptable se rapproche des travaux de Guerini *et al.* (2020), Demmou *et al.* (2021a, 2021b), Schivardi et Romano (2021), Carletti *et al.* (2021) ou encore Hadjibeyli *et al.* (2021) sur l'aspect méthodologique.

La défaillance des entreprises ici résulte de la perception ou du jugement des dirigeants sur la situation de leurs entreprises et non du jugement d'ouverture d'une procédure de redressement judiciaire. Un certain nombre de questions ont été posées aux dirigeants notamment sur l'effectif salarié sur cinq années depuis 2016, sur la rentabilité financière, la rentabilité économique, l'évolution du BFR, les cessions d'actifs, l'endettement, le résultat net de l'entreprise, l'évolution de la production et /ou des approvisionnements, l'évolution des créances douteuses, l'accès au financement. Toutes les entreprises concernées ont plus de 3 ans d'existence et ont toutes au maximum 50 salariés. Notre choix d'écarter les entreprises très jeunes s'appuie sur deux études anciennes. C'est au cours des premières années de sa vie qu'une entreprise est la plus vulnérable. Elle se heurte aux difficultés d'apprentissage (mise au point du processus productif, développement du réseau de partenaires, etc.), et doit accéder à une taille critique, ou peut faire face à un créneau mal choisi, etc. (Blazy et al. 1993). La défaillance touche des entreprises relativement jeunes, le taux le plus élevé s'observant pour des firmes âgées de deux à trois ans (Pochet, 2001). Ainsi cette catégorie des entreprises étant écartée, les entreprises sélectionnées nous ont aussi fournies les données qualitatives. Ces dernières proviennent des réponses des dirigeants de ces entreprises implantées au Congo-Brazzaville. L'analyse est faite sur les statistiques simples. Les dirigeants d'entreprises ont été interrogés au mois de juin 2022 sur la situation de leurs entreprises concernant l'arrêté des comptes des années 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 et 2021.

3. Résultats

Tableau N°1 : Les effectifs du personnel et l'évolution des performances économiques et financières

		Commerce						Services						Industrie					
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
RE	Oui	18	15	16	11	0	15	4	4	3	3	0	4	8	8	8	8	1	8
	Non	61	58	60	56	24	58	11	12	10	12	9	12	13	14	18	18	12	18
RF	Oui	18	15	16	11	0	16	4	4	3	3	0	3	8	8	8	8	1	8
	Non	61	58	60	56	24	60	11	12	10	12	9	10	13	14	18	18	12	14
EFF	Oui	16	17	14	14	0	14	5	4	4	4	5	4	5	6	5	5	1	6
	Non	66	66	66	62	66	14	14	14	14	11	14	21	21	21	21	21	14	21

RE = Rentabilité économique (Oui = nombre d'entreprises ayant enregistrées une bonne évolution, Non = dégradation nombre d'entreprises ayant enregistrées une)

RF = Rentabilité financière (Oui = nombre d'entreprises ayant enregistrées une bonne évolution, Non = nombre d'entreprises ayant enregistrées une dégradation)

EFF= Effectif du personnel (Oui = nombre d'entreprises ayant enregistrées un effectif du personnel stable ou en augmentation, Non= nombre d'entreprises ayant enregistrées un effectif du personnel en diminution)

Source : Auteur

Tableau N°2 : Contraintes de solvabilité des entreprises en 2020

	Commerce		Services		Industrie	
	EPD	EPND	EPD	EPND	EPD	EPND
FR	Positif <i>Augmente puis chute en 2020</i>	Positif <i>Augmente</i>	Négatif <i>Stable puis chute en 2020</i>	Positif <i>Augmente</i>	Positif <i>Diminue surtout en 2020</i>	Positif <i>Stable</i>
BFR	Positif <i>Augmente</i>	Positif <i>Augmente</i>	Positif/Négatif <i>Augmente puis chute en 2020</i>	Positif <i>Augmente</i>	Positif <i>Augmente puis chute en 2020</i>	Positif <i>Diminue</i>
T	Négatif <i>Diminue</i>	Positif proche de 0 <i>Stable</i>	Négatif <i>Diminue</i>	Positif <i>Augmente</i>	Très négatif <i>Diminue</i>	Positif proche de 0 <i>Augmente</i>

EPD : Entreprises perçues comme défaillantes par les dirigeants EPND : Entreprises perçues comme non défaillantes par les dirigeants
Fonds de roulement (FR) = capitaux permanents - actif immobilisé.

Besoin en fonds de roulement (BFR) = emplois cycliques - ressources cycliques. Trésorerie (T) = FR- BFR.

Fonds de roulement (FR) = capitaux permanents - actif immobilisé.

Besoin en fonds de roulement(BFR) = emplois cycliques - ressources cycliques. Trésorerie (T) = FR- BFR.

Source : Auteur

Le besoin en fonds de roulement (BFR) s'accroît dans tous les secteurs jusqu'en 2018, deux ans avant l'année 2000, année de défaillance perçue dans certaines entreprises. Cette augmentation résulte notamment de la plus forte croissance des créances clients et des stocks par rapport aux dettes fournisseurs. L'augmentation des créances clients peut certes refléter un certain dynamisme des ventes ; cependant, il est plus probable que le gonflement de ce poste traduit à nouveau l'effet « domino » des défaillances et les difficultés de paiement des clients. Le gonflement des stocks constitue l'indicateur d'un problème réel de débouchés, conséquence de la crise de Covid-19 sur l'évolution de la demande (tableau N°2). Tandis que l'accroissement du BFR se poursuit dans le commerce, la tendance s'inverse au moins un an avant la défaillance perçue dans l'industrie et les services. Cette évolution, a priori favorable pour la trésorerie, résulte en réalité d'une politique de déstockage dans les deux secteurs, ajoutée au maintien, voire l'allongement, des délais fournisseurs. Ce dernier point reflète sans doute plus les difficultés de paiement des entreprises dues à la pandémie de Covid-19 que les fournisseurs sont contraints de prendre en compte pour accorder d'éventuelles conditions avantageuses aux clients. Ces entreprises fournisseurs subissent et la chaîne de contamination s'allonge pour générer les

difficultés dans tout le système d'organisation et de relations d'affaires.

Pour ce qui est de la simulation, le point de départ de l'estimation de la variation de trésorerie est l'excédent brut d'exploitation simulé EBE_{fft} . Celui-ci s'écrit comme le chiffre d'affaires CA_{fft} duquel on déduit les consommations intermédiaires CI_{fft} , les charges de personnel CP_{fft} et les impôts de production IP_{fft} :

$$EBE_{fft} = CA_{fft} - CI_{fft} - CP_{fft} - IP_{fft}$$

Puis, à partir de cet EBE simulé, la variation de trésorerie s'écrit pour chaque entreprise f au cours du mois t (par rapport au même mois t de l'année $n-1$):

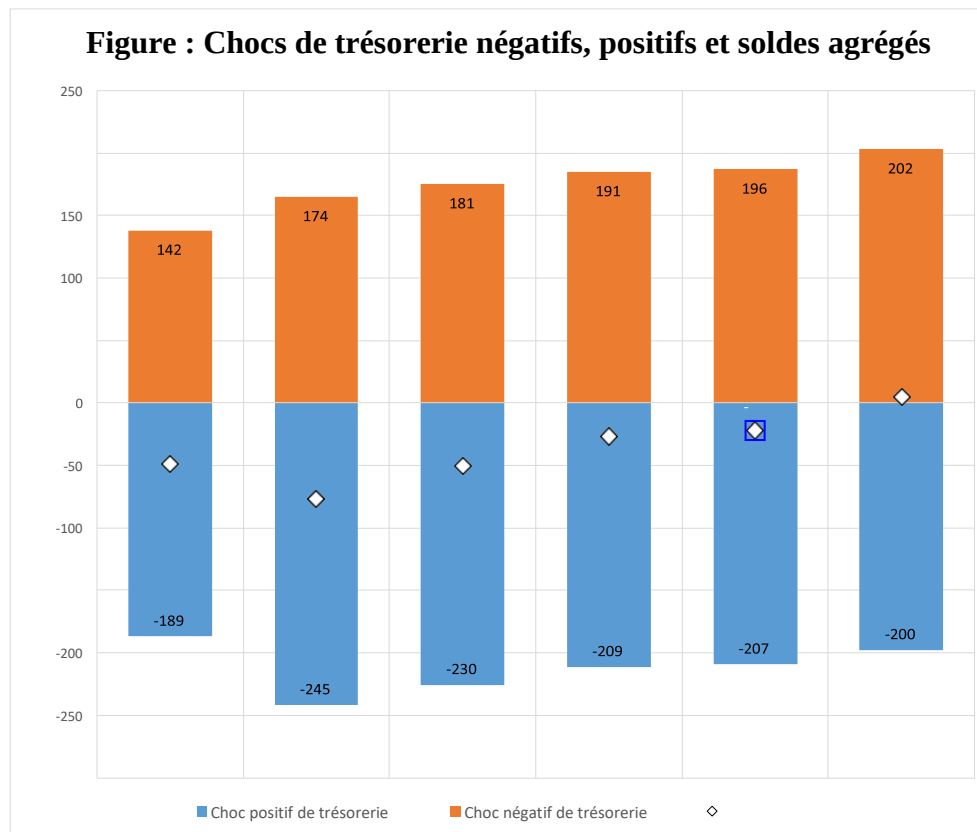
$$\Delta Trés_{fft} = EBE_{fft} - \Delta BFR_{fft} - IS_{fft} - Int_{fft} + OPHE_{fft} - Div_{fft} - Dend_{fft} - Inv_{fft}$$

Nous considérons deux scénarios de consommation de la trésorerie disponible ($Trés_{Dssponible}$), scénarios qui conditionnent en retour l'importance du recours aux sources de financement externe. Une première approche, minimaliste, consiste à considérer que l'entreprise affiche un besoin de financement lorsque la consommation de l'intégralité de sa trésorerie disponible en début d'exercice ne lui permet pas de faire face à ses obligations de paiement immédiates:

$$Impasse_{fft} = Trés_{Dsspo} - \Delta Trés_{fft} \text{ si } Trés_{Dsspo} - \Delta Trés_{fft} \leq 0$$

Autrement dit, l'entreprise présente un besoin de financement uniquement lorsqu'elle est conceptuellement en situation de « trésorerie négative » à la fin de l'année 2020. Dans ce cadre, le *besoin de financement opérationnel* est défini comme le besoin de financement nécessaire pour revenir au niveau de trésorerie opérationnelle ($Trés_{Op}$), lui-même fonction du chiffre d'affaires (CA) « cible»: Le besoin de financement est :

$$Bf = (Trés_{Dsspo} - Trés_{Op}) - \Delta Trés_{fft} \text{ si } Trés_{Dsspo} - \Delta Trés_{fft} \leq Trés_{Op}$$



Les barres bleues représentent la somme des chocs de trésorerie négatifs et les barres oranges la somme des chocs de trésoreries positifs, sur l'ensemble des PME de notre échantillon, à fin décembre 2020. Les losanges blancs représentent le solde de ces chocs positifs et négatifs agrégés.

Source : Auteur

La plupart des entreprises concernées par la dégradation de la performance sont celles qui connaissaient des difficultés avant la crise de covid-19 (tableaux 1), ces mêmes entreprises, contrairement à celles qui n'avaient pas de difficultés avant la crise, connaissaient des problèmes de solvabilité (tableau N° 2). Cette tendance est confirmée aussi par le choc de trésorerie. Ce dernier est plus important dans des entreprises qui connaissent des difficultés avant la crise. C'est pourquoi les dirigeants perçoivent leur entreprise comme défaillante. Ainsi, les entreprises connaissant des difficultés avant la crise sont davantage perçues comme défaillantes par leurs dirigeants, et les entreprises ne connaissant pas des difficultés avant la crise ne sont pas perçues comme défaillantes par leurs dirigeants. Les hypothèses H1 et H2 sont validées.

4. Analyse

En juin 2021, les dirigeants de 34 entreprises sur 135 de notre échantillon évoluant au Congo, tous secteurs confondus, perçoivent que leurs entreprises sont défaillantes. La défaillance ici est perçue sur l'évolution des indicateurs comme la rentabilité économique et financière,

l'effectif du personnel, le fond de roulement, le besoin en fond de roulement et la trésorerie.

Dans notre papier, le taux de défaillance moyen perçue s'élève à 25,19 % en juin 2021. Il est de 27,59% dans l'industrie. Il atteint 33,33 % dans le secteur des services. Le commerce de gros et de détail sont aussi touchés mais en dessous de la moyenne, avec un taux de défaillance perçue de 22,35%. Ces taux élevés s'expliquent en grande partie par les conséquences de la pandémie de Covid-19. D'ailleurs, cette pandémie avait déclenché une importante baisse du commerce mondiale en 2020. Selon un nouveau rapport¹ de la conférence des nations unies pour le commerce et le développement (CNUCED), la chute qui était prévue pour le commerce des services était encore plus importante, avec une baisse probable de 15,4% en 2020 par rapport à 2019. Et on disait en ce moment là, que si elle se confirmait, il s'agirait de la plus forte baisse du commerce des services depuis 1990. Cette agence onusienne rappelait « en 2009, à la suite de crise financière mondiale, que le commerce des services avait chuté de 9,5% ». Certes les entreprises perçues comme défaillantes connaissaient des difficultés avant ces crises, il y a dans la majorité des cas une dégradation plus importante de la rentabilité économique et financière. On note aussi la diminution des effectifs du personnel, la dégradation du fond de roulement, du besoin en fond de roulement et de la trésorerie.

Les taux de défaillance perçue les plus faibles se retrouvent dans les entreprises de moins de 10 salariés, c'est à dire 10,6 %. Tandis les entreprises de plus de 10 salariés enregistrent 27,1%.

Caractéristiques économiques et financières des entreprises perçues comme défaillantes

Les causes majeures de la défaillance perçue des entreprises à l'étude trouvent leur origine dans l'évolution de l'environnement économique due à la pandémie de Covid-19. De cela découlent la situation de crise du secteur d'activité, la défaillance de clients, l'évolution des conditions de financement. Ces différentes situations se traduisent par une dégradation des caractéristiques économiques et financières de l'entreprise.

Pour mettre en évidence les variables les plus révélatrices de cette dégradation ayant entraînées les dirigeants à penser que leurs entreprises sont défaillantes, deux catégories d'entreprises sont mises en évidence sur la perception découlant de l'analyse des dirigeants sur la situation de leurs entreprises concernant la structure financière avant la crise sanitaire de Covid-19 et aussi après cette crise. La première catégorie se compose d'entreprises perçues par leurs dirigeants comme se trouvant normalement en situation de faire l'objet d'un jugement d'ouverture de redressement judiciaire. La seconde catégorie est celle des entreprises perçues par leurs dirigeants comme non défaillantes malgré la dégradation de beaucoup d'indicateurs.

¹ Rapport CNUCED décembre 2020

Les évolutions de deux catégories montrent que les difficultés des entreprises dont les dirigeants pensent qu'ils ne sont pas loin de la situation de défaillance, à cause des conséquences des crises sont apparues quelques années bien avant cette défaillance perçue : performances économiques médiocres, visibles dans certains cas depuis quatre ans, fragilité de la rentabilité financière, déficit marqué de ressources à long terme.

Une modification du travail et de la production

L'intensité capitalistique, qui rapporte le capital au travail, est plus faible pour les entreprises perçues comme défaillantes (tableau N°1). Cette caractéristique, particulièrement marquée dans l'industrie et les services, explique en partie une productivité apparente du capital plus forte, bien qu'en diminution sur la période du fait du tassement de la valeur ajoutée. Conséquence symétrique de ce partage atypique des facteurs de production : la productivité apparente du travail des entreprises perçues comme défaillantes par leurs dirigeants est plus faible et son évolution s'oppose à l'amélioration observée sur la période au sein de la catégorie d'entreprises perçues comme non défaillantes par leurs dirigeants. Dans le commerce, la diminution des effectifs salariés trois ans avant la défaillance perçue peut s'interpréter comme une volonté de réduction des charges en période de difficultés. La stabilité de l'effectif salarié des entreprises perçues par leurs dirigeants comme défaillantes est nettement loin de l'augmentation enregistrée pour les entreprises perçues non défaillantes. L'objectif de cette communication n'est pas de prévoir la défaillance. Il essaye seulement de mettre en évidence les canaux découlant de la structure financière qui conduisent à la défaillance et qui s'expliquent par les difficultés financières. Pour tenter de « prédire » cette perception des dirigeants de la défaillance de leurs entreprises à partir des variables financières, il serait nécessaire de prendre en compte simultanément l'ensemble des ratios au niveau individuel, ce qui n'est pas le sens de cet article. La combinaison productive atypique née des conséquences de la pandémie de Covid-19 qui caractérise les entreprises perçues défaillantes est un élément explicatif de la dégradation du ratio de rentabilité économique. Mais cette évolution résulte également des difficultés particulières de ses entreprises perçues défaillantes qui existaient avant, et qui ont été accentuées la pandémie de Covid-19.

Une diminution du taux de marge et de la rentabilité

On décompose traditionnellement la rentabilité économique (excédent brut d'exploitation/ actif économique) en deux ratios : le taux de marge (excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée) et le taux de rotation de l'actif économique (valeur ajoutée / actif économique). La rentabilité économique des entreprises perçues défaillantes baisse dans tous les secteurs, Cette situation est contraire aux entreprises perçues non défaillantes sauf en année 2020 (tableau N° 1).

L'évolution de la rotation de l'actif économique dépend du secteur, contrairement au taux de marge qui est partout en nette diminution et entraîne la rentabilité économique vers le bas. Dans le commerce, le taux de rotation des entreprises perçues défaillantes devient inférieur à celui des entreprises perçues non défaillantes dès 2017. Au contraire, dans l'industrie, il reste à un niveau supérieur, mais en diminution. Quant aux services, ils préservent une rentabilité économique élevée dans la première moitié de la période grâce au maintien de l'effet rotation jusqu'à la perception brutale de la défaillance (tableau N° 1) due aux conséquences de la pandémie de Covid-19.

Une fragilité financière cachée

La rentabilité financière (capacité d'autofinancement /fonds propres) des entreprises perçues non défaillantes reste stable sur la période avant la crise sanitaire et d'après leurs dirigeants, elle sera considérablement en baisse lors de l'élaboration des états financiers de 2020 (tableau N°1). Pour les entreprises perçues défaillantes en revanche, elle varie entre assez bonne et médiocre, elle chute ensuite en 2020, c'est-à-dire la période depuis la pandémie. La variation de la rentabilité financière avant la pandémie de Covid-19 cache en réalité des facteurs de fragilité - effet de levier et gonflement du résultat exceptionnel – (on peut écrire cette fragilité n'a pas résistée aux effets de la pandémie de Covid-19 avec l'absence de l'effet de levier et gonflement du résultat exceptionnel) qui expliquent la chute perçue par les dirigeants. Celle-ci était donc prévisible et semble avoir été anticipée par les banques sous la forme d'un taux d'intérêt plus élevé. Ce qui explique parfois le refus des banques d'accorder l'accès au financement à ces entreprises. La « prime de risque » étant visible sur le taux d'intérêt apparent si ces entreprises accèdent au crédit, ce qui explique les difficultés qu'elles ont et qui deviennent très ardues dans une période aussi difficile pour les banques elles-mêmes à leur accorder du crédit. D'après l'agence Ecofin, 63% des banques de la zone Afrique qui sont notées par Moody's se retrouvent avec une perspective négative contre 37% pour des perspectives stables et aucune dans la perspective positive. Les résultats financiers des banques d'Afrique cotées sur les marchés financiers locaux ont donné un premier aperçu des conséquences de la pandémie sur les activités des banques commerciales. Ces dernières ont dû effectuer plus de provisions pour les risques sur les remboursements de crédit que l'année précédente. Au Ghana par exemple, bien que les banques qui y opèrent viennent d'achever un cycle de renforcement de leurs fonds propres, l'encours des créances douteuses est remonté à 15%, à la fin du mois d'août 2020. Les entreprises congolaises perçues comme en difficultés dans cette communication mènent une politique de provisionnement qui joue également un rôle dans la défaillance : si l'on

tient compte de la hausse des provisions, qui entérine la dégradation des risques et l'érosion des valeurs d'actifs, la chute de rentabilité devient beaucoup plus sensible.

La rentabilité financière des entreprises perçues défaillantes s'effondre

Les entreprises perçues comme défaillantes maintenant avaient bien avant besoin des fonds pour renforcer les capitaux propres et /ou pour renforcer les fonds de roulement. Si cette crise de Covid-19 n'est pas survenue, toutes ces entreprises, n'allaient peut être pas se retrouver dans cette situation mais la crise a accentué leurs difficultés au point où les dirigeants perçoivent les conditions de défaillance réunies dans leurs entreprises. Cette situation est entraînée par le poids des charges trop importantes.

Les entreprises en difficulté deviennent rapidement insolvables, comme l'attestent la diminution de la capacité de leur trésorerie et la multiplication des incidents de paiement lisibles dans cette même trésorerie qui est fortement négative en 2020. À la prise en compte d'une prime de risque, les créanciers sont très réticents à permettre la souscription de nouveaux emprunts. La dégradation de l'autonomie financière des entreprises perçues comme défaillantes renforce leur sensibilité au risque client. Les difficultés d'un ou plusieurs clients importants peuvent entraîner des défaillances en chaîne : on peut estimer un tel risque par la proportion des créances douteuses dans le total des créances clients. Ainsi, la défaillance est contagieuse. Quel que soit le secteur, la part des créances douteuses dans l'ensemble des créances clients est nettement plus élevée et en constante augmentation : en année 2020 de la pandémie de Covid-19 marquée par l'arrêt des économies dans le monde, les créances douteuses ont atteint un niveau trop élevé, elles nourrissent davantage la perception des dirigeants qui considèrent leurs entreprises défaillantes. On ne dispose pas de renseignements sur le degré de concentration de ces créances : plus il est élevé, plus le risque est grand pour l'entreprise.

La contrainte de solvabilité des entreprises perçues défaillantes en juin 2021

La structure financière de beaucoup d'entreprises est de moins en moins adaptée à cause des conséquences de la pandémie de Covid-19. Lorsqu'une entreprise fait face à de simples difficultés de liquidité, sa trésorerie devient temporairement négative sans que cela justifie sa disparition. Si elle persiste, cette dégradation aboutit à la défaillance de l'entreprise qui marque la sanction de l'échec économique. « La défaillance, état d'une entreprise à l'encontre de laquelle une procédure de redressement judiciaire est ouverte (Combier et Blazy 1997), consacre ainsi l'aboutissement d'un processus parfois long d'accumulation de difficultés de tous ordres dont la conséquence ultime est toujours financière ». Dans le cas des entreprises perçues défaillantes par leurs dirigeants, au contraire, leur trésorerie d'après les dirigeants est négative dès 2016 (notamment dans l'industrie) et a régulièrement été en baisse sur toute la

période : leurs difficultés s'apparentent davantage à un cas d'insolvabilité (tableau N° 2) en 2020. Cette situation résulte très largement de la mauvaise structure de financement qui se caractérise par un déficit marqué de ressources de long terme.

L'effondrement de la trésorerie qui contraste avec l'amélioration observée parmi les entreprises perçues non défaillantes avant 2020, est le fait de la mise en arrêt des économies du monde à cause de la pandémie de Covid-19. Aussi la diminution du fonds de roulement qui en témoigne n'est particulièrement marquée qu'un an avant la pandémie de Covid-19, année de perception de la défaillance dans le commerce et les services, tandis que, dans l'industrie, elle affecte presque les quatre ans avant les conséquences de cette crise sanitaire sur l'économie congolaise. Les résultats contenus dans le figure, après le tableau 2, montrent que les flux de trésorerie sont susceptibles de jouer un rôle important dans la dégradation de la situation financière des entreprises et permettent de quantifier leur poids relatif dans l'ensemble des flux de trésorerie, sans être des déterminants de premier ordre de la situation financière des entreprises à la fin de l'année 2020.

En 2018, la répartition des entreprises entre chocs négatifs et chocs positifs est parfaitement équilibrée (voire figure dans les résultats), ce qui reflète la vie « normale » des entreprises où la dette financière nette augmente ou diminue, sans que cela préjuge nécessairement de leur situation financière. La crise déforme cette distribution. On obtient ainsi 68% de chocs négatifs et 32% de chocs positifs.

La déformation des extrémités de la distribution est encore plus marquée si l'on se concentre sur les entreprises les plus fragiles à la veille de la crise, la part de ces entreprises connaissant une hausse de dette nette (dette inter entreprise, c'est-à-dire des crédits fournisseurs) atteint ainsi 36 % à fin 2020 contre 17 % en 2018, ce qui suggère une fragilisation accrue d'entreprises déjà vulnérables.

Conclusion

L'analyse de la défaillance des entreprises ou non à travers la perception de leurs dirigeants, est l'objectif que s'était donné ce papier. Nous sommes partis de la structure financière de l'entreprise, en évoquant sa composition et les auteurs qui ont travaillé autour des questions touchant la structure du capital. Le résultat de l'entreprise étant une partie de la structure financière de l'entreprise, le choc qu'il peut subir va forcément impacter cette dernière. De ce fait la trésorerie de l'entreprise et le besoin de financement sont au cœur de la mesure des chocs de la crise de Covid-19 à l'intérieur des PME congolaises composant notre échantillon. Les entreprises perçues comme défaillantes par leurs dirigeants sont celles qui connaissaient des

difficultés avant la crise, en revanche les PME perçues comme non défaillantes par leurs dirigeants avaient une situation financière assez satisfaite avant la crise.

Par ailleurs, nous aurions pu aussi examiner cette perception de la faillite de l'entreprise au travers de la perception des partenaires, de différentes entreprises à l'étude, comme leurs fournisseurs, ou leurs clients ou encore leur banque. On pouvait aussi croiser les différentes perceptions. Toutes ces pistes de travail non examinées constituent, à la fois, des questions pour l'orientation des prochaines recherches en complément de celle-ci, et des limites de notre papier.

ANNEXES

Catégories d'entreprises

Nombre d'entreprises	Perçues comme défaillantes par les dirigeants	Perçues comme non défaillantes par les dirigeants
Commerce	19	66
-Gros alimentaire	2	11
-Gros non alimentaire	3	9
-Détail alimentaire	6	24
-Détail non alimentaire	4	9
-Commerce des pièces automobiles	4	13
Services	7	14
-Transport	2	3
-Hôtels, restaurants	5	11
Industrie	8	21
-Bois et ameublement	3	6
-Imprimerie, presse, édition	1	5

BIBLIOGRAPHIE

Blazy R., Combier J. (1997), La défaillance d'entreprise : causes économiques, traitement judiciaire et impact financier, INSEE Méthodes, n° 72-73, Economica.

Blazy Régis, Charlety Patricia, Combier Jérôme (1993) Les défaillances d'entreprises : des difficultés visibles plusieurs années à l'avance. In: Economie et statistique, n°268- 269, pp. 101-111;

- Carletti, E., Oliviero, T., Pagano, M., Pelizzon, L. and M. G Subrahmanyam (2020), The COVID-19 Shock and Equity Shortfall: Firm-
- Charreaux G.(1987), "La théorie positive de l'agence: une synthèse de la littérature", in De nouvelles theories pour gérer l'entreprise, Economica.
- Demmou. L., Franco, G. Calligaris, S. and D. Dlugosch (2021a), Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses, *OECD Economics Department Working Papers* 1647.
- Demmou,L.,Calligaris,S.,Franco G.,Dlugoschn,D. ,Adalet Mc Gowan,M. and S. Sakha (2021b),Insolvency and debt overhang following the COVID19outbreak:Assessment of risks and policy responses, *OECD Economics Department Working Papers* 1651.
- Fama, E. (1980), «Agency Problems and the Theory of the Firm», *Journal of Political Economy*, 88, p. 288-307.
- Fama , E.F. et Jensen M.C., (1983a,), "Agency problems and residual claims", *Journal of Law and Economics*, vol.26, pp. 327-349
- Fama, E., Jensen, M. (1983), «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, 88, p. 301-325.
- Fama, E. (1985), «What's different about banks? », *Journal of Monetary Economics*, 15, p. 29-39.
- Jensen, M., Meckling, W. (1976), « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-60.
- Guerini, M.,Nesta,L.,Ragot, X.and S. Schiavo (2020),Firm liquidity and solvency under the Covid-19 lock down in France, *OFCE Policy Brief*,76.
- Kaka, Y. Z., Simen, S. F. (2021), « Start-ups en temps de crise au Sénégal : Quelle réponse face à la pandémie de la Covid-19 ? », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, vol. 2, N°12.
- Myers, S.C. (1984), «The capital Structure Puzzle», *Journal of Finance*, 39, p. 575-592.
- Myers, S.C., N.S. Majluf (1984), «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have»,*Journal of Financial Economics*, 13, 187-221
- Myers S. (1984), « Finance Theory and Financial Strategy », *Interfaces* (n°14, January-February),p. 126-137.
- Pochet Christine (2001) Le gouvernement de l'entreprise défaillante : étude de trente plans de continuation Christine, *Finance Contrôle Stratégie* Volume 4, N° 2, juin , p.149 – 181.
- Schivardi,F., Sette,E. and G., Tabellini (2020), Identifying the Real Effects of Zombie Lending, *Review of Corporate Finance Studies*,9(3), pp. 569-592.

Williams, T.A; Gruber, D.A., Sutcliffe, K.M., Shepherd, D.A., Zhao, E.Y. (2017).
“Organizational response to adversity: fusing crisismanagement and resilience research
streams”. Acad. Manag. Ann 11, 733-769.