

LKC  
KE  
1485  
.G6214  
2007  
c.2

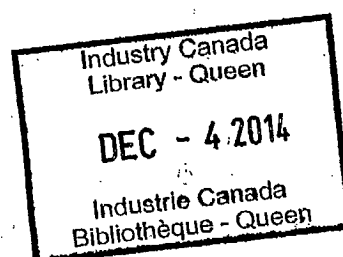
IC

**SYNTHÈSE DE L'ANALYSE DES EFFETS  
POSSIBLES DE LA LÉGISLATION AYANT TRAIT À  
L'INSOLVABILITÉ COMMERCIALE SUR LES CONDITIONS  
DE FINANCEMENT EXTERNE DES PME**

ÉTUDE RÉALISÉE POUR LE  
BUREAU DU SURINTENDANT DES FAILLITES

Par  
Jocelyne Gosselin  
Benoit Mario Papillon  
Sébastien Deschênes

Octobre 2007



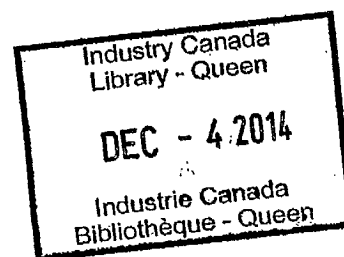
---

**SYNTHÈSE DE L'ANALYSE DES EFFETS  
POSSIBLES DE LA LÉGISLATION AYANT TRAIT À  
L'INSOLVABILITÉ COMMERCIALE SUR LES CONDITIONS  
DE FINANCEMENT EXTERNE DES PME**

ÉTUDE RÉALISÉE POUR LE  
BUREAU DU SURINTENDANT DES FAILLITES

Par  
Jocelyne Gosselin  
Benoit Mario Papillon  
Sébastien Deschênes

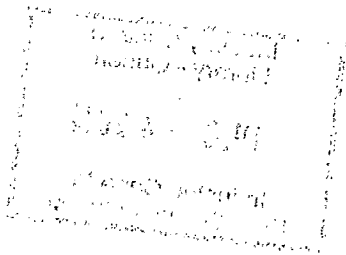
Octobre 2007



---

**REMERCIEMENTS**

Les auteurs remercient le Bureau du surintendant des faillites pour l'aide financière accordée à la recherche sur laquelle s'appuie le présent rapport. Les opinions exprimées dans le rapport ne correspondent pas nécessairement à celles du Bureau du surintendant des faillites, d'Industrie Canada ou du gouvernement du Canada



---

## TABLE DES MATIÈRES

### Texte du rapport (Jocelyne Gosselin et Benoit Mario Papillon)

1. Introduction.....	4
1.1 Objet et portée de la recherche.....	4
1.2 L'objet du rapport.....	6
1.3 Les modifications de la loi pertinentes à l'objet de recherche.....	6
2. Transaction de crédit et asymétrie d'information.....	10
2.1 Les variables caractérisant la transaction.....	10
2.2 Le modèle d'accessibilité au crédit bancaire.....	13
2.3 Des considérations sur le crédit fournisseur.....	16
2.4 Les entreprises en difficulté financière, l'insolvabilité et l'accessibilité au crédit.....	20
3. Certaines caractéristiques des parties liées par une transaction de financement externe et leurs effets sur la transaction.....	21
3.1 Les PME.....	21
3.2 Les institutions financières.....	22
3.3 Les fournisseurs.....	26
4. Applications du modèle à l'identification d'effets de C- 47.....	29
4.1 Une variation du montant de crédit.....	31
4.2 Une augmentation des taux d'intérêts.....	34
4.3 Un changement dans les façons de faire.....	35
Conclusion.....	38

### Annexes :

A. Considérations pertinentes sur l'offre de crédit aux PME par les institutions financières et les fournisseurs (Sébastien Deschênes).....	A.1
B. Compte rendu des entretiens menés avec des praticiens (Jocelyne Gosselin).....	B.1
C. Bibliographie classée par thèmes (Jocelyne Gosselin et Benoit Mario Papillon).....	C.1

---

## Liste des figures et tableaux

### *Figures*

- 2.1 Rendement net attendu d'un montant de financement externe
- 2.2 Coût du financement externe et coût du capital
- 2.3 Zone d'opportunités du financement bancaire des PME
- 2.4 Perte d'opportunités du financement bancaire pour les PE due aux clauses légales mettant des biens personnels à l'abri des créanciers
- 2.5 Scénario de difficultés financières
- 3.1 Liens entre les corollaires et les variables caractérisant une transaction de crédit
- 3.2 Liens entre les revenus et les coûts des institutions financières et les variables caractérisant une transaction de crédit
- 3.3 Liens entre les revenus et les coûts des fournisseurs et les variables caractérisant une transaction de crédit
- 4.1 Perte d'opportunités du financement bancaire pour les ME suite à C-47

### *Tableaux*

- 1 Variables caractérisant une transaction de crédit
- 2 Des caractéristiques propres aux PME et leurs corollaires sur le financement

---

# 1. INTRODUCTION

## 1.1 Objet et portée de la recherche

Le projet explore les liens possibles entre, d'une part, les dispositions de la législation sur l'insolvabilité commerciale au Canada et, d'autre part, l'accès au crédit bancaire et au crédit fournisseur. Cette recherche exploratoire permettra de formuler un nombre restreint d'hypothèses de recherche touchant l'incidence, sur l'accès des PME au capital, des dispositions actuelles de la législation en matière d'insolvabilité commerciale et de leurs modifications envisagées dans le projet de loi C-55<sup>1</sup>. Le projet prévoit enfin une évaluation préliminaire de ces hypothèses et du modèle proposé auprès de quelques praticiens oeuvrant dans les domaines du crédit bancaire et du crédit fournisseur.

La législation en matière d'insolvabilité peut poursuivre divers objectifs, par exemple la recherche d'un équilibre entre les parties impliquées, et plus spécifiquement d'un arbitrage entre leurs intérêts<sup>2</sup>. La théorie des choix publics nous rappelle que ces parties peuvent s'organiser et devenir parties prenantes au processus de réforme légale. Le projet s'inscrit en marge ou en amont de considérations sur ce processus. Un argument récurrent dans les débats publics entourant ce processus porte sur les effets de certaines dispositions de la législation ou de leurs modifications sur l'accès des PME au capital; le projet vise à rassembler quelques réflexions et observations sur la question.

Pour les fins de la présente recherche, le terme PME sera utilisé pour désigner une entreprise qui n'a pas d'accès public à l'épargne, c'est-à-dire une entreprise dont les titres de dettes ou d'équité ne se transigent pas sur des marchés financiers organisés. En d'autres termes, l'expression PME couvre des entreprises pour qui l'émission de titres éventuellement négociables sur un marché secondaire représente un coût prohibitif, ou à tout le moins supérieur à ses coûts de financement auprès d'intermédiaires financiers. L'expression « accès au capital » devient donc synonyme d'« accès au crédit ». Bien que les institutions financières constituent une catégorie particulière d'entreprises, le terme « entreprise » est utilisé ici pour désigner des entreprises produisant des biens ou des services non financiers. De plus, le qualificatif « bancaire » est utilisé de façon générique, et il réfère aussi bien aux banques, au sens légal du terme, qu'aux coopératives de crédit jouant aussi un rôle d'intermédiaire financier. Les expressions « crédit bancaire » et « crédit fournisseur » ont été retenues pour leur clarté bien qu'elles soient

- 
1. Au moment d'entreprendre la présente recherche, à l'été 2006, le projet de loi C-55 était à l'étude. Il a depuis été intégré dans les statuts du Canada, chapitre 47, et est en attente de promulgation. Nous référerons à «C-47» dans la suite du présent rapport.
  2. Un des participants à une conférence tenue en 2003 (in *The Initiative for Policy Dialogue Bankruptcy Task Force Meeting, Columbia University*) réfère à l'équilibre entre la protection ex post du débiteur et le coût du crédit ex ante : «There are key trade-offs between ex-post debtor protection and ex-ante cost of credit. If the system gives a lot of protection to the debtor ex-post, then the debtor can be worse off ex-ante because the cost of credit will be very high. Striking the right balance between the two is a topic of hot debate at the moment».

---

parfois remplacées respectivement par les expressions crédit commercial et crédit interentreprises dans certains textes de référence.

La portée de la recherche est modeste pour plusieurs raisons. Premièrement, l'analyse est dans une large mesure positive; elle vise à comprendre l'accès au crédit afin de prédire le sens des changements que le C-47 est susceptible de provoquer. Elle n'est pas normative, au sens de comprendre aux fins de juger si les changements que propose le C-47 sont souhaitables. Une analyse normative nécessiterait de sélectionner un critère puis d'évaluer l'état actuel de la situation en fonction de ce critère<sup>3</sup>. Si, par exemple, le critère était l'efficacité d'allocation du crédit commercial, il faudrait dans un premier temps évaluer la situation actuelle au plan de l'efficacité et ensuite déterminer si les changements corrigeraient l'inefficacité de la situation présente, si tel est le cas, ou la rendraient inefficace si elle ne l'est pas déjà<sup>4</sup>.

Deuxièmement, l'étude ne prend pas en compte les autres variables législatives ni les politiques économiques visant l'accessibilité des PME au crédit, par exemple les divers programmes de prêts et de garantie de prêts aux entreprises offerts par les gouvernements provinciaux et fédéral. La présente recherche n'analyse pas l'interaction entre C-47 et ces variables et ne tente pas non plus d'évaluer la cohérence de l'ensemble.

Une troisième limitation de la portée de la recherche concerne la méthodologie employée. L'asymétrie d'information est une donnée fondamentale de l'activité économique dans les sociétés modernes. En général, les parties prenantes à une transaction ne sont pas informées également sur les déterminants des bénéfices et des coûts pour chacun de la transaction envisagée; c'est particulièrement le cas entre prêteurs et emprunteurs. Les sciences juridiques et économiques ont développé au cours des dernières décennies un ensemble de connaissances permettant de mieux comprendre et d'évaluer comment les diverses parties ont composé, dans leur fonction, avec l'asymétrie d'information. La théorie des contrats sera un terme parfois utilisé pour désigner cet ensemble de connaissances<sup>5</sup>. La modélisation des effets de C-47 suivant les normes de la recherche en théorie des contrats constituerait une recherche dont l'ampleur dépasse

- 
3. Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, dans son rapport de 2003 intitulé *Les débiteurs et les créanciers doivent se partager le fardeau (examen de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies)*, identifie un certain nombre de critères que le système canadien en matière d'insolvabilité devrait satisfaire.
  4. Aux fins d'illustration, nous avons supposé que la situation pouvait être, soit efficace, soit inefficace. Comme dans littérature sur le « second best », on peut imaginer des situations intermédiaires.
  5. Ce domaine de connaissances recoupe largement ce qui est aussi désigné par la théorie des coûts de transaction, la théorie de l'entreprise et la théorie de l'agence. À partir d'hypothèses raisonnables sur le comportement des agents, sur la nature de la compétition entre les institutions financières, sur les caractéristiques des emprunteurs et sur la situation particulière d'asymétrie d'information en cause, et compte tenu des lois définissant au préalable certaines règles et obligations contractuelles, une recherche en théorie des contrats tentera par exemple de déduire les autres clauses contractuelles choisies par les parties pour transiger entre elles. Reprenant ensuite le même type d'exercice, mais en faisant cette fois-ci abstraction d'une loi *l*, la recherche tentera de déduire suivant la même procédure les nouvelles clauses contractuelles sélectionnées par les parties. Comparant ensuite les rôles joués et les coûts supportés par les parties, selon chaque scénario, la recherche évaluera le bien-fondé de la loi *l*. L'accessibilité au crédit pourrait constituer un critère d'évaluation.

---

largement les moyens de la présente étude<sup>6</sup>. Divers enseignements de cette théorie seront néanmoins utilisés pour l'ébauche d'un modèle descriptif visant à faire un inventaire des effets possibles de C-47 sur l'accès des PME au crédit.

## 1.2 L'objet du rapport

Le présent rapport constitue le dernier des trois livrables prévus dans le contrat de recherche (BSF06-004). Il vise premièrement à rassembler dans un tout cohérent les divers éléments permettant d'identifier les effets de C-47 sur l'accès des PME au crédit et, deuxièmement, à identifier un ensemble d'effets possibles à l'aide de ce modèle descriptif. Parmi les divers liens possibles entre C-47 et l'accès au crédit des PME, quelques uns peuvent être plus probables que d'autres selon les hypothèses qui sont faites au niveau du comportement et des pratiques des parties impliquées. Ces hypothèses ont été discutées lors d'entrevues avec des praticiens oeuvrant dans les domaines du crédit bancaire et du crédit fournisseur.

## 1.3 Les modifications de la loi pertinentes à l'objet de recherche

C-47 prévoit des modifications aux lois canadiennes régissant l'insolvabilité, soit la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité (LFI)* et la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, ainsi que la création d'un Programme de protection des salariés (PPS). Ce ne sont pas toutes les modifications proposées dans C-47 qui font l'objet de la présente recherche mais uniquement celles susceptibles d'affecter assez directement l'accès au crédit des PME.

Le premier concerne la super-priorité accordée aux créances salariales<sup>7</sup> ayant pris naissance dans les six mois précédant une faillite ou une mise sous séquestre. Afin d'indemniser rapidement les salariés et de ne pas alourdir l'administration des dossiers d'insolvabilité, un PPS sera mis sur pied<sup>8</sup>. La *LFI* sera aussi modifiée pour accorder la priorité sur toutes les autres réclamations ou garanties, jusqu'à un maximum de 2 000 \$<sup>9</sup>.

---

6. L'article de E. Berkovitch et I. Ronen (1999) est un bon exemple de modélisation suivant ces standards sur des thèmes proches de ceux traités ici (« Optimal Bankruptcy Laws Across Different Economic Systems », *The Review of Financial Studies*, 12 (2), 347-377).

7. Il s'agit d'une expression générique pour désigner toute rémunération pour services fournis. Les créances salariales comprennent notamment les indemnités de vacances et les commissions de vente mais elles excluent les indemnités de départ.

8. Dans un communiqué émis le 17 novembre 2005, l'Association du Barreau canadien appuie la création du PPS, tout comme l'avait fait le Comité Landry (1981) et le Comité Coulter (1986). Source : *L'ABC applaudit le Programme de protection des salariés dans le projet de loi C-55*, [Document en ligne consulté 17 octobre 2007 : [http://www.cba.org/ABC/Nouvelles/2005\\_communiques/2005-11-17\\_bankruptcy.aspx](http://www.cba.org/ABC/Nouvelles/2005_communiques/2005-11-17_bankruptcy.aspx) ],

9. *Questions et réponses sur les modifications à la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*, Politiques du droit corporatif et de l'insolvabilité. [Document en ligne consulté 17 octobre 2007 : <http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/fr/cl00782f.html> ].



---

Chaque employé concerné pourra ainsi récupérer du PPS sa créance salariale, sujette à un maximum correspondant au plus élevé des deux montants suivants :

- Quatre fois la rémunération hebdomadaire assurable en vertu de la *Loi sur l'assurance-emploi*,
- 3 000 \$.

Par la suite, le gouvernement fédéral est subrogé dans les droits de l'employé contre l'employeur failli ou insolvable et il détiendra une réclamation prioritaire sur l'actif à court terme d'une valeur maximale de 2 000 \$ par employé. Ce changement abaissera le rang de priorité des autres créanciers. Pour ceux qui auraient autrement reçu un dividende de faillite, ceci entraînera une hausse de leurs pertes sur créances. Cette augmentation des pertes sera fonction du nombre d'employés détenteurs de créances et de la valeur de ces créances.

Le deuxième changement a trait au régime de retraite des employés. En cas de faillite de l'employeur, de sa mise sous séquestre ou d'une démarche de proposition effectuée en vertu de la *LFI*, les cotisations des employés perçues mais non remises ainsi que les cotisations requises de l'employeur qui sont dues mais non versées, et non le montant requis pour combler le déficit actuariel, seront prioritaires sur le total de l'actif.

« Cette réclamation garantie a priorité sur toute créance, tout droit, toute charge ou toute sûreté sur l'actif actuel du créancier, peu importe le moment où cette réclamation, ce droit, cette charge ou cette sûreté a pris naissance, mais n'a pas priorité de rang à l'égard des éléments suivants : i) les droits des fournisseurs sur les marchandises pour 30 jours, ii) les droits prioritaires spéciaux accordés aux cultivateurs / pêcheurs / aquaculteurs, iii) les retenues à la source réputées détenues en fiducie et iv) la sûreté relative aux créances salariales<sup>10</sup>. »

Les effets de ce changement sur les dividendes attendus des autres catégories de créanciers, sont similaires à ceux de la super-priorité accordée aux créances salariales, à la différence notable que tous les actifs, aussi bien à court terme qu'à long terme, seront inclus dans ce changement de priorité.

Le troisième changement proposé dans C-47 concerne la clarification du droit des fournisseurs impayés en cas de faillite ou de mise sous séquestre d'un débiteur. Un des objectifs de ce changement est de faciliter l'application de l'article 81.1 de la *LFI* en ce qui a trait au droit des fournisseurs de reprendre possession des marchandises expédiées dans les 30 jours précédant une demande en ce sens. Ce changement est susceptible de réduire les pertes des fournisseurs de biens mais d'augmenter par ailleurs celles d'autres créanciers qui peuvent être groupés en deux catégories : ceux détenant une sûreté sur la catégorie d'actifs dans laquelle auraient été classées les marchandises retournées aux

---

10. Osler, *Réforme de la Loi sur l'insolvabilité : un avenir certain mais encore flou*, 18 janvier 2006. [Document en ligne consulté le 17 octobre 2007 : <http://www.osler.com/resources.aspx?id=10685>].

---

fournisseurs et, si ces marchandises étaient autrement libres de tout lien, les créanciers selon l'ordre de distribution prévu dans la *LFI*.

L'affirmation précédente concernant les pertes de certains créanciers et les gains de certains autres constitue un scénario qui tient pour acquis que les modalités d'accès au crédit et les décisions affectant le niveau d'emploi dans les entreprises en difficulté financière demeurent inchangées. Il est plus raisonnable de supposer que la modification, par C-47, des règles de partage des actifs des entreprises mises sous séquestre ou en faillite aura un effet sur les modalités d'accès au crédit et sur les décisions touchant le niveau d'emploi. Diverses conjectures ont été présentées quant à cet effet. Par exemple, l'Institut d'insolvabilité du Canada soutient que « Les conséquences pourraient être très négatives sur la productivité et l'embauche au Canada, car les entreprises, particulièrement les PME, auraient plus de difficulté à obtenir du financement en plus de voir leurs coûts grimper considérablement<sup>11.</sup>»<sup>12</sup> Cette citation met en exergue deux variables, parmi d'autres, d'une transaction de crédit, à savoir le coût du financement et le montant accordé par le prêteur ou le fournisseur. D'autres variables sont en cause dans une transaction de crédit.

La Partie 2 du présent rapport distingue sept variables afin de caractériser une transaction de crédit. Cette caractérisation est la première composante du modèle proposé, un modèle de coûts de transaction en situation d'asymétrie d'information, pour identifier les effets possibles de C-47. La deuxième composante est une courbe de coûts de financement bancaire permettant de représenter graphiquement l'accessibilité au crédit bancaire. La Partie 2 relève ensuite les traits distinctifs du crédit fournisseur et élargit la notion d'accessibilité au crédit pour inclure la situation des entreprises en difficulté financière<sup>13</sup>. La Partie 3 met en lien les variables d'une transaction de crédit avec, d'une part certaines caractéristiques des PME et, d'autre part la structure des coûts et des revenus des institutions financières ainsi que des fournisseurs comme source de crédit.

- 
11. Communiqué émis le 17 novembre 2005. Ce point de vue rappelle celui exprimé il y a déjà plusieurs années par l'Association canadienne des banquiers concernant des modifications similaires à celles du deuxième changement évoqué : « it would limit the ability of Canadian businesses (particularly small businesses) to obtain credit based on a security interest over their inventory. In other words, because at any time, a portion, perhaps a significant one, of a company's inventory would now be subject to being reclaimed by the unpaid suppliers, the company would not be able to borrow from the bank on the security of that inventory », [J. Carhart (1995), *The Business Owner's Guide to Bankruptcy Insolvency Law in Canada*. John Wiley & Sons, Etobicoke: 1995, p. 90.]
  12. La littérature en droit s'est aussi intéressée depuis fort longtemps au bien-fondé des dispositions légales assurant un rang prioritaire aux créanciers détenteurs de sûretés. Les quelques textes suivants, d'un numéro spécial du *Virginia Law Review* (1994, vol. 80), présentent un synthèse de cette littérature, incluant les points de vue qui s'opposent : LoPucki, L.M., « The Unsecured Creditor's Bargain », Schwartz, A., « Taking the Analysis of Security Seriously » et Baird, D., « Security Interests Reconsidered ».
  13. Bien que l'approche adoptée ici n'est pas normative, et qu'aucun critère d'analyse n'est introduit pour juger du bien-fondé de C-47, l'application du modèle repose entre autres sur l'hypothèse que les parties prenantes aux transactions de crédit se soucient de minimiser les coûts, c'est-à-dire qu'elles se soucient d'efficacité. Compte tenu du niveau général de concurrence caractérisant le type de système économique en vigueur au Canada, c'est une hypothèse qui semble raisonnable aux fins d'identification des effets possibles.

---

La Partie 4 présente des applications du modèle dans l'identification, à différents niveaux d'analyse, d'effets possibles de C-47 relativement à l'accessibilité des PME au crédit.

---

## 2. TRANSACTION DE CRÉDIT ET ASYMÉTRIE D'INFORMATION

La question de l'accès au crédit par les entreprises, incluant un rationnement possible à l'endroit de certaines catégories d'entre elles, entre autres les PME, a longtemps retenu l'attention en analyse des politiques et dans la littérature sur le financement d'entreprises. C'est une question qui est revenue régulièrement, au cours des trente dernières années, dans les débats entourant les divers projets de réforme ou d'amendements de la législation sur l'insolvabilité commerciale.

### 2.1 Les variables caractérisant la transaction

L'accès d'une entreprise au crédit, qui pourrait être défini comme sa capacité à trouver des sources de fonds dans le but de financer des projets ou des activités d'exploitation, comporte plusieurs aspects. Cet accès sera conditionné par les clauses et les conditions que les créanciers et les débiteurs conviennent d'inclure dans le contrat qui les lie. Afin d'appréhender clairement les modalités d'accès d'une entreprise au crédit, il est utile dans un premier temps d'identifier toutes les variables, unidimensionnelles et multidimensionnelles, permettant de caractériser une transaction de crédit. Le tableau 1 présente ces variables ainsi que le sens du lien avec l'accès au crédit. Pour chaque variable, le signe positif signifie qu'une augmentation de sa valeur est associée à un accès plus large alors qu'un signe négatif signifie qu'une augmentation de sa valeur est associée à un accès plus restreint des entreprises au crédit.

La première variable, notée D1, concerne le montant du prêt. Une augmentation de la capacité d'une entreprise à obtenir, pour le financement d'un projet donné, un montant plus élevé de prêt est indicateur d'un accès plus libre au crédit, et l'inverse serait indicateur d'un accès plus restreint au crédit.

Le taux d'intérêt sur un prêt constitue la deuxième variable (D2) et il est négativement lié à l'accès au crédit. Ainsi, lorsqu'une entreprise doit assumer un taux de financement plus élevé pour un projet donné, son accès au crédit est plus restreint. C'est une restriction par le prix.

Une troisième variable (D3) concerne le terme des prêts. Du point de vue de l'emprunteur, et toutes choses étant égales par ailleurs, un prêt remboursable à demande crée plus d'incertitude qu'un prêt à court terme, ce dernier créant lui-même plus d'incertitude qu'un prêt à long terme. Cette variable est donc positivement liée à l'accès au crédit.

Une quatrième variable (D4), multidimensionnelle, englobe diverses exigences et contraintes auxquelles l'emprunteur doit s'astreindre. Cette variable se décompose en au moins quatre types de clauses. D'abord, une entreprise désireuse d'obtenir un prêt doit souvent accorder au prêteur une sûreté, que ce soit sur les actifs personnellement détenus par son propriétaire (D4.1), sur ses actifs à court terme (D4.2) ou sur ses actifs à long

---

terme (D4.3). Enfin, les prêts aux entreprises sont souvent assortis de clauses contractuelles (D4.4) contraignant la gestion financière ou comportant des exigences, par exemple celle de rendre régulièrement des comptes aux prêteurs sur certaines variables financières ou de contracter une assurance, soit sur la vie du propriétaire, soit sur la protection contre l'incendie des biens donnés en garantie. Cette quatrième variable est négativement liée à l'accès au crédit.

La cinquième variable (D5) d'une transaction de crédit porte sur l'attitude du prêteur vis-à-vis un emprunteur connaissant des difficultés financières. L'expression flexibilité du prêteur réfère ici plus spécifiquement à sa patience en cas de retard de paiement (D5.1) et à son acceptation d'injecter de nouveaux fonds (D5.2). La flexibilité du prêteur est positivement liée à l'accès au crédit.

La sixième variable (D6), elle aussi multidimensionnelle, réfère aux frais explicites autre que le taux d'intérêt dont est assortie la transaction de crédit, tels les frais d'évaluation du dossier et les frais de renouvellement du prêt. Du point de vue de l'accès au crédit, cette variable se compare à la variable de prix D2 et, comme c'est le cas pour cette dernière, des valeurs plus élevées sont ici synonymes d'un accès plus restreint au crédit.

Les frais regroupés en D6 couvrent les frais explicitement mentionnés dans les termes de la transaction alors que la variable (D7) couvre tous les autres coûts de transaction, c'est-à-dire tous les autres coûts en vue de réaliser une transaction entre un prêteur et un emprunteur. Les frais d'examen ou de certification par un expert-comptable, assumés par une entreprise afin d'accréditer sa demande de prêt bancaire, sont un exemple de ces autres coûts de transaction. En relation avec D4, on peut mentionner les frais d'enregistrement des sûretés et, en relation avec D3, il y a lieu de souligner qu'un terme plus court engendrera des coûts de transaction additionnels pour le prêteur et l'emprunteur, par exemple le temps requis à la renégociation. Simultanément, un terme plus court peut réduire les coûts de transaction assumés par le prêteur relativement au suivi du prêt accordé. Ceci soulève la question du partage des coûts et des gains de transaction entre les parties prenantes<sup>14</sup>.

Le crédit peut être vu comme un service de location d'un montant d'épargne. Comme pour n'importe quel bien ou service transigé, les termes de l'échange déterminent le partage du gain net à l'échange entre les parties prenantes à la transaction, où le gain net est défini comme le gain total moins tous les coûts de transaction. Pareillement, les valeurs spécifiques que prennent les variables de prix du tableau 1 (D2 et D6) pour une transaction de crédit déterminent le partage du gain net à l'échange entre le prêteur et l'emprunteur prenant part à la transaction, compte tenu de la valeur de D7 et de sa distribution entre ces mêmes parties. Dans cette perspective, les signes rapportés dans la colonne de droite pour indiquer le sens de la relation entre les variables D2 et D6

---

14. Pour une première discussion sommaire des contraintes d'un tel partage, voir Milgrom P. et Roberts, J. (1997). *Économie, organisation et management*. Grenoble, Presses Universitaires de Grenoble. Chapitre 2.

---

et l'accès au crédit pourraient tout aussi bien indiquer l'effet des variables sur la part de l'emprunteur dans le gain total à l'échange généré par une transaction de crédit.

L'équité a été l'un des critères retenus dans les débats parlementaires et les rapports gouvernementaux ayant précédé l'adoption de C-47<sup>15</sup>. Les considérations du paragraphe précédent pourraient servir de base à l'analyse des effets de C-47 au niveau de la relation entre prêteurs et emprunteurs, dans la perspective de ce critère. Mais l'identification des variables du tableau 1 poursuit des objectifs distincts. Cet exercice vise dans un premier temps à identifier les effets possibles de C-47 sur l'accessibilité au crédit, et plus particulièrement à déterminer si C-47 pourra avoir l'effet de réduire cette accessibilité.

La décision d'accorder du crédit est prise en contexte d'incertitude, comme c'est le cas avec les transactions dont les coûts et les bénéfices s'étalent dans le temps. Cette incertitude découle en partie de celle entourant la valeur éventuelle des activités que le crédit permet au débiteur de réaliser et en partie de celle afférente à la relation entre ce dernier et le prêteur. Le prêteur n'ayant pas toujours d'information de première main sur l'utilisation par le débiteur des fonds prêtés, la première source d'incertitude est, de son point de vue, un élément de la seconde. En d'autres termes, bien que ce soient des activités particulières et des actifs qui soient financés, le financement est avancé à une entreprise, et plus spécifiquement à sa direction.

Les situations d'asymétrie d'information peuvent donner lieu à deux genres de problèmes pouvant compromettre la réalisation de transactions néanmoins bénéfiques. Il y a le problème du *hasard moral*, quand l'une des parties prenantes à la transaction « ne peut pas observer le comportement de l'autre » et le problème de *sélection adverse*, quand l'une des parties « ne peut pas observer le « type » ou la qualité » de la chose offerte en échange par l'autre partie. Dans le premier cas, la littérature parle d'un problème de « comportement caché » et dans le second cas, la littérature parle d'un problème de « type caché »<sup>16</sup>. Les deux parties à une transaction de crédit seront généralement conscientes de la situation d'asymétrie d'information dans laquelle elles se trouvent. Les valeurs des variables du tableau 1 reflètent les mesures prises par les agents, les créanciers et les débiteurs pour composer avec cette situation<sup>17</sup>.

---

15. Comité sénatorial permanent des banques et du commerce (2003). *Les débiteurs et les créanciers doivent se partager le fardeau (examen de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies)*.

16. Pour une discussion plus détaillée, voir H.R. Varian (1997), *Introduction à la microéconomie*. Paris : De Boeck. 758 p. Chapitre 35.

17. Suite à l'article d'Akerlof G.A. (1970) [«The market for "lemons" : quality uncertainty and the market mechanism.» *The Quarterly Journal of Economics* 84, 488-500], plusieurs auteurs se sont interrogés sur la possibilité, en présence de beaucoup d'asymétrie d'information, que des transactions a priori bénéfiques se réalisent. Des recherches empiriques ont révélé que même dans le cas classique évoqué par Akerlof, soit les échanges de voitures usagées, toutes sortes d'initiatives seront prises de part et d'autre ainsi que par des intermédiaires pour résoudre le problème d'asymétrie d'information afin que des transactions a priori bénéfiques se réalisent. (Voir D.W. Carlton et J.M. Perloff (1998), *Économie industrielle*. Paris : De Boeck. 1086 p. Chapitre 14.)

---

## 2.2 Le modèle d'accessibilité au crédit bancaire

Comme il en a été fait mention dans l'introduction, le modèle développé ici est un modèle descriptif basé sur les coûts de transaction afin de capturer les effets possibles de C-47 au niveau du financement externe des PME. Dans ce modèle, l'accessibilité au crédit sera représentée par une zone d'opportunités de financement externe (ZOF) à l'intérieur de laquelle il est bénéfique pour des créanciers et des débiteurs de conclure une transaction de crédit. Parmi les deux types de financement externe des PME envisagés dans l'analyse, soit le crédit bancaire et le crédit fournisseur, ce dernier n'est pas le résultat d'une transaction de crédit mais d'une transaction de biens ou services assortie d'un crédit très temporaire entre un fournisseur et une entreprise cliente. Par conséquent, l'analyse de l'accessibilité au crédit fournisseur ne passera pas par la conception d'une zone d'opportunités de financement externe, mais sera basée sur des considérations dérivées notamment des coûts de transaction sur le marché des biens et services. La ZOF devient donc synonyme de zone d'opportunités de financement bancaire. La conception initiale de la ZOF intègre la solution courante instituée conjointement par les créanciers et les débiteurs aux problèmes découlant de l'état d'asymétrie d'information dans lequel ces parties se trouvent. Cette solution reflète une variété de facteurs technologiques, organisationnels et légaux, dont la législation sur l'insolvabilité commerciale avant C-47.

Afin de construire une ZOF, la figure 2.1 représente le rendement net attendu d'un montant de financement externe, en termes de taux de rendement net sur le montant d'un crédit à l'exploitation ou d'un crédit pour la réalisation d'un projet d'investissement. Le taux de rendement net rapporté sur l'axe vertical désigne ici le rendement après déduction de tous les coûts sauf les coûts de financement<sup>18</sup>. Le montant de crédit est exprimé ici en pourcentage de l'actif total de l'entreprise débitrice. Un montant de crédit ou de prêt insuffisant ne permettra pas de rentabiliser pleinement les activités en cause, mais à mesure que le montant augmente, la rentabilité augmente jusqu'à un maximum au-delà duquel la rentabilité diminue. Cette diminution est la conséquence d'un ou de quelques facteurs, dont les capacités courantes limitées de gestion, c'est-à-dire de coordination et de motivation, au sein de l'entreprise et les rendements décroissants. Dans un modèle plus détaillé, il y aurait lieu de tracer des courbes de profitabilité distinctes selon l'utilisation du crédit accordé à l'entreprise : financement du fonds de roulement, financement d'une proposition de redressement de l'entreprise en situation de difficulté financière, investissement en capital de remplacement, investissement dans un projet d'expansion des capacités de production, investissement en formation du personnel et investissement en recherche et développement de nouveaux produits<sup>19 et 20</sup>.

- 
18. La variable « montant de crédit » dans le scénario d'un crédit utilisé comme montant investi dans un projet est définie comme un stock plutôt qu'un flux. Dans un modèle plus complet de la profitabilité des projets d'investissement, il serait nécessaire de définir cette variable comme un flux, pour préciser à la fois le coût du projet et sa profitabilité car, par exemple, si un montant donné est investi très rapidement, le coût sera plus élevé (en raison, par exemple, de la main-d'œuvre payée en surtemps et du prix plus élevé de certains facteurs se faisant plus rares).
19. Comme le dicton le veut, un dollar est un dollar et donc au-delà de la raison évoquée par une entreprise dans sa demande de financement externe, cette entreprise allouera les fonds obtenus dans les activités qu'elle juge le plus bénéfique; un modèle plus détaillé selon ces distinctions n'apporterait donc pas grand-chose de plus. Un contre argument est à l'effet que bon nombre de transactions de financement

---

La figure 2.2 représente le coût du financement externe de l'entreprise et le coût du capital pour différents montants de crédit en proportion de différentes tailles d'entreprises. L'axe horizontal ne mesure plus un montant de crédit en pourcentage de la taille d'une entreprise type comme dans la figure 2.1, mais des tailles d'entreprises ordonnées des plus petites aux plus grandes. Pour chacune des entreprises dont la taille est rapportée sur l'axe horizontal, cette taille est associée, sur l'axe vertical, au montant de crédit maximisant le rendement net. La première courbe en partant de l'axe horizontal représente le coût du capital mesuré par le taux de base. Ce taux est une référence pour l'ensemble de l'économie et ne varie pas selon la taille des entreprises ou des activités financées; il mesure le coût d'opportunité de l'épargne dans l'économie. La deuxième courbe, immédiatement au-dessus de cette première courbe, représente le coût du capital incluant les frais des intermédiaires financiers pour rassembler l'épargne disponible en montants variés auprès d'une infinité de ménages et d'entreprises. C'est le coût du capital avec intermédiation financière ou prix de réserve du banquier pour louer les services du capital qu'il rassemble auprès des épargnants.

La troisième courbe représente le coût du financement externe de l'entreprise. Le financement externe peut provenir de diverses sources. La courbe tient pour acquis que la source choisie dans les différents intervalles de tailles représentés sur l'axe horizontal est celle qui minimise ce type de coût de financement. Pour les petites et moyennes entreprises, au sens défini dans le rapport, le financement externe devient synonyme de financement bancaire. Quand l'entreprise atteint une taille suffisante pour émettre des obligations négociables sur un marché secondaire, l'épargne devient accessible sans devoir nécessairement passer par les institutions financières.

Sur l'intervalle de tailles d'entreprises pour lesquelles la banque est la source de financement externe la moins coûteuse, l'écart positif entre la deuxième et la troisième courbe mesure les coûts de transaction découlant de la situation d'asymétrie d'information entre l'entreprise qui emprunte et le bailleur de fonds externe, ces coûts incluent à la fois ceux supportés par l'emprunteur et ceux supportés par le prêteur. En référence aux variables du tableau 1, cet écart correspond à la somme de D6 et D7. Il va sans dire que cette troisième courbe ne peut pas être observée directement.

La courbe de financement externe de l'entreprise se compose de trois sections. Les deux premières sections couvrent l'intervalle de tailles d'entreprises pour lesquelles la banque est la source de financement externe la moins coûteuse. La toute première section correspond au financement bancaire offert aux petites entreprises et la deuxième section correspond au financement bancaire offert aux moyennes entreprises. Dans le

---

sont assorties de contraintes, en vue de réduire les coûts d'agence de la dette, imposant à l'entreprise de faire ces distinctions dans sa gestion.

20. L'utilisation de la figure 2.1 pour décrire des activités de financement au sein de l'économie nécessiterait de produire des ensembles distincts de courbes pour divers secteurs ou industries de l'économie, selon l'importance des barrières à l'entrée et à la sortie ainsi que des autres déterminants de l'intensité de la concurrence entre les entreprises au sein d'un secteur.



premier cas, la « technologie »<sup>21</sup> utilisée est celle du prêt aux ménages (« consumerizing »); des biens personnels du propriétaire sont pris en garantie, par exemple une résidence, et les activités de l'entreprise ne sont pas ou sont très peu prises en considération. Dans le deuxième cas, la « technologie » utilisée est celle du prêt bancaire à la PME parfois qualifiée de PME commerciale. L'entreprise a un directeur de comptes et les actifs de l'entreprise constituent la base pour déterminer le montant maximum de financement bancaire qui pourrait être accordé. Il y a, dans le passage d'une technologie à l'autre, une zone grise où la prise en garantie de biens personnels du dirigeant continue d'être utilisée, en complément aux actifs de l'entreprise donnés en garantie, pour réduire les coûts d'agence de la dette, et particulièrement les coûts de transaction découlant du problème de hasard moral.

La présence de coûts fixes dans la production d'information nécessaire pour limiter les effets de l'asymétrie d'information, tels les coûts d'évaluation préliminaire découlant du problème de sélection adverse, explique la pente négative, plus abrupte au début, sur chacune des sections de la courbe de coûts de financement externe, aussi bien les deux premières sections qui ont trait au financement bancaire que la troisième section qui a trait au financement externe de l'entreprise, sans l'intermédiation d'une banque.

La figure 2.3 représente la zone d'opportunités de financement bancaire des PME (ZOF), c'est-à-dire les transactions de crédit permettant le financement d'activités ou de projets dont le rendement net est supérieur à leur coût de financement externe. La courbe R.n.M. indique les rendements nets maximum. Ces rendements nets maximum correspondent aux valeurs maximum atteintes sur l'axe vertical de figures du type 2.1; l'indicateur de tailles d'entreprises sur l'axe horizontal de la figure 2.3 est le même que celui utilisé pour la figure 2.2, soit les montants de crédit maximisant le rendement net sur des figures de type 2.1; ce choix d'indicateur de la taille est guidé par la nécessité de représenter une courbe R.n.M.<sup>22</sup>. La zone hachurée entre les deux courbes représente la zone d'opportunités de financement bancaire<sup>23</sup>.

La figure 2.4 complète la présentation du modèle en illustrant une application. La mise en garantie de biens personnels des dirigeants d'une entreprise a été évoquée précédemment comme moyen de réduire les coûts d'agence de la dette. Cette pratique est à la base de la « technologie » évoquée en matière de financement bancaire des petites entreprises, c'est-à-dire la première section de la courbe de financement externe sur les

21. Le terme « technologie » est utilisé ici pour référer à toutes façons de faire retenues par les prêteurs au niveau de leur activité d'offre de crédit.
22. La courbe R.n.M., par rapport à des courbes R.n. sur la figure 2.1, est analogue à une courbe de coût moyen à long terme, en théorie de la production, par rapport aux courbes de coût moyen à court terme; la courbe R.n.M. est l'enveloppe des R.n.
23. À droite de la frontière verticale entre PME et GE, la figure 2.3 fait également état d'une zone d'opportunités de financement bancaire ou externe qui n'a pas été hachurée. Pour certaines valeurs de la taille d'entreprises à droite de cette frontière, la figure fait même état de la possibilité d'écarts plus grands entre R.n.M. et C.d.F.E. et donc de transactions de crédit qui pourraient être plus bénéfiques pour des grandes entreprises que pour des PME en amont de la frontière. L'objectif n'est pas ici d'identifier les tailles d'entreprises auxquelles le financement externe est alloué en priorité et la figure 2.3 n'est pas adaptée pour traiter ce genre de questions, cette figure 2.3 ne visant pas à représenter un équilibre de marché.

---

figures 2.2 et 2.3. Si une modification de la législation sur l'insolvabilité permettait à un débiteur insolvable de demander que soient exemptés de saisie par son créancier des biens parmi une liste assez longue d'actifs personnels, le créancier offrant du financement sur garantie réduirait vraisemblablement son offre de financement en conséquence<sup>24</sup>. L'une ou les deux parties devraient alors recourir à des moyens plus coûteux pour limiter les effets du problème de hasard moral, tel un accroissement de l'évaluation préliminaire des demandes et de l'analyse de l'historique de crédit. La première section de la courbe de coûts du financement bancaire se déplacera vers le haut de façon conséquente, réduisant d'autant la taille de la ZOF, c'est-à-dire l'accessibilité au crédit, à cause d'un coût devenu prohibitif.

Certaines transactions de crédit, tel qu'analysées dans les paragraphes précédents, impliquent non pas une institution financière mais une entreprise non financière, c'est-à-dire une entreprise dont la préoccupation première est de vendre ses biens destinés à la vente et non d'offrir un service de location d'un montant d'épargne. Il en est ainsi, par exemple, des fabricants d'équipements lourds qui vendent leurs biens à crédit. Ce type de financement diffère du crédit fournisseur, tel qu'analysé à la section 2.3. À la différence du crédit fournisseur, et compte tenu des montants en cause et de la nature « investissement », la préoccupation de vente de l'entreprise non financière se double d'une préoccupation de facilité de financement de l'acheteur. Le bien, qui devient un actif à long terme du point de vue de l'acheteur, est systématiquement donné en garantie dans les contrats de financement en cause. La transaction de crédit s'apparente alors grandement à celle conclue par une institution financière auprès d'une PME et on pourrait analyser de telles transactions de crédit à l'aide du modèle de financement bancaire. Les variables du tableau 1 seront toutes, ou presque toutes, en cause et on peut alors concevoir une courbe de coûts du financement externe pour ce type de crédit. Certains aspects de C-47 peuvent ici affecter directement cet accès au crédit. Dans l'identification de ces effets, il est important de garder à l'esprit la nature de n'importe laquelle entreprise, et en l'occurrence l'entreprise débitrice, comme réseau de contrats aux frontières floues<sup>25</sup>.

### 2.3 Des considérations sur le crédit fournisseur

Bien que le crédit fournisseur représente une importante source de financement externe des PME et que la disponibilité de cette source réduise les contraintes au niveau

---

24. Ce raisonnement s'inspire de celui de Gropp R., Scholz J.K. et White M.J. (1997). [«Personal Bankruptcy and Credit Supply and Demand.» *The Quarterly Journal of Economics* 112, 217-251]. En comparant les lois prévalant dans certains états américains, au niveau des dispositions prévoyant des exemptions de biens pouvant être saisis dans une procédure de faillite d'un consommateur, les auteurs montrent que le montant d'actif exempté est positivement lié à la probabilité de se voir refuser un emprunt. Les résultats montrent aussi que les ménages possédant moins d'actif ont moins de dettes et paient un taux d'intérêt plus élevé. Ce raisonnement peut être transposé au financement bancaire de petites entreprises.

25. Ceci implique, par exemple, que l'entreprise qui utilise l'équipement remplace le contrat d'achat par un contrat de location auprès d'entreprises de location d'équipement agissant à certains égards comme des intermédiaires financiers spécialisés.

---

de la gestion financière, du point de vue du fournisseur, la justification première n'en est pas une d'intermédiaire financier. Dans certains secteurs d'activités, le crédit fournisseur est une pratique inévitable, par exemple parce qu'elle dessert des clients ayant adopté des pratiques d'approvisionnement de type juste-à-temps. Sans crédit fournisseur, les ventes dans les secteurs où c'est une pratique courante deviennent très improbables.

Si l'on veut voir le crédit fournisseur comme le résultat d'une transaction de crédit, plusieurs des variables du tableau 1, conçu pour décrire de telles transactions, ne sont pas présentes. Au niveau de la variable (D3), le crédit fournisseur peut se comparer à la marge de crédit bancaire, à l'intérieur d'un terme n'excédant généralement pas 90 jours<sup>26</sup>; de plus, les variables (D5.1) et (D5.2) pourraient être utilisées pour qualifier le comportement du fournisseur quand son client est en difficulté financière. Mais l'analogie avec une transaction de crédit s'arrête là.

Le montant de crédit fournisseur inscrit au passif de l'entreprise débitrice ne correspond pas à un montant de prêt (D1). Le débiteur ne reçoit pas un montant de trésorerie qu'il peut dépenser plus ou moins librement. L'élément déclencheur de ce crédit est plutôt l'achat de biens ou de services et le montant du financement fluctue en conséquence. Le taux (D2) n'est pas unique mais varie selon les circonstances de paiement des biens livrés ou des services consommés, et pourra même être négatif si le fournisseur offre des escomptes de paiement. Par exemple, avec un terme de 2/10, n30, si le crédit associé à un achat est utilisé pendant moins de dix jours, c'est-à-dire si le débiteur paie les biens ou les services obtenus à crédit à l'intérieur de cette période, il aura droit à un escompte. Le crédit fournisseur, comme transaction de crédit, comporterait alors un taux d'intérêt négatif<sup>27</sup>. Enfin, les variables D4 et D6 n'ont pas d'équivalent au niveau du crédit fournisseur. Compte tenu des nombreuses références aux coûts de transaction rencontrés dans la littérature sur le crédit fournisseur, la variable D7 pourrait être source de confusion.

Quand la littérature réfère aux coûts de transaction pour expliquer l'habitude répandue dans de nombreux secteurs de l'économie de vendre des biens et des services à crédit, ces coûts ne sont pas, à la différence d'une transaction de crédit, aussi exclusivement liés aux problèmes découlant d'une situation d'asymétrie d'information. Du point de vue de l'acheteur, et pour plusieurs catégories de biens et de services, le fait de ne pas devoir payer chaque unité de biens ou de services chaque fois qu'il l'acquière ou la consomme permet diverses économies de temps pour le personnel directement

---

26. Il peut y avoir des variations selon les secteurs; par exemple certains fournisseurs dans le domaine de l'alimentation exigeront le paiement dans un délai de sept jours alors que certains fournisseurs dans le domaine des jardineries offrent des délais allant parfois jusqu'à six mois. Des conditions de vente assez fréquentes, notées 2/10, n30, sont à l'effet qu'il n'y a pas de frais si l'acheteur paie à l'intérieur d'une période de 30 jours après la livraison et que le paiement à l'intérieur d'une période de dix jours donne droit à un escompte de 2 %. Pour les paiements au-delà de 30 jours, un taux d'intérêt de 2 % par mois pourra par exemple être exigé. (Beaulieu, L. et al. *Crédit et recouvrement au Québec*, Les éditions Transcontinentales, Montréal : 1993).

27. Le coût devient négatif en autant que le fournisseur n'ait pas établi un prix de vente supérieur à celui fixé dans les transactions de ventes au comptant, tel qu'expliqué à la note de bas de page portant le numéro 29.

---

impliqué. Par exemple, un distributeur de pièces d'auto est en lien presque continu avec ses nombreux fournisseurs pour commander des pièces très spécifiques; le coût d'être facturé pour chaque pièce et d'effectuer un paiement sur livraison serait tout à fait prohibitif et pourrait même dépasser sa marge bénéficiaire brute sur la revente de la pièce. De plus, les retours aux fournisseurs sont fréquents car l'identification de la pièce est parfois incomplète et ce n'est que lorsque le client en prend possession qu'il y a confirmation de la correspondance entre l'objet commandé et l'objet livré. Une autre considération est le fait que l'objet sera parfois livré directement au client du distributeur et ce dernier ne l'aura jamais en sa possession. Du point de vue du fournisseur, la possibilité de faire le point à échéance fixe sur l'ensemble des pièces livrées et non retournées par le client et de facturer en conséquence représentera donc des économies appréciables dans de tels secteurs d'activité.

Si l'on introduit maintenant l'asymétrie d'information dans l'analyse du crédit fournisseur, on peut distinguer deux niveaux. Tout comme pour le crédit bancaire, il existe une asymétrie d'information au niveau de la cote de crédit de l'acheteur; l'entreprise cliente détient de l'information qui n'est pas directement ou facilement accessible au fournisseur, particulièrement si l'acheteur est une nouvelle entreprise sans trace de relations de crédit. Un deuxième niveau d'asymétrie concerne la qualité des biens et des services vendus à crédit, le fournisseur dispose d'informations qui ne sont pas directement ou facilement accessibles à l'acheteur; l'asymétrie à ce niveau peut être particulièrement importante lorsque le fournisseur vend un bien nouveau ou qu'il est une nouvelle entreprise. Le fait de vendre à crédit permet une expérimentation préliminaire du bien ou du service et, à ce titre, le crédit fournisseur peut être assimilé à une activité de promotion, au même titre que les dépenses de publicité, dont le vendeur assume le coût. En offrant à l'acheteur la possibilité de retarder le paiement, le fournisseur peut lui signaler qu'il acceptera de reprendre la marchandise sans trop de tracasserie administrative. Le crédit fournisseur peut même alors être vu comme un complément ou un substitut à une garantie de satisfaction.

Résumons-nous. La situation d'asymétrie d'information et les problèmes de hasard moral et de sélection adverse qui en découlent contribuent de façon appréciable au coût de financement d'une entreprise auprès d'une institution financière ou auprès des épargnants. Il y a un peu de cela, mais très peu, quand on analyse le crédit fournisseur. Ce qui retient l'attention est le fait que les fournisseurs ne sont pas des spécialistes de l'évaluation des dossiers de crédit ni de la perception des créances en souffrance. Une des conséquences de cette absence de spécialisation se manifeste par la tendance des fournisseurs à opérer d'une façon dichotomique et à appliquer une politique de prix unique; très peu de fournisseurs procèdent à une tarification du crédit octroyé en fonction du risque associé au client<sup>28</sup>.

Par conséquent, les modalités du crédit fournisseur ne s'interprètent pas comme étant le résultat d'une stricte négociation de financement mais plutôt comme une façon pour un fournisseur de minimiser ses coûts de transaction de vente, de différencier son

---

28. Voir Petersen, M.A. et Rajan, R. R. (1997). «Trade credit: Theories and Evidence.» *The Review of Financial Studies* 10 (3), 661-691.

---

produit ou d'augmenter ses ventes. Le fournisseur voudra limiter le terme du financement au minimum nécessaire pour lui permettre d'empocher les gains sous forme de retombées d'activités de production et d'économies de coûts de transaction de vente que le crédit fournisseur lui permet de réaliser. Pour le fournisseur, le crédit fournisseur est un outil alors que pour l'institution financière, le crédit est davantage au cœur de son activité. De plus, il sera difficile de distinguer la rentabilité de l'offre de crédit et celle de l'activité principale. Dans plusieurs secteurs, le crédit fournisseur est une condition nécessaire pour réaliser des ventes. De plus, des fournisseurs peuvent coordonner les conditions de crédit offertes et les prix de vente des biens et services destinés à la vente pour faire une discrimination plus efficace au niveau des prix, en vue d'augmenter les revenus de vente et de maximiser la valeur de leur entreprise<sup>29</sup>.

Le fournisseur qui accorde du crédit doit le financer et l'octroi de crédit fournisseur est aussi bien pratiqué par des PME que par des grandes entreprises. Les aspects de C-47 affectant le financement bancaire des PME peuvent donc avoir des effets sur le crédit fournisseur. Mais ce seront là des effets indirects. Dans l'analyse des articles de C-47 directement reliés au crédit fournisseur, plus particulièrement les articles visant à clarifier les droits des fournisseurs impayés, il sera important de garder à l'esprit que pour le fournisseur, la vente à crédit et, surtout, les dépenses liées à cette pratique ne se justifient pas en-soi. Elles sont là comme support à la promotion de ses biens destinés à la vente et parfois comme « technique » pour réduire les coûts afférents à une transaction de vente. A priori, il semblerait qu'au niveau de ces effets directs, l'impact soit modeste.

Par ailleurs, le fournisseur détient une information de première main sur la situation financière de ses entreprises clientes qui pourrait être d'une grande valeur aux institutions financières. Premièrement, le niveau de stabilité des achats d'un client renseigne sur sa position concurrentielle. Deuxièmement, compte tenu du coût généralement très élevé du crédit fournisseur au-delà du délai d'escompte<sup>30</sup>, l'utilisation d'un terme plus long par l'entreprise cliente, ou des retards de paiement, seront presque systématiquement la conséquence de difficultés financières. Troisièmement, dans les secteurs d'activité où les vendeurs à l'emploi du fournisseur se rendent chez les clients pour promouvoir la vente des biens et services vendus, les vendeurs obtiennent beaucoup d'information concernant les clients dans le cadre de ces visites. Si le fournisseur peut non seulement faire ces observations à peu de frais, mais qu'il peut aussi le faire beaucoup plus tôt que l'institution financière quand son entreprise cliente est une PME,

---

29. Mian S.L. et Clifford W.S. JR. (1992). [«Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence.» *The Journal of Finance* 47, 169-200] illustrent cette réalité par l'exemple des concessionnaires automobiles. En affichant des prix de vente non démarqués, l'entreprise concessionnaire conclut à ce prix des transactions de vente avec des clients plus «fortunés» qui n'achètent pas le financement du concessionnaire. Par ailleurs, en offrant des conditions de crédit meilleures que celles du marché tout en maintenant son prix de vente, elle attire les clients moins fortunés qui ne pourraient autrement acheter l'auto.

30. Par exemple, l'escompte de 2 % pour le paiement à l'intérieur du délai de dix jours comporte un taux implicite de financement de 120 % sur une base annuelle pour l'entreprise qui ne s'en prévaut pas. À cela peut s'ajouter un taux de 24 % sur une base annuelle si le fournisseur exige un intérêt de 2 % par mois quand le paiement retarde au-delà de 30 jours.

---

alors il détient quelque chose qui peut avoir de la valeur pour les institutions. Dans ce cas, ce quelque chose a le potentiel de réduire le coût du financement bancaire aux PME, c'est-à-dire d'abaisser la deuxième section de la courbe C.d.F.E. dans la figure 2.3 et d'augmenter conséquemment l'aire de la ZOF, toutes choses étant égales par ailleurs. Il en résulte un accroissement de l'accessibilité des PME à ce type de crédit. D'une part, dans l'état actuel des choses, si les fournisseurs et les institutions financières ne sont pas en mesure de transiger cette information et que, d'autre part, certains éléments de C-47 touchant le crédit fournisseur sont de nature à faciliter de telles transactions, alors des effets significatifs sont possibles au niveau du crédit bancaire.

#### **2.4 Les entreprises en difficulté financière, l'insolvabilité et l'accessibilité au crédit**

La figure 2.5 vise à représenter au niveau de la variable D5 d'autres circonstances soulevant l'enjeu de l'accessibilité au crédit. À partir de la date du début des difficultés financières ( $t_a$ ) d'une entreprise, la flexibilité du prêteur signifiera que le crédit est accessible si un financement externe suffisant continue d'être offert quand la profitabilité évolue selon la courbe bc. Les considérations sur la flexibilité peuvent aussi être étendues en amont de cette situation alors que des difficultés surviennent à cause d'un manque de trésorerie mais que la profitabilité du projet continue d'être supérieure à ses coûts de financement. La flexibilité signifiera que le crédit est accessible si le prêteur entrevoit cette possibilité plutôt que de conclure que le projet évolue déjà sur une portion bd de la courbe de profitabilité. Dans l'analyse des effets de C-47 sur l'accessibilité au crédit bancaire pour les entreprises en difficulté financière ou insolubles, la conception d'une autre ZOF basée sur une analyse complémentaire des coûts de financement bancaire peut être envisagée. Il faut néanmoins garder à l'esprit que les contraintes auxquelles est confrontée l'institution financière dans la gestion de cette éventualité conditionnent les modalités de crédit aussi bien au moment où l'éventualité se présente qu'au moment d'une première transaction de crédit, alors que les perspectives de l'entreprise sont jugées bonnes.

---

### 3. CERTAINES CARACTÉRISTIQUES DES PARTIES LIÉES PAR UNE TRANSACTION DE FINANCEMENT EXTERNE ET LEURS EFFETS SUR LA TRANSACTION

#### 3.1 Les PME

Il est raisonnable de supposer que certaines caractéristiques des PME, comparativement aux plus grandes entreprises, ont vraisemblablement des implications au niveau des modalités de leur financement externe. Le tableau 2 présente ces caractéristiques et leurs corollaires sur le financement externe.

Premièrement, les PME ont moins d'actif tangible, toutes proportions gardées. Ceci implique qu'elles ont moins de sûreté à offrir pour le financement de chaque dollar de création de valeur.

Deuxièmement, l'origine de la valeur de la production des PME est moins diversifiée. Puisque la valeur de liquidation des actifs dépend entre autres de la stabilité des ventes, et puisque plusieurs des coûts de liquidation sont fixes, le pourcentage de perte de valeur de l'actif d'une PME en situation de liquidation est plus grand<sup>31</sup>. Ces deux éléments impliquent qu'un dollar d'actif tangible détenu par une PME a une moindre valeur en sûreté.

Les montants de financement externe recherchés par les PME sont moindres que ceux recherchés par les plus grandes entreprises. Compte tenu que plusieurs des coûts du prêteur, tels les coûts d'évaluation, de négociation de clauses, de suivi, de saisie ou de redressement, sont fixes, il en résulte, troisièmement, que le coût moyen du prêteur par dollar prêté à une PME est plus élevé. Cette réalité incite les prêteurs à rechercher une « technologie » moins coûteuse en ce qui a trait à leur activité de crédit aux PME.

Quatrièmement, le coût du financement externe par équité est prohibitif pour les PME, ce qui a pour effet que les PME recherchent leur financement externe sur le marché du crédit et affichent donc un ratio dette / équité plus élevé.

La caractéristique précédente s'accompagne, cinquièmement, d'une concentration de la détention de l'entreprise entre les mains de quelques gestionnaires / propriétaires. Cette concentration, combinée à l'absence d'un marché secondaire où se transigent les titres de propriété des PME, implique que la performance du gestionnaire de PME est

---

31. Warner, cité par Ang J.S., Chua J.H. et McConnell J.J. (1982. «The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A note.» *The Journal of Finance* 37, 219-226), traite de l'effet d'échelle dans les coûts de faillite. Ceux-ci représenteraient une fonction concave de la valeur de marché de l'entreprise. Ces coûts s'élèveraient en moyenne à 5,3 % de la valeur de marché, allant de 9,1 % pour les plus petites entreprises à 1,7 % pour la plus grande entreprise de l'échantillon. Les résultats de Ang *et al.* confirment l'effet d'échelle observé par Warner, les coûts directs dans leur échantillon représentent en moyenne 7,5 % de la valeur de l'entreprise (médiane de 1,7 %).

---

moins matière à évaluation par une communauté d'investisseurs et d'analystes financiers et, par conséquent, que son comportement est moins contraint par des effets de réputation.

La concentration au niveau de la détention entraîne à son tour une structure organisationnelle caractérisée par un petit nombre de paliers décisionnels. Comparativement au gestionnaire dans une grande entreprise, le gestionnaire d'une PME prend ses décisions en se basant davantage sur une connaissance de visu des activités (gestion de proximité) plutôt que sur un système d'information bien structuré. Ce dernier est souvent trop coûteux à implanter, compte tenu que la production et la vérification de données financières comportent des coûts fixes; lorsque le nombre d'utilisateurs est élevé, le coût peut être partagé entre plusieurs<sup>32</sup>. On passe ici d'une perspective interne à une perspective externe. Il y a de nombreux utilisateurs pour les données financières d'une grande entreprise cotée en bourse, tels les fonds de placement et les investisseurs individuels. Dans le cas d'une PME à capital fermé, le nombre d'utilisateurs est beaucoup plus restreint; outre son propriétaire dirigeant, le banquier de l'entreprise sera souvent le seul autre utilisateur. Il en résulte, sixièmement, une plus grande asymétrie d'information entre les prêteurs aux PME et les gestionnaires de PME ainsi qu'une absence de mesure directe et fiable de la rentabilité des activités menées par les PME. Cette asymétrie d'information constitue en quelque sorte, un mur de méfiance qui sépare les créanciers et l'entreprise débitrice<sup>33</sup>.

Les énoncés précédents ne visent qu'à saisir ce qui, généralement, distingue le financement des PME comparativement à celui des grandes entreprises. En réalité, les PME sont un ensemble très hétérogène à divers points de vue. Certains des corollaires précédents varieront pour des sous-ensembles de PME, par exemple selon la taille, l'âge, le secteur, les antécédents ou les caractéristiques du propriétaire.

La figure 3.1 présente les liens entre chacun de ces corollaires et les variables d'une transaction de crédit. La variable D7, qui mesure le montant total des coûts de transaction autres que D6, n'y est pas représentée car les coûts de transaction sont omniprésents et en toile de fond de chacune des autres variables.

## 3.2 Les institutions financières

Dans un souci de rentabiliser les ressources qui leur sont confiées, les institutions financières optimisent la répartition de leurs ressources entre leurs diverses activités, tels la gestion du patrimoine, les services d'investissement et les services aux entreprises. En ce qui a trait au crédit commercial, elles consacreront une partie de leurs ressources à

---

32. Ceci est vrai pour la production ou la découverte d'informations en général [Romer, P.M. (1990), « Endogenous Technological Change », *Journal of Political Economy*, 98(5), 71-102, cité dans L. Veldkamp (2006), « Media Frenzies in Markets for Financial Information », *American Economic Review* 96(3), 577-601].

33. Giammarino, R.M. (1989). « The Resolution of Financial Distress » *The review of financial studies* 2(1), 25-47.



évaluer la qualité des projets à financer, tout en maintenant les coûts de suivi à un niveau optimal.

Le montant total de crédit bancaire disponible pour les PME découle d'abord des décisions touchant l'allocation des disponibilités des institutions financières entre leurs différentes activités, elles-mêmes sujettes aux exigences de la réglementation bancaire concernant le taux de capitalisation à maintenir; puis au niveau de leurs activités de prêts, des décisions touchant l'allocation entre les différentes catégories d'emprunteurs. L'analyse des fonctions de revenus et de coûts des institutions financières permet de mieux apprécier le contexte dans lequel ces décisions sont prises.

La rentabilité des institutions financières sur un portefeuille de prêts peut s'exprimer par l'équation (1), dont certains termes sont détaillés aux équations (2) et (3).

$$(1) \quad R_{IF} = (R_{int} - C_{int} - C_{suivi}) + [(R_{sc} - C_{sc}) \times NbC_{PF}] + [(R_{asb} - C_{asb}) \times NbC_{PF}], \quad \text{où}$$

$R_{IF}$  : Rentabilité d'un portefeuille de prêts d'une institution financière  
 $R_{int}$  : Revenus d'intérêts  
 $C_{int}$  : Coûts d'intérêts  
 $C_{suivi}$  : Coûts de suivi  
 $R_{sc}$  : Revenus sur les services connexes  
 $C_{sc}$  : Coûts des services connexes aux prêts, tels les coûts d'analyse initiale  
 $NbC_{PF}$  : Nombre de clients composant le portefeuille de prêts  
 $R_{asb}$  : Revenus sur les autres services bancaires achetés par les clients bénéficiant d'un prêt  
 $C_{asb}$  : Coûts des autres services bancaires

$$(2) \quad C_{suivi} = C_{gestion} + P_{mc}, \quad \text{où}$$

$C_{gestion}$  : Coûts de gestion (selon la « technologie » utilisée)  
 $P_{mc}$  : Perte sur mauvaises créances (selon la probabilité de défaillance de l'emprunteur)<sup>34</sup>

$$(3) \quad P_{mc} = \$_{prêt} - V_{revente} + C_{liquid}, \quad \text{où}$$

$\$_{prêt}$  : Valeur du prêt irrécouvrable  
 $V_{revente}$  : Valeur de revente des biens saisis  
 $C_{liquid}$  : Coûts de liquidation des biens saisis

Bien que l'équation (1) puisse paraître simpliste au premier abord, elle permet de préciser les principales composantes de la rentabilité des institutions financières. C'est l'incertitude inhérente au risque de défaillance de l'emprunteur et au risque de perte qui crée la complexité de l'offre de crédit bancaire.

34. Tel que mentionné précédemment, Warner D. (1977) [«Bankruptcy Costs: Some Evidence». *The Journal of Finance* 32, 337-347] soutient que les coûts directs de faillite sont minimes. Son apport consiste notamment à rapprocher ces coûts de la valeur de l'entreprise avant la faillite, donc à une valeur plus proche de celle ayant cours au moment où les créanciers analysent les demandes de prêt.

---

Les institutions financières tirent leurs revenus des activités de crédit aux PME ( $R_{IF}$ ) de trois sources, correspondant aux trois termes de l'équation (1). La première source correspond aux revenus d'intérêts sur les sommes prêtées ( $R_{int}$ ). Toutes choses étant égales par ailleurs, ces revenus augmentent avec le montant des prêts ( $D1$ ) et le taux d'intérêt ( $D2$ ). Les institutions financières génèrent aussi des revenus sur services connexes ( $R_{sc}$ ), tels les honoraires d'analyse de dossier facturés aux emprunteurs, souvent désignés de commissions sur activités de crédit. Ces revenus sont relativement peu importants, ils représenteraient environ 1 % de la valeur des prêts<sup>35</sup> et les entretiens avec des praticiens du secteur bancaire laissent croire que ces revenus servent uniquement à couvrir les coûts d'analyse. Les banques refuseraient de les augmenter pour compenser un risque additionnel au niveau du prêt sous-jacent. Enfin, les institutions financières génèrent des revenus sur les autres services bancaires ( $R_{asb}$ ) achetés par les emprunteurs. Mentionnons à titre d'exemple, les revenus couvrant la gestion des comptes courants ou la garde des titres détenus par les emprunteurs. Des discussions avec des banquiers ont fait ressortir que certaines institutions financières misaient beaucoup sur l'étendue de ces autres services pour accroître la rentabilité.

Comme l'indique l'équation (1), les revenus nets sur services connexes, quoique peu importants, et ceux sur les autres services bancaires sont liés au nombre de clients composant le portefeuille de prêts ( $NbC_{PF}$ ). Une institution financière qui refuse un prêt à un emprunteur risque de perdre non seulement des revenus d'intérêts mais aussi ces deux autres sources de revenus.

Des coûts sont associés à chacun de ces revenus. Pour générer des revenus d'intérêts, les institutions financières doivent supporter des coûts d'intérêts ( $C_{int}$ ) et des coûts de suivi ( $C_{suivi}$ ). Les coûts d'intérêts correspondent en partie aux intérêts payés par les institutions financières sur les dépôts des épargnants tandis que les coûts de suivi comprennent les coûts de gestion ( $C_{gestion}$ ) et les pertes sur mauvaises créances ( $P_{mc}$ ), tel qu'exprimé à l'équation (2).

Les coûts de gestion courante d'un prêt comprennent les salaires payés aux directeurs de comptes et aux autres employés impliqués, par exemple, à la vérification du respect des clauses contractuelles. Certaines caractéristiques des prêts se répercutent sur les coûts de gestion. Ainsi, lorsque le terme d'un prêt est court, la fréquence de renégociation du prêt est élevée, ce qui occasionne des coûts de transaction additionnels. Les coûts de suivi englobent aussi les pertes sur prêts en cas de manquement de l'emprunteur. Le montant de ces pertes n'est pas une donnée exogène à la relation de crédit mais découle d'un arbitrage entre les différentes clauses contractuelles. Lorsque le nombre de prêts augmente, les revenus nets augmentent probablement moins rapidement puisque la qualité de chaque prêt additionnel peut avoir tendance à diminuer<sup>36</sup>, ce qui entraîne une hausse des coûts de suivi. En contexte de prêts devenus douteux, les institutions financières peuvent exercer leur sûreté sur les actifs de l'emprunteur et encaisser la valeur de revente de ces actifs. Le montant des pertes sur prêt, exprimé dans

---

35. Cette estimation est donnée par Wynant L. et Hatch J. (1991). [*Banks and small business borrowers*. London (CDN): The Western Business School (University of Western Ontario)].

36. Nous avons pu vérifier une telle relation avec un des banquiers rencontrés.

---

l'équation (3), correspond à l'écart entre le solde du prêt ( $\$_{\text{prêt}}$ ) et le produit de la vente du bien faisant l'objet d'une sûreté ( $V_{\text{vente}}$ ), diminué des frais de liquidation du bien ( $C_{\text{liquid}}$ ).

Revenant à l'équation (1), le deuxième terme inclut les coûts d'analyse des demandes d'emprunt ( $C_{\text{sc}}$ ), eux-mêmes parfois facturés aux emprunteurs via les commissions sur activités de crédit. L'objectif de l'institution financière étant de déterminer le risque de crédit de l'emprunteur, ces coûts seront d'autant plus élevés que l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs est forte.

Les institutions financières disposent de quelques options pour minimiser certains coûts de suivi ou d'analyse initiale. Une de ces options consiste à prendre une sûreté sur les actifs de l'entreprise qui emprunte ou sur les actifs des propriétaires de l'entreprise<sup>37</sup>. Le chapitre C-47 étant susceptible de modifier la portion de la valeur des sûretés revenant aux prêteurs, il est pertinent de préciser l'effet des sûretés sur la fonction de coûts.

Un premier rôle des sûretés est de réduire les pertes du prêteur en cas de manquement de l'emprunteur. Le prêteur bénéficiant d'une sûreté obtient un rang de priorité supérieur aux autres créanciers, ce qui diminue ses pertes. Il s'agit d'un rôle important des sûretés, mais sans doute, pas le seul. Tel que confirmé par les banquiers rencontrés, les sûretés sont aussi utiles au niveau de l'évaluation et du suivi. Un emprunteur qui accepte de donner une sûreté sur ses biens envoie un signal au prêteur quant à la qualité du projet à financer. En ce sens, les sûretés contribuent à réduire les coûts d'analyse initiale des demandes d'emprunt et les problèmes de sélection adverse. De plus, un emprunteur qui accepte de donner une sûreté sur ses biens diminue sa capacité d'emprunt ultérieure, de même que sa liberté de gestion. Il ne pourra se départir de l'actif sans en informer le banquier. En ce sens, les sûretés contribuent à réduire les risques de hasard moral, ce qui favoriserait l'obtention de crédit à faible coût<sup>38</sup>. En relation avec le modèle d'accessibilité au crédit bancaire présenté précédemment<sup>39</sup>, ces considérations s'appliquent plus particulièrement à la première section de la courbe de coût de financement externe et à la zone grise entre cette première section et la deuxième.

Les trois équations présentées ci-dessus serviront à identifier, à la section 4, les effets possibles de C-47 sur le financement bancaire. Si toutes choses demeurent égales par ailleurs, C-47, en abaissant le rang de priorité des institutions financières, augmentera les pertes sur prêts en cas de défaillance du débiteur, elles-mêmes une composante des coûts de suivi. La figure 3.2 montre certains liens entre les déterminants de la rentabilité bancaire et les variables caractérisant une transaction de crédit.

---

37. Voir par exemple Bester H. (1994). [«The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation.» *Journal of Money, Credit and Banking* 26, 72-86] et Longhofer SD, Santos JAC. (2000). [«The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending.» *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89].

38. Manove M., Padilla A.J. et Pagano M. (2001). «Collateral versus project screening: a model of lazy banks.» *The RAND Journal of Economics* 32, 726-744.

39. Section 2.2 et figure 2.2.

---

### 3.3 Les fournisseurs

La section 2 du présent rapport décrit les principales distinctions entre le crédit fournisseur et le crédit bancaire. Du point de vue du fournisseur, ses activités de crédit demeurent accessoires par rapport à son activité principale d'exploitation. Pour identifier les effets possibles de C-47 sur l'accès au crédit fournisseur, il est utile d'identifier la contribution du crédit fournisseur à la rentabilité de ce dernier. L'équation (4) propose une décomposition de cette contribution alors que l'équation (5) détaille les composantes des pertes sur mauvaises créances.

$$(4) \quad R_{Fcc} = (V_{Fadd} - C_{Fadd}) + (R_{Fint} - C_{Ffin} - C_{Fges} - P_{Fmc}), \quad \text{où}$$

$R_{Fcc}$  : Rentabilité du fournisseur sur son portefeuille de comptes clients  
 $V_{Fadd}$  : Ventes additionnelles liées au crédit  
 $C_{Fadd}$  : Coût des ventes additionnelles  
 $R_{Fint}$  : Revenus d'intérêts  
 $C_{Ffin}$  : Coûts du financement des comptes clients  
 $C_{Fges}$  : Coûts de gestion des comptes clients, diminués des économies de coûts de transaction  
 $P_{Fmc}$  : Pertes sur mauvaises créances

$$(5) \quad P_{Fmc} = \$_{cpte} - V_{reventeF} + C_{liquidF}, \quad \text{où}$$

$\$_{cpte}$  : Valeur du compte client devenu irrécouvrable  
 $V_{reventeF}$  : Valeur de revente des marchandises saisies par le fournisseur  
 $C_{liquidF}$  : Coûts de liquidation des marchandises saisies

Une première précision s'impose au sujet de l'équation (4). Dans les secteurs où le crédit fournisseur est une pratique établie, les ventes à crédit du fournisseur constitueraient pratiquement l'ensemble de ses ventes et le refus de vendre à crédit entraînerait la perte de parts de marché. On peut donc affirmer, a contrario, que l'offre de crédit entraîne des retombées positives sur les ventes, tel qu'exprimé dans le premier terme de l'équation. Il en découle que les deux termes de cette équation ne doivent pas être perçus comme deux facteurs indépendants de l'offre de crédit mais plutôt comme deux aspects fortement interliés. Dans le premier terme, l'élément  $V_{Fadd}$  renvoie à l'accroissement des ventes, que ce soit en termes de volume ou de prix de vente, découlant de l'offre de crédit fournisseur. Nos entretiens avec les responsables de l'offre de crédit fournisseur confirment que les modalités de crédit sont souvent gérées de façon stratégique par le fournisseur pour gagner des parts de marché, pour privilégier les clients à fort potentiel de croissance, ou pour pratiquer la discrimination au niveau des prix<sup>40</sup> en vue d'augmenter les revenus de vente. L'élément  $C_{Fadd}$  renvoie aux coûts des ventes additionnelles.

Le deuxième terme de l'équation (4) est plus directement lié à l'aspect crédit. Il comporte moins d'éléments que ceux applicables aux institutions financières car, contrairement à ces dernières, les fournisseurs ne sont pas des spécialistes de l'évaluation

---

40. Voir la note de bas de page portant le numéro 29.

---

des dossiers de crédit ni de la perception des créances en souffrance. Une des conséquences de cette absence de spécialisation se manifeste par la tendance des fournisseurs à opérer d'une façon dichotomique; les recherches indiquent que très peu de fournisseurs procèdent à une tarification du crédit octroyé en fonction du risque associé au client<sup>41</sup>. Nos entretiens ont aussi montré que les fournisseurs recourent souvent à des organismes spécialisés, tels des bureaux de crédit, pour analyser le risque de crédit des clients.

Les revenus d'intérêts ( $R_{\text{Fint}}$ ) correspondent aux montants encaissés par le fournisseur en supplément du prix de vente sur les ventes dont le paiement est différé. L'importance de ces revenus est souvent marginale car plusieurs fournisseurs renoncent aux frais pour paiement différé.

Concernant les éléments de coûts liés directement au crédit, un premier concerne la propre capacité du fournisseur à trouver le financement nécessaire pour supporter ses comptes clients, ce qui entraîne des coûts de financement ( $C_{\text{Fin}}$ ). Bien que les banques acceptent généralement de financer jusqu'à 75 % de la juste valeur des comptes clients, certaines PME n'ont pas accès à cette source de financement, par exemple lorsqu'elles accordent à leurs clients des délais de paiement que les banques jugent trop longs. Ces entreprises doivent utiliser du financement interne plus coûteux. Pour les autres PME qui financent leurs comptes clients par crédit bancaire, si l'effet de C-47 est de restreindre leur accès au crédit bancaire, ceci pourrait entraîner une hausse de leurs coûts de financement.

Le fournisseur supporte aussi des coûts de gestion ( $C_{\text{Fges}}$ ), composés de frais administratifs et opérationnels liés à l'offre de crédit, par exemple les coûts pour concilier les bons de commande et l'état de compte, disons mensuel, ainsi que les coûts liés aux encaissements. Certains fournisseurs estiment nécessaire de contracter une assurance crédit sur les comptes clients les plus importants et le coût d'une telle assurance est compris dans les coûts de gestion. Par ailleurs, l'offre de crédit peut aussi avoir pour effet de diminuer les coûts de transaction liés à la vente, tel qu'expliqué à la section 2.3 avec l'exemple d'un distributeur de pièces d'autos.

Enfin, la rentabilité du fournisseur est affectée par les pertes sur mauvaises créances ( $P_{\text{Fmc}}$ ). Pareillement aux institutions financières, le montant de ces pertes, détaillé à l'équation (5), correspond au solde du compte client devenu irrécouvrable ( $\$_{\text{cpte}}$ ), diminué de la valeur de revente des marchandises saisies ( $V_{\text{reventeF}}$ ) et augmenté des coûts de liquidation de ces marchandises ( $C_{\text{liquidF}}$ ). En cas d'insolvabilité du client et de la reprise des marchandises, celles-ci peuvent avoir une plus grande valeur pour le fournisseur que pour l'institution financière, car le premier peut les revendre plus facilement. Toutefois, la reprise de marchandises, conformément aux dispositions de la *LFI* concernant les droits des fournisseurs impayés, est probablement moins fréquente vis-à-vis des clients manufacturiers que des clients grossistes ou détaillants. Les manufacturiers sont plus susceptibles de transformer rapidement les marchandises obtenues, rendant ainsi la reprise impossible. Contrairement aux institutions financières,

---

41. Voir Petersen et Rajan, 1997, déjà cité.

---

la saisie des marchandises s'avère une pratique peu répandue chez les fournisseurs soit parce que leurs clients transforment rapidement les biens qu'ils ont achetés, soit parce que les biens vendus étaient fabriqués selon les spécifications du client ou soit qu'il s'agit de biens périssables.

Rappelons que l'offre de crédit étant une activité de support au développement des affaires, les valeurs des variables comprises dans le deuxième terme de l'équation (4) sont généralement faibles en regard du chiffre d'affaires et le deuxième terme, en-soi, pourrait très bien être négatif.

---

#### 4. APPLICATIONS DU MODÈLE À L'IDENTIFICATION D'EFFETS DE C-47

Dans le modèle présenté à la Partie 2 (figure 2.3), l'accessibilité au crédit est mesurée par la superficie d'une zone d'opportunités de financement (ZOF) à l'intérieur de laquelle il est bénéfique pour les institutions financières, comme prêteurs, et pour les PME, comme emprunteurs, de transiger. La ZOF est bornée, dans sa partie supérieure, par une courbe de rendements nets maximum (R.n.M.) des activités et projets qu'une PME vise à financer à l'externe, et dans sa partie inférieure, par une courbe de coûts de financement combinant les frais tarifés explicitement dans le contrat de la transaction de crédit et tous les autres coûts de transaction, non tarifés, supportés par les institutions financières ou les PME.

La conception de R.n.M., comme l'enveloppe de courbes de rendements nets avant les coûts de financement, permet de supposer que C-47 n'affecte pas la position de R.n.M.; l'étude des effets de C-47 peut se concentrer sur l'impact des modifications légales apportées par C-47 au niveau de la courbe des coûts de financement. Par rapport à la ZOF représentant l'état actuel des choses en matière d'accessibilité au financement bancaire par les PME, la présente partie vise à illustrer comment et pourquoi les modifications apportées par C-47 pourraient déplacer la courbe de coûts de financement, changeant ainsi la taille de la ZOF, c'est-à-dire l'accessibilité au crédit. Un déplacement de la courbe de coûts de financement vers le haut réduirait l'accessibilité au crédit alors qu'un déplacement vers le bas l'augmenterait.

Compte tenu de la concurrence générale entre les entreprises, incluant toutes les catégories de tailles d'entreprises et les institutions financières, aussi bien au niveau des biens ou services qu'elles tentent de vendre qu'au niveau des ressources qu'elles tentent de se procurer, les entreprises et les institutions qui se maintiennent en opération sont habitées par le souci de rentabiliser leurs opérations. Ce souci signifie que pour les niveaux de production planifiés, elles minimiseront leurs coûts à l'intérieur des contraintes internes et externes, de nature technologique, contractuelle ou légale auxquelles elles sont confrontées. Ceci implique que la ZOF représentant l'état actuel des choses (ZOF-éac) sera aussi grande que possible à l'intérieur des contraintes actuelles.

L'analyse présentée à la Partie 3 visait à identifier plus concrètement, en tant que déterminants de la ZOF-éac, les contraintes découlant de certaines caractéristiques des PME. La figure 3.1 a établi la correspondance entre les corollaires de ces caractéristiques au niveau du financement des PME et les variables identifiées au tableau 1 pour caractériser une transaction de crédit. La figure 3.2 a établi la correspondance entre les diverses catégories de coûts et de revenus associées aux activités de prêts aux entreprises du point de vue d'une institution financière et le même ensemble de variables du tableau 1. Sur la base des anticipations d'une transaction mutuellement bénéfique, institutions financières et PME interagiront et les valeurs particulières des variables du tableau 1 pour la transaction qu'elles réalisent résulteront d'une optimisation de part et d'autre, compte tenu de leurs contraintes et de leurs facilités respectives.

---

Tel que démontré dans les modèles d'optimisation sous contraintes, si un changement légal a pour effet d'introduire de nouvelles contraintes effectives, la ZOF produite dans ce nouvel environnement sera de taille moindre, c'est-à-dire que l'accessibilité au crédit sera moindre que dans l'état actuel des choses. À un premier niveau d'analyse, toute loi ou règlement constituera une contrainte nouvelle. Par ailleurs, l'analyse économique suggère que dans certains contextes d'échange, l'effet net d'une nouvelle loi ou d'un nouveau règlement pourrait aussi se traduire par une réduction des contraintes ou des coûts existants.

Dans une analyse de tout premier niveau de C-47, les pratiques courantes demeurent inchangées, de même que les directives administratives données au personnel des institutions financières ou des fournisseurs directement impliqué dans l'octroi du crédit aux entreprises. Les effets de C-47 opèrent par l'entremise des paramètres entrant dans la définition de ces directives et pratiques. La section 4.1 illustre ce niveau d'analyse, compte tenu des effets de C-47 sur le paramètre « valeur de liquidation des sûretés ». Pour limiter l'analyse à ce niveau, il faudrait supposer que la combinaison actuelle des méthodes, ingrédients et outils entrant dans une transaction de crédit est fixe, en d'autres mots qu'il n'y a pas de possibilité de substitution entre les différentes variables du tableau 1 caractérisant une transaction de crédit. Il serait difficile de défendre une telle hypothèse. L'ajustement des entreprises aux changements, qu'ils soient de nature légale, technologique ou autre, consiste principalement à substituer des ressources ou des méthodes à celles couramment utilisées et devenues plus coûteuses, moins adéquates ou moins efficaces en raison de ces changements.

Les équations (1) à (3) présentées à la section 3.2 indiquent les éléments en partie sous le contrôle des institutions financières et entre lesquels ces dernières pourraient procéder à des substitutions en vue de minimiser l'effet de C-47 sur leur rentabilité. Comme la figure 3.2 l'indique, ces éléments sont bien souvent en lien direct avec des variables caractérisant une transaction de crédit. Des recherches suggèrent que de telles substitutions sont non seulement possibles, mais feraient déjà partie des pratiques courantes. Par exemple, une enquête de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante<sup>42</sup> montre que les taux d'acceptation, la prime de taux d'intérêt et le montant des prêts sont positivement liés au ratio Sûreté/Montant du prêt. La section 4.2 illustre ce niveau d'analyse en faisant état de la substitution possible entre un taux d'intérêt plus élevé et une valeur moindre des sûretés de l'entreprise débitrice devenue insolvable. L'analyse spéculé aussi sur l'effet des éléments de C-47 touchant le droit des fournisseurs impayés sur le coût du crédit fournisseur. La section 4.3 illustre un troisième niveau d'analyse, avec des substitutions impliquant des changements plus profonds dans les façons de faire et dans la nature des relations entre créanciers et débiteurs. Ce troisième niveau d'analyse peut être traité en supposant que les sources distinctes de crédit, c'est-à-dire institutions financières d'une part et fournisseurs d'autre part, n'interagissent pas entre elles ou en faisant des hypothèse moins restrictives.

---

42. FCEI. (2003). *Miser sur la concurrence dans le secteur bancaire*. pp 1-27: Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.



---

Le temps est une dimension importante de n'importe quel processus d'ajustement. Le premier niveau d'analyse est associé à des effets possibles immédiats. À mesure que le niveau d'analyse s'élève, les effets possibles conjecturés impliquent de plus en plus un processus de recherche par essais et erreurs des façons de faire les mieux adaptées au nouvel environnement légal.

#### 4.1 Une variation du montant de crédit

Les trois modifications proposées dans C-47, retenues en introduction, pourraient influencer sur la quantité de crédit disponible en réduisant le dividende attendu de la liquidation des actifs à court terme ou à long terme que les institutions financières prennent en garantie pour réduire leurs pertes sur mauvaises créances. Une réduction du dividende attendu augmente d'autant ces pertes qui entrent, dans la formulation des fonctions de coûts et de revenus des institutions financières présentées dans la Partie 3, dans les coûts de suivi. Il n'est pas superflu de rappeler qu'outre la possible réduction des pertes, les sûretés sont aussi utiles au niveau de l'évaluation et du suivi.

Pour compenser la hausse des coûts de suivi, les institutions financières ont fait valoir qu'elles diminueraient d'autant la base d'emprunt des PME. Certaines recherches<sup>43</sup> ont exploré les conséquences de cette réaction que nous résumerons ici par un exemple<sup>44</sup>. Tenons pour acquis qu'une PME détient des actifs à court terme en regard desquels le créancier bancaire estime une « base d'emprunt » de 100 000 \$ dans l'état actuel de la législation sur l'insolvabilité. Si C-47 s'appliquait, l'institution financière ne pourrait récupérer cette somme, malgré le fait qu'elle ait pris une sûreté sur ces actifs. Sachant que le montant maximal des créances salariales admissibles à la super-priorité en cas de faillite ou de mise sous séquestre de l'emprunteur s'élève à 20 000 \$, l'institution financière accepterait de considérer uniquement une somme de 80 000 \$ à titre de base d'emprunt. En d'autres mots, les institutions financières ont fait valoir qu'elles réduiraient la base d'emprunt du montant accordé en super-priorité aux créances salariales ou aux cotisations impayées au régime de retraite<sup>45</sup>.

En regard de l'équation (1) de la Partie 3, la réaction annoncée des institutions financières entraînerait sans doute un maintien des coûts de suivi à leur niveau actuel, mais elle entraînerait une diminution des autres sources de revenus ( $R_{int}$ ,  $R_{sc}$  et  $R_{asb}$ ). Cette diminution sera d'autant plus grande que le montant total des créances salariales

---

43. Par exemple Davis K. et, Ziegel J. (1998). *Évaluation des répercussions économiques d'un nouveau modèle de priorité pour les salariés et les fournisseurs de biens et de services impayés*. Direction de la politique des lois commerciales. [Document en ligne consulté le 17 octobre 2007 : [http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/vwapj/unpaid\\_ws-f.pdf/\\$FILE/unpaid\\_ws-f.pdf](http://strategis.ic.gc.ca/epic/site/cilp-pdci.nsf/vwapj/unpaid_ws-f.pdf/$FILE/unpaid_ws-f.pdf)]

44. Cette réaction a aussi été confirmée lors des échanges avec l'un des banquiers rencontrés dans le cadre du projet.

45. Gropp R., Scholz J.K. et White M.J. (1997). [« Personal Bankruptcy and Credit Supply and Demand. » *The Quarterly Journal of Economics* 112, 217-251] ont observé une réaction semblable des institutions financières à la suite de changements apportés aux lois régissant l'insolvabilité des consommateurs américains. Plus spécifiquement, ils notent que le montant d'actif exempté est positivement lié à la probabilité que l'emprunteur se voie refuser un emprunt.

---

admissibles est élevé. Il est difficile de prévoir l'effet des modifications de C-47 sur ce montant qui résulte du produit du nombre d'employés impliqués par le montant de leurs créances individuelles, sujet à une limite supérieure. Le montant total des créances salariales est fonction du délai entre la date où l'entreprise en difficulté financière cesse de payer ses employés et la date où ceux-ci cessent de travailler. Cette dernière est beaucoup à la discrétion de l'entreprise et de son employé : celui-ci peut être plus ou moins patient devant le retard de son employeur à lui verser son salaire et l'entreprise peut choisir de garder à son emploi quelques jours ou plusieurs semaines, des employés qu'elle ne peut pas payer momentanément, dans l'espoir d'un retour imminent à la rentabilité.

Vis-à-vis une institution financière ou un programme de protection des salariés, les employés et leur employeur sont des acteurs internes de l'entreprise. Le montant des créances salariales résulte de leur relation contractuelle et il est fonction des coûts et des bénéfices de chacune des parties. Maintenir les employés au travail pour être en mesure de tirer profit d'une reprise des ventes est une stratégie risquée. Mais pour un entrepreneur devenu insolvable, il n'y a que des gains possibles, ou peu de pertes, car il aura probablement déjà tout perdu ce qu'il pouvait perdre. Pareillement, pour bon nombre d'employés qui pourraient être en chômage un certain temps avant de se retrouver un emploi, les salaires non encaissés mais inférieurs au montant maximum établi en vertu du programme de protection des salariés, réduiraient vraisemblablement leurs pertes de revenu entre l'emploi actuel et leur prochain emploi. Les incitatifs sont donc à l'effet que l'entreprise et ses employés tenteront de profiter au maximum du PPS. Il est donc possible que le montant des créances salariales éligibles au PPS, suite à la mise en place de programme, augmente de façon exponentielle par rapport au montant actuel des créances salariales<sup>46</sup>. Certains éléments du lien contractuel entre les institutions financières et les dirigeants d'entreprises qu'elles financent pourraient néanmoins réduire la portée de ce scénario catastrophe.

La pratique des institutions financières d'exiger une caution personnelle des dirigeants d'entreprises qu'elles financent vise à s'assurer de la coopération du dirigeant quand l'entreprise devient insolvable. Lorsque cette éventualité se présente, l'institution a le loisir d'exiger en tout ou en partie la caution. L'importance de ses pertes pouvant être largement influencée par le comportement du dirigeant, la caution donne à l'institution financière un levier pour influencer ce comportement dans le sens de ses intérêts.

Compte tenu de ces considérations, la diminution par les institutions financières des montants de crédit (D1) impliquerait qu'elles pourraient se retirer en partie du prêt

---

46. L'idée d'un programme PPS remonte à au moins quelques décennies. Dans le rapport Colter, la proposition faite comportait certaines modalités en vue de limiter les incitatifs pouvant causer une croissance indue des créances salariales. Pour une discussion de ces considérations et une proposition alternative contrôlant ces incitatifs tout en permettant de mettre à contribution la connaissance des employés sur les perspectives d'avenir de leur entreprise, pour sceller le sort de cette dernière, voir B.M. Papillon (1990) [*Enjeux des propositions récentes de réforme de la loi sur la faillite*]. Document n° 367, Conseil économique du Canada, section 4 sur la protection des employés.]

---

aux PME, et tout spécialement aux PME oeuvrant dans les secteurs intensifs en main-d'œuvre.

Le modèle d'accessibilité au crédit bancaire développé dans la section 2 du rapport permet de mettre en perspective ce scénario de rationnement du crédit. Avec ses modalités, C-47 s'applique à la section intermédiaire, c'est-à-dire l'intervalle ME sur la figure 2.3 représentant le modèle. Les super-priorités de C-47 font que, pour toutes les catégories de tailles de l'intervalle, les modes courants de transaction entre l'entreprise et la source de financement externe en vue de minimiser les coûts de transaction ne pourront plus s'appliquer intégralement. Le même exercice de minimisation avec l'ajout de nouvelles contraintes implique que les coûts de transaction seront maintenant plus élevés tout le long de cet intervalle. La surface de la ZOF diminue en conséquence et la perte d'opportunités est représentée à la figure 4.1. Par ailleurs, C-47 n'affecte pas les modes de transaction sur la section PE de l'intervalle et sur la section GE de l'intervalle. Il est donc vraisemblable que sur un intervalle de tailles regroupant les plus petites PME, ces dernières et leur source externe conviennent de transiger selon le monde des PE, car c'est maintenant la façon, tel que représenté sur la figure 4.1, de minimiser le coût du financement externe. Pareillement, il est vraisemblable que dans l'intervalle de tailles regroupant les plus grandes PME, ces dernières se comportent comme les GE et aillent chercher du financement externe sans passer par des intermédiaires financiers. Ces ajustements à la frontière de l'intervalle de tailles des PME directement concernées par C-47 seraient de nature à réduire la portée des effets de rationnements.

Comme les variables du tableau 1 le rappellent, les sûretés sont une caractéristique parmi d'autres d'une transaction de crédit. Il serait difficile de prétendre a priori qu'il n'y a pas de substitution possible entre cette caractéristique et une autre, d'où l'intérêt de passer à un deuxième niveau d'analyse permettant d'explorer certains ajustements du comportement des parties suite à la mise en application de C-47.

La super-priorité des créances salariales sur l'actif à court terme du débiteur et la priorité des cotisations impayées aux régimes de retraite sur l'ensemble des actifs du débiteur ont de fortes chances de laisser les fournisseurs indifférents car, dans la très vaste majorité des cas d'entreprises liquidées, leur dividende de faillite est pratiquement nul. Par contre, la clarification des droits des fournisseurs impayés pour les marchandises livrées dans les trente jours précédant la faillite ou la mise sous séquestre de leur client réduirait vraisemblablement, pour certains d'entre eux, le montant des pertes sur mauvaises créances. Un effet possible est de rendre moins hésitants les fournisseurs à offrir des marchandises à crédit, à la condition que C-47 n'entraîne pas une augmentation de leurs propres coûts de financement. En vue de rendre encore plus bénéfique la mesure proposée dans C-47 au sujet du droit de reprise des marchandises, les fournisseurs pourraient être tentés, si les concurrents font de même, d'augmenter les incitatifs à leurs clients pour que ces derniers les remboursent à l'intérieur d'un délai de trente jours.

---

## 4.2 Une augmentation des taux d'intérêts

Au lieu de se limiter à ajuster le montant du prêt (D1) en fonction de la valeur attendue d'une sûreté (D4), après déduction du montant estimé des créances salariales, les institutions financières pourraient choisir de compenser le montant estimatif des pertes sur mauvaises créances par une légère augmentation des taux d'intérêts (D2) qui déterminent leurs revenus d'intérêts. Cet élément étant le plus directement rattaché à une éventuelle hausse des coûts de suivi, il serait probablement le premier à être modifié par les institutions financières dans le contexte d'un ajustement impliquant une première forme de substitution.

Selon une importante recherche sur les institutions financières et les prêts aux PME, 1 % de ces prêts des institutions financières se concluent par la saisie des biens donnés en sûreté et, concernant ce 1 %, les pertes s'élèvent à environ 30 %<sup>47</sup>. Même si ces pertes augmentaient de 20 ou 30 %, le montant des pertes totales, une fois réparti entre toutes les PME, se traduirait par une légère augmentation des taux d'intérêts. Ceci permettrait aux institutions financières de maintenir le résultat net entre leurs revenus d'intérêts et leurs coûts de suivi, car avec le maintien de leur niveau d'activités de prêts aux PME, les revenus sur services connexes et sur les autres services bancaires demeureraient inchangés. Si la pratique de demander une sûreté continue d'être aussi bénéfique au plan de l'évaluation et du suivi, le coût des services connexes demeurerait aussi inchangé<sup>48</sup>.

Pour évaluer la probabilité qu'un tel scénario se concrétise, on doit aussi tenir compte de l'impact des super-priorités sur le niveau de risque des prêts, le risque étant pris en compte dans les exigences réglementaires de la plupart des provinces canadiennes concernant le seuil de capitalisation que les banques doivent maintenir<sup>49</sup>.

Si les fournisseurs réagissaient par un ajustement de taux aux effets bénéfiques de C-47 quant au droit de reprise des marchandises impayées, ils pourraient diminuer le taux d'intérêt ou augmenter l'escompte accordé pour paiement anticipé<sup>50</sup>. Toutefois, un tel ajustement est peu probable selon les entretiens que nous avons eus avec des praticiens en entreprise.

---

47. Wynant L. et Hatch J. (1991), déjà cité.

48. Selon un argument développé par certains auteurs, l'incapacité des prêteurs à identifier toutes les caractéristiques pertinentes de l'emprunteur conduirait à un niveau de financement plus élevé que le niveau optimal permettant de maximiser la richesse collective. Si l'on accepte de suivre cette logique, la hausse de taux d'intérêt conjecturée ici pourrait permettre de ramener à un niveau optimal la quantité de financement alloué aux entreprises. Par ailleurs, une hausse du taux d'intérêt sur les prêts à toutes les entreprises, pour compenser la perte de revenu d'une institution financière au niveau de ses dividendes de faillite en tant que créancier garanti sur les entreprises devenues insolubles, comporte une forme implicite de taxation des entreprises rentables et de subvention aux entreprises non rentables.

49. Ceci pourrait expliquer en partie le fait que les banques préfèrent refuser de prêter à un client risqué plutôt que d'augmenter le taux d'intérêt demandé à ce client.

50. Dans ce cas-ci, la taxation implicite et la subvention implicite iraient dans le sens contraire de ce qui a été évoqué dans une note de bas de page précédente, avec une baisse de taux (subvention implicite) aux entreprises rentables et une hausse de taux (taxation implicite) aux entreprises non rentables.

---

### 4.3 Un changement dans les façons de faire

Il est assez facile de concevoir les ajustements, par les institutions financières et les fournisseurs, au niveau des variables de prix et de quantité. Les effets de C-47 sur les autres variables caractérisant une transaction de crédit impliquent généralement des changements dans les façons de faire; ces changements parfois plus radicaux demanderaient plus de temps. Les comparaisons internationales, en matière de pratiques bancaires, sont une source intéressante pour spéculer sur ces changements. Dans cette littérature, on distingue deux approches qui se différencient au niveau de la relation entre une institution financière et une entreprise (relation IF-E): l'approche dite transactionnelle et l'approche dite relationnelle.

La portée de la relation IF-E serait relativement limitée dans une approche transactionnelle; l'institution financière est particulièrement attentive au moment de l'acceptation d'une demande de prêt et elle préférera s'abstenir si elle a un doute sur la qualité de crédit de l'entreprise. Pour parer à l'éventualité que quelques prêts deviennent tout de même problématiques, l'institution financière prend des sûretés pour minimiser ses pertes dans ces cas. Selon cette approche, l'institution financière aurait tendance à regrouper les prêts, à les traiter comme un portefeuille homogène et ensuite à évaluer la probabilité de défaut et la perte en cas de défaut au niveau du portefeuille. Certains auteurs soutiennent que l'approche transactionnelle serait surtout utilisée par les grandes institutions financières, moins actives dans les prêts aux PME<sup>51</sup>.

Les petites institutions financières privilégieraient davantage une approche relationnelle<sup>52</sup>. Le bien-fondé de cette approche reposerait sur l'hypothèse que la qualité intrinsèque du projet à financer peut se révéler par l'analyse des prévisions qui y sont afférentes, par l'expertise de gestion et par la motivation de l'entrepreneur<sup>53</sup>. La relation avec une entreprise permettrait à l'institution financière d'obtenir des informations sur la motivation de l'entrepreneur, qui ne peut être évaluée exclusivement sur la base des données financières de l'entreprise<sup>54</sup>. Selon l'approche relationnelle, les institutions financières tablent sur le fait que l'emprunteur confiera à la même succursale bancaire la gestion de tous ses comptes bancaires et la garde de tous ses titres. Ces autres services seraient générateurs d'informations permettant d'identifier plus rapidement les défaillances éventuelles de l'emprunteur. Par exemple, en gérant le compte d'opérations ou la marge de crédit de l'emprunteur, l'institution financière dispose d'information de première main sur le niveau de trésorerie de l'emprunteur, via l'analyse des

---

51. Voir Berger A.N. et Udell G.F. (1995) [«Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance.» *The Journal of Business* 68, 351- 381] et Petersen M.A. et Rajan R.G. (1994) [«The Benefits of Lending Relationship: Evidence from Small Business Data.» *The Journal of Finance* 49, 3-37]. Un des banquiers rencontrés a confirmé ce point de vue.

52. Feldman R. (1997). *Small Business Loans, Small Banks and a Big Change in Technology Called Credit Scoring*. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.

53. Voir Longhofer et Santos, 2000, déjà cité.

54. Des représentants de Robert Morris Association notent que la qualité des prêts aux PME dépend moins de l'entreprise elle-même que de l'historique de crédit des propriétaires de l'entreprise.

---

encaissements et des décaissements. L'analyse de la marge de crédit peut aussi révéler un problème chronique de financement, si son utilisation est continue. L'institution financière peut ainsi déceler rapidement une situation financière qui se détériore et intervenir promptement afin de diminuer ses coûts de suivi. Des recherches ont documenté divers avantages à l'approche relationnelle<sup>55</sup>.

Le rôle des sûretés dans l'approche relationnelle est matière à débats dans la littérature et les effets de C-47 en termes de changements dans les façons de faire seront différents selon le point de vue retenu. D'une part, certains auteurs soutiennent que les institutions financières, à titre de productrices d'informations, sont dans une excellente position pour évaluer la rentabilité d'un projet, mais que si elles détiennent trop de garanties, elles ne feront pas cette évaluation. Les garanties et les évaluations seraient des substituts<sup>56</sup>. D'autre part, le régime de sûretés accorde une priorité aux prêts bancaires, et selon d'autres auteurs, ce serait un facteur important pour inciter les institutions financières à établir et à maintenir une relation avec les emprunteurs. Selon l'argument développé par ces auteurs, les créanciers prioritaires auraient intérêt à supporter l'emprunteur dans les périodes plus difficiles pour l'aider à améliorer sa rentabilité. Sans cette priorité, les institutions financières auraient peu d'incitatif à fournir du crédit additionnel en période de difficulté et, en conséquence, peu d'incitatif à bâtir une relation qui les aide à déterminer la valeur d'un tel investissement additionnel. De ce fait, l'ordre de priorité des prêts bancaires améliore les incitatifs à développer une relation stable, ce qui permet aux intermédiaires financiers de jouer leur rôle d'analyste de la qualité des projets<sup>57</sup>. De plus, l'institution financière pourrait être plus flexible face à une entreprise en difficulté financière (D5), si cette dernière utilise d'autres services

- 
55. Dans sa revue de la littérature, Boot AWA. (2000). [«Relationship Banking What Do We Know?» *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25] tire trois conclusions. Premièrement, les recherches montrent que la durée de la relation institution financière / emprunteur affecte positivement la disponibilité du crédit (Petersen et Rajan, 1994; Berger et Udell, 1995). Deuxièmement, les conditions du contrat s'améliorent pour l'emprunteur au cours de la durée de la relation : les taux d'intérêt et les sûretés diminuent. Troisièmement, un assouplissement des conditions contractuelles dans le temps contribue à l'augmentation de la disponibilité des fonds pour les jeunes entreprises (Petersen et Rajan, 1994; 1995). Toujours selon Boot, l'approche relationnelle améliorerait l'échange d'information entre une institution financière et une entreprise, elle permettrait plus de flexibilité, elle réduirait les coûts d'agence, elle faciliterait la surveillance des sûretés bancaires et elle pourrait permettre à l'institution financière d'octroyer des prêts non rentables à court terme mais potentiellement rentables si la relation avec l'entreprise perdure suffisamment longtemps. Selon Kremps É. (1999). [«Modes de financement des entreprises allemandes et françaises.» *Bulletin de la Banque de France* 70, 99-121], l'établissement de relations privilégiées entre l'entreprise allemande et son institution financière (principe de la Hausbank) favorise l'octroi de crédits aux PME. (...) En cas de difficulté financière, l'institution financière joue un rôle actif, en contribuant à maintenir l'exploitation par le renforcement des fonds propres, l'annulation ou la restructuration des dettes et l'octroi de nouveaux crédits. Un des banquiers rencontrés a confirmé que son institution utilisait cette approche.
56. Voir Manove M., Padilla A.J. et Pagano M. (2001), déjà cité. Selon ces auteurs, il y aurait plus d'évaluations de projets dans les juridictions où les emprunteurs ont la possibilité de limiter les sûretés offertes et le taux moyen de manquement serait plus élevé lorsque les droits des prêteurs sont plus forts, parce que moins de projets sont alors évalués.
57. Il s'agit bien de déplacer l'importance relative et non d'éliminer les sûretés. En effet, le modèle de Longhofer et Santos (déjà cité) permet de comprendre comment la priorité accordée aux prêts bancaires peut être un facteur important pour inciter les institutions financières à établir et à maintenir une relation avec les emprunteurs.

---

connexes et d'autres services bancaires qui génèrent un revenu net, même après défalcation des pertes sur mauvaises créances.

Dans l'éventualité où C-47 aurait pour effet de promouvoir l'approche relationnelle<sup>58</sup>, il est possible que ce changement s'accompagne d'une diminution du terme du prêt (D3) pour l'ensemble des PME. Cette diminution serait toutefois liée à la capacité d'une institution financière à assumer une majoration des coûts de suivi, et plus spécifiquement des coûts de renégociation. De façon générale, il serait raisonnable de soutenir que C-47 aura pour effet d'accroître la valeur de l'information permettant aux institutions financières de détecter plus rapidement les entreprises en difficulté financière. Si les sûretés continuent de jouer un rôle important dans le prêt bancaire aux PME, il est aussi raisonnable de supposer que les prêteurs bancaires désireront inclure dans les clauses des contrats de financement, des leviers leur permettant de garder au minimum le montant des créances devenues super-prioritaires avec C-47. Encore là, leur habileté à rendre ces leviers effectifs sera conditionnelle à la disponibilité d'information suffisante sur l'état de santé financière de leurs clients. Le coût pour l'institution financière d'exercer un contrôle sur les décisions d'emploi déterminant le montant des créances salariales pourrait devenir rapidement prohibitif compte tenu, particulièrement dans le cas des PME où les employés sont généralement moins syndiqués et où l'employeur jouit par conséquent de plus de flexibilité dans les relations de travail, des nombreuses sources de variations d'emploi autres que les difficultés financières.

Apparemment, institutions financières et fournisseurs, dans leurs décisions respectives d'octroi de crédit, fonctionneraient passablement de façon indépendante. La quantité d'information dont ils disposent respectivement, compte tenu des coûts engagés dans la quête d'information, est peut-être moindre que ce qu'elle pourrait être. Aux fins d'illustration, imaginons qu'une façon discrète pour une entreprise en difficulté d'obtenir du financement sans éveiller les soupçons de son banquier, et risquer de mettre en péril sa marge de crédit, est de recourir davantage au crédit fournisseur, même si cela est plus coûteux. Un tel comportement, s'il persiste, signale assez clairement au fournisseur l'existence de difficultés financières. S'il est raisonnable de supposer que ce signal au fournisseur peut être émis longtemps avant que l'institution financière réalise que son client a des difficultés financières, alors il représente une information de grande valeur pour cette dernière. Aussi longtemps que le crédit fournisseur permet d'augmenter la valeur des sûretés que les institutions financières détiennent, la relation IF-E peut difficilement être sur un mode coopératif permettant à chacun d'être crédible dans l'échange d'informations. Si C-47, en poussant les institutions financières dans un statut semblable à celui des fournisseurs, incite à la coopération, l'information disponible de part et d'autre pourrait être mise en commun, réduisant ainsi les coûts reliés à l'information, et par conséquent les coûts de financement externe. Selon cette conjecture, la courbe C.d.F.E. de la figure 2.3 s'abaisserait; si cette baisse était plus importante que les hausses possibles découlant des considérations précédentes, il pourrait y avoir une augmentation de la superficie de la ZOF, et donc de l'accessibilité au crédit.

---

58. Cet effet pourrait se réaliser par un changement d'approche des grandes institutions financières ou par l'augmentation des parts de marché des prêts aux PME par les plus petites institutions financières.

---

## CONCLUSION

Les effets de la législation sur l'accès au capital sont cruciaux. La présente recherche visait à établir les termes selon lesquels il faut concevoir les effets possibles des dispositions de la législation en matière d'insolvabilité commerciale sur l'accès des PME au crédit auprès des deux principales sources de financement externe : le crédit bancaire et le crédit fournisseur. À la lumière de la littérature disponible et d'entretiens menés avec des banquiers et des dirigeants de PME, nous avons formulé un certain nombre d'hypothèses concernant les effets possibles de différentes dispositions légales sur l'efficacité relative de l'accès des PME au crédit.

Il appert que les modifications introduites dans C-47 se répercuteront principalement sur le crédit bancaire. Bien qu'il soit impossible de rejeter l'hypothèse que les banques réagiront aux super-priorités des créances salariales et des cotisations impayées des régimes de retraite en diminuant le montant des prêts qu'elles consentent, cette réaction n'est pas la seule possible. Une augmentation des taux d'intérêt permettrait aux banques de maintenir leur portefeuille de prêts et de générer des revenus sur les autres services bancaires offerts aux PME. À plus long terme, les grandes banques pourraient décider d'adopter l'approche relationnelle face à leur clientèle de PME. Compte tenu de la part grandissante des PME dans l'économie canadienne, cette réaction ne peut être rejetée du revers de la main.

Enfin, nous avons trouvé peu d'appui, tant dans la littérature que dans les entreprises, à l'effet que les modifications de la *LFI* quant aux droits des fournisseurs impayés auraient des répercussions importantes sur le crédit fournisseur.

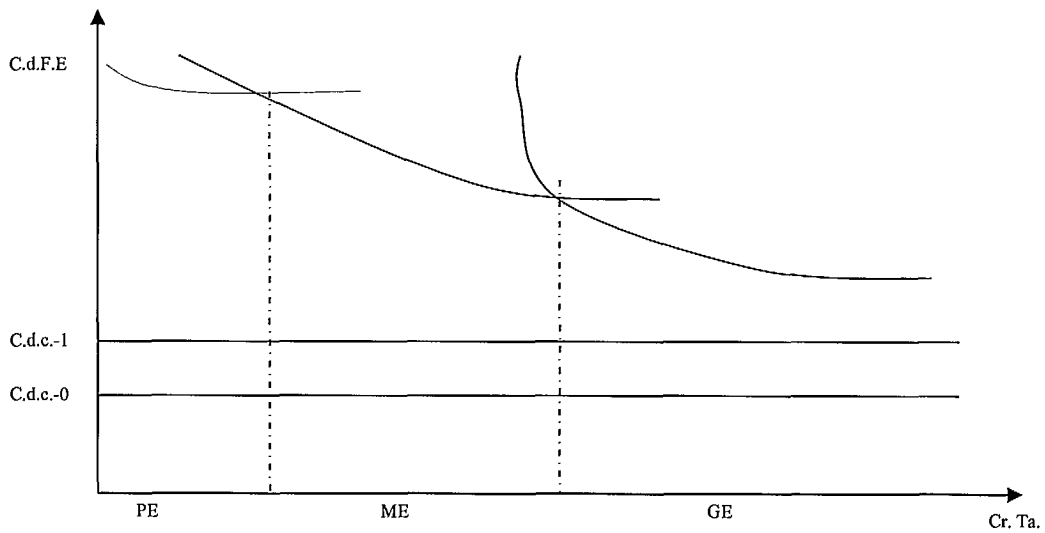


**Figure 2.1**  
Rendement net attendu d'un montant de financement externe



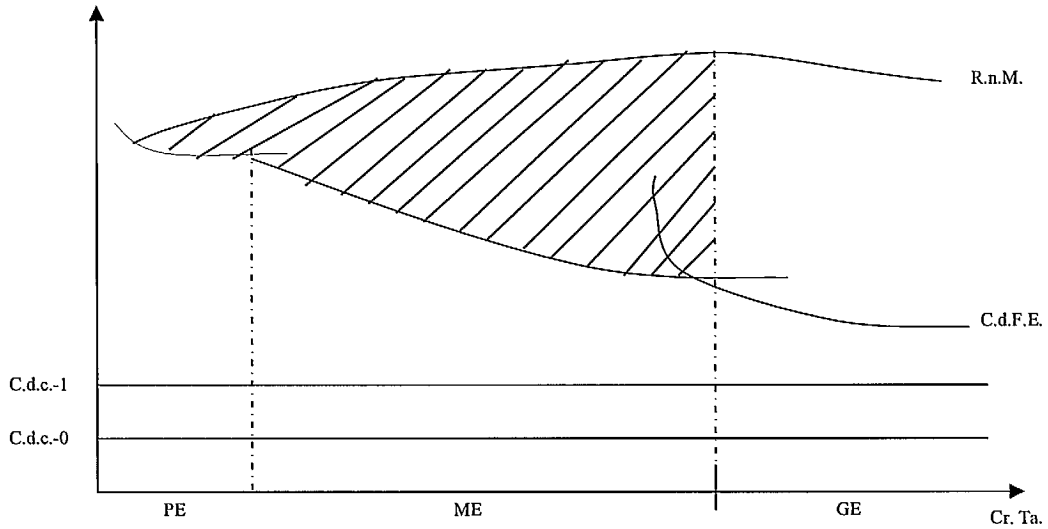
R.n. : Rendement net  
M.d.c. : Montant du crédit en pourcentage d'une taille donnée d'entreprise

**Figure 2.2**  
Coût du financement externe et coût du capital



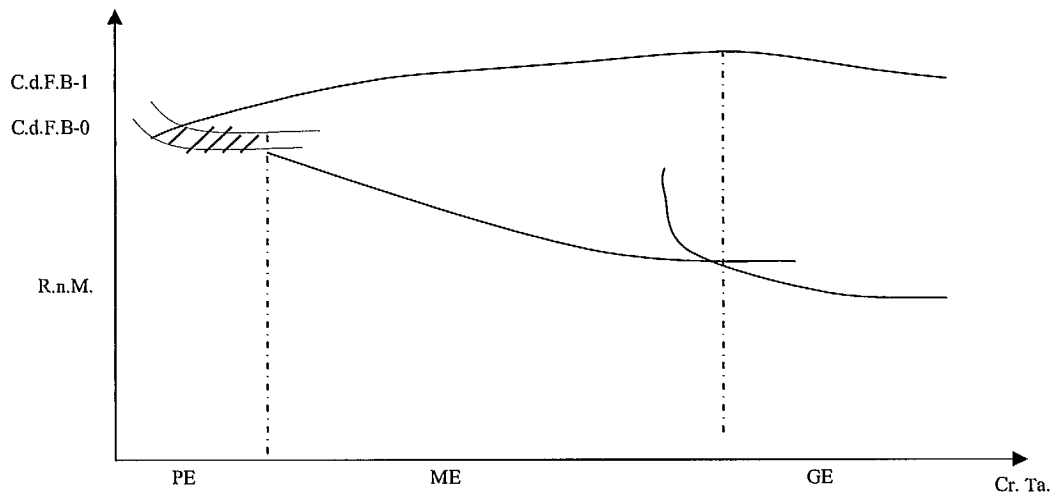
C.d.F.E. : Coût du financement externe  
C.d.c.-1 : Coût du capital avec intermédiation  
C.d.c.-0 : Coût du capital sans intermédiation  
Cr. Ta. : Montant en dollars du crédit maximisant le rendement net pour différentes tailles d'entreprises  
PE : Petites entreprises  
ME : Moyennes entreprises  
GE : Grandes entreprises

**Figure 2.3**  
Zone d'opportunités du financement bancaire des PME



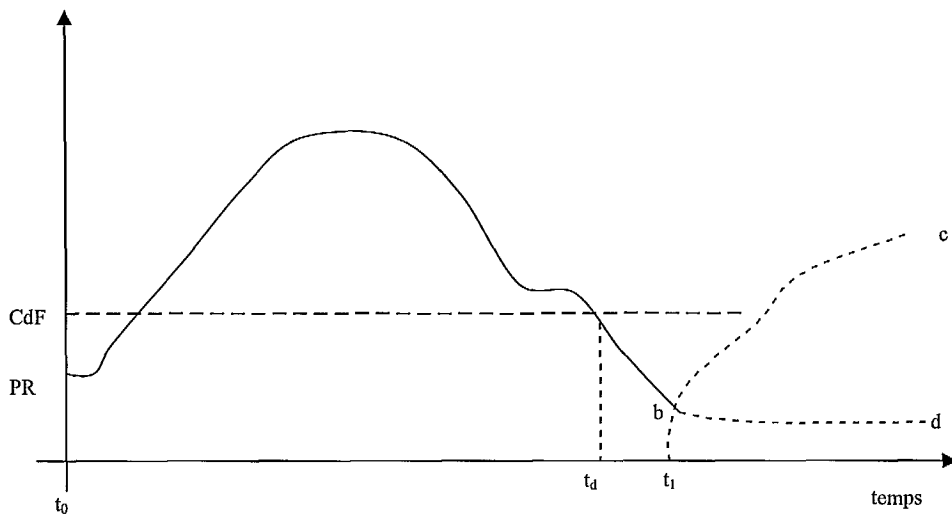
PE: Petites entreprises  
 ME: Moyennes entreprises  
 GE : Grandes entreprises  
 Cr. Ta. : Montant en dollars du crédit maximisant le rendement net pour différentes tailles d'entreprises

**Figure 2.4**  
Perte d'opportunités du financement bancaire pour les PE  
due aux clauses légales mettant des biens personnels à l'abri des créanciers



C.d.F.B.-0 : Coût du financement bancaire basé entre autres sur le recours aux garanties personnelles  
 C.d.F.B.-1 : Coût du financement bancaire en l'absence de garanties personnelles

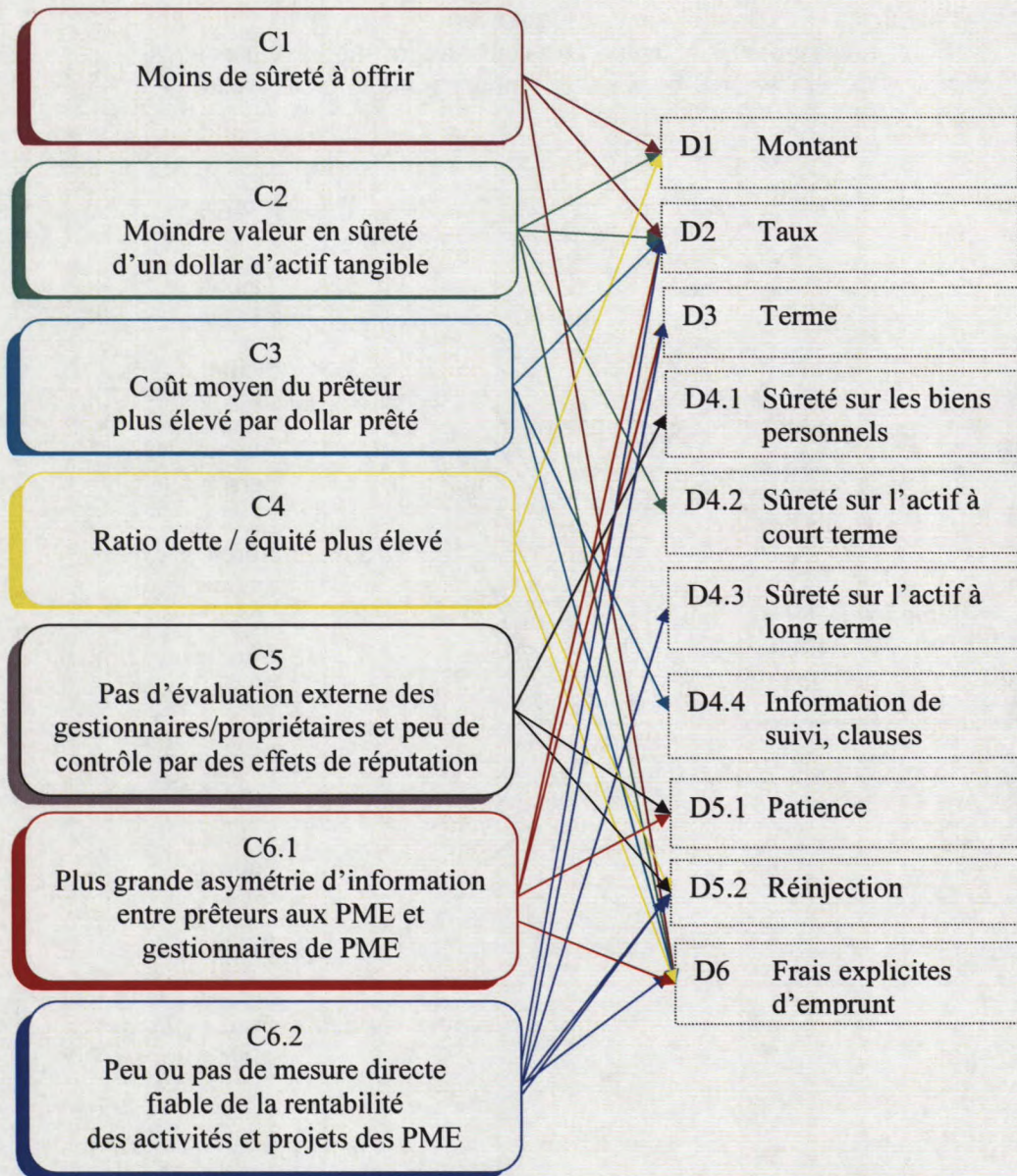
**Figure 2.5**  
Scénario de difficultés financières



- CdF : Coût du financement:
- PR : Profitabilité réalisée: ————
- Profitabilité attendue: - - - - -
- $t_0$  : Date de l'investissement
- $t_d$  : Date du début des difficultés financières
- $t_1$  : Date où le prêteur réévalue la qualité de crédit de l'emprunteur

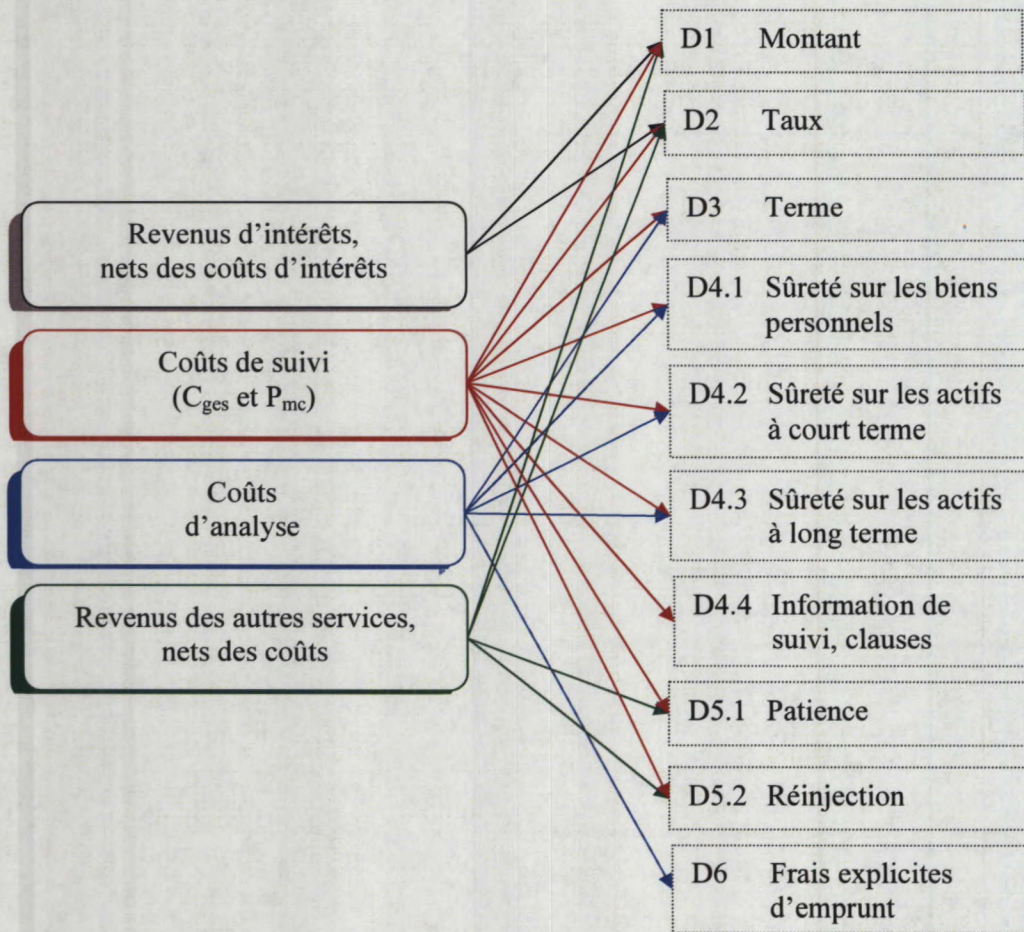
**Figure 3.1**

Liens entre les corollaires et les variables caractérisant une transaction de crédit



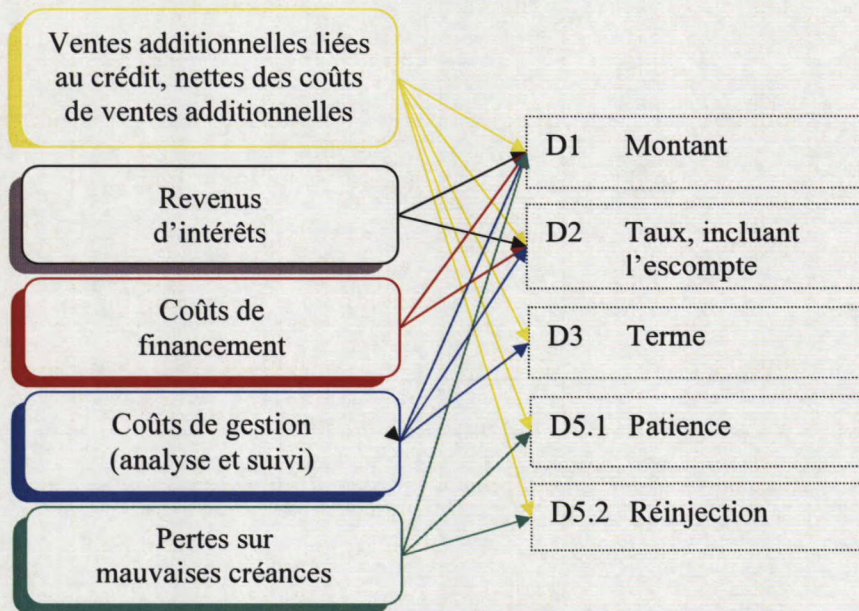


**Figure 3.2**  
 Liens entre les revenus et les coûts des institutions financières  
 et les variables caractérisant une transaction de crédit

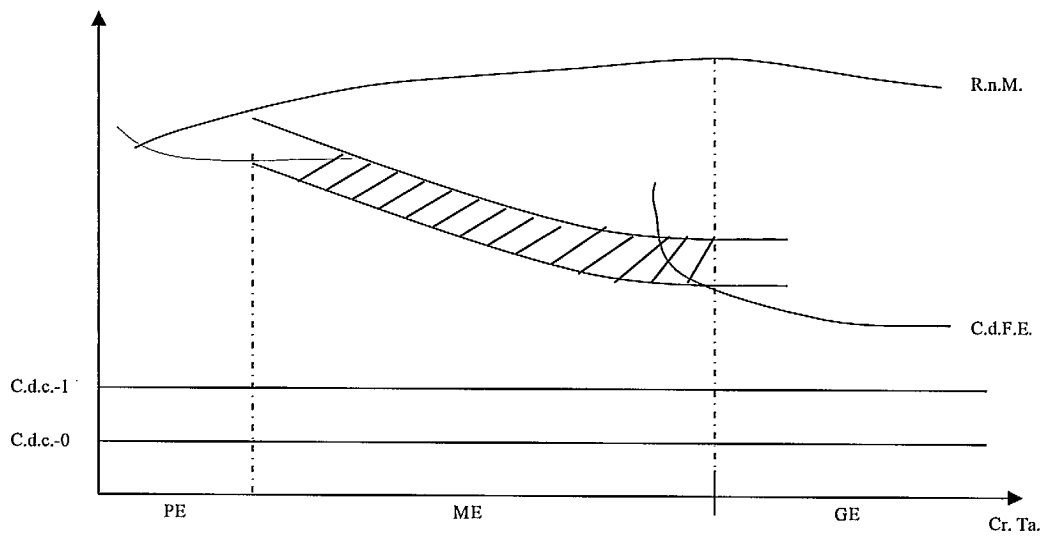




**Figure 3.3**  
Liens entre les revenus et les coûts des fournisseurs  
et les variables caractérisant une transaction de crédit



**Figure 4.1**  
Perte d'opportunités du financement bancaire pour les ME suite à C-47



PE: Petites entreprises  
ME: Moyennes entreprises  
GE: Grandes entreprises  
Cr. Ta.: Montant en dollars du crédit maximisant le rendement net pour différentes tailles d'entreprises

**Tableau 1**  
Variables caractérisant une transaction de crédit

Numéro	Description de la variable	Sens du lien avec l'accès au crédit
D1	Montant du prêt	+
D2	Taux d'intérêt	-
D3	Terme (à demande, court terme, long terme)	+
D4	Exigences et contraintes	-
D4.1	Sûreté / biens personnels	
D4.2	Sûreté / actif à court terme	
D4.3	Sûreté / actif à long terme	
D4.4	Information de suivi, clauses contractuelles...	
D5	Flexibilité du prêteur	+
D5.1	Patience si retard de paiement	
D5.2	Acceptation à injecter de nouveaux fonds	
D6	Frais explicites d'emprunt autres que D2	-
D7	Coûts de transaction, autres que D6	-



**Tableau 2**  
Des caractéristiques propres aux PME et leurs corollaires sur le financement

<b>Caractéristiques propres aux PME</b>	<b>Corollaires sur le financement</b>
1. Moins d'actif tangible	C1 Moins de sûreté à offrir
2. Valeur de la production moins diversifiée	C2 Moindre valeur en sûreté d'un dollar d'actif tangible
3. Plus petite taille des projets d'investissements et de la valeur des prêts demandés	C3 Compte tenu que plusieurs des coûts du prêteur sont fixes, coût moyen du prêteur plus élevé par dollar prêté, d'où une incitation à recourir à "technologie" moins coûteuse
4. Coût prohibitif du financement externe par équité	C4 Ratio dette / équité plus élevé
5. Concentration de la détention de l'entreprise	C5 Peu d'évaluation externe des gestionnaires de PME et, indirectement, peu de contrôle par des effets de réputation
6. Structure organisationnelle simplifiée	C6.1 Plus grande asymétrie d'information entre prêteurs aux PME et gestionnaires de PME C6.2 Compte tenu que la production et la vérification de données financières comportent des coûts fixes, peu ou pas de mesure directe fiable de la rentabilité des activités et projets des PME

**ANNEXE A**

**CONSIDÉRATIONS PERTINENTES SUR L'OFFRE DE CRÉDIT AUX PME  
PAR LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES ET LES FOURNISSEURS**

Par  
Sébastien Deschênes

## Table des matières

<b>1. INTRODUCTION .....</b>	<b>3</b>
<b>2. L'INSTITUTION FINANCIÈRE COMME SOURCE DE CRÉDIT .....</b>	<b>3</b>
2.1 L'IMPACT DES CARACTÉRISTIQUES DE LA BANQUE SUR L'OFFRE DE CRÉDIT AUX PME .....	4
2.1.1 <i>L'environnement concurrentiel</i> .....	4
2.1.2 <i>La taille du prêteur et la technologie utilisée</i> .....	5
2.1.3 <i>La situation financière du prêteur</i> .....	7
2.2 L'IMPACT DE LA RELATION ENTRE LE BANQUIER ET L'ENTREPRISE SUR L'OFFRE DE CRÉDIT AUX PME .....	8
2.3 L'ÉVALUATION D'UNE DEMANDE DE PRÊT : LA PROBABILITÉ DE REMBOURSEMENT .....	10
2.3.1 <i>L'analyse de l'entreprise en exploitation</i> .....	10
2.3.2 <i>Les garanties</i> .....	11
<b>3. DIFFICULTÉS FINANCIÈRES ET INSOLVABILITÉ DE L'ENTREPRISE .....</b>	<b>12</b>
3.1 L'IDENTIFICATION DES CAUSES .....	12
3.1.1 <i>Le directeur de comptes généraliste gère lui-même les dossiers d'entreprises en difficulté financière</i> .....	13
3.1.2 <i>Les dossiers sont transférés à une équipe spécialisée dans la gestion des dossiers impliquant des entreprises en difficulté financière</i> .....	14
3.2 L'AIDE AU NIVEAU DE LA GESTION .....	14
3.3 METTRE EN PLACE UNE RÉORGANISATION EN RENÉGOCIANTE LES CLAUSES DU CONTRAT .....	15
3.3.1 <i>Accepter la dérogation sans changer les termes du contrat</i> .....	16
3.3.2 <i>Une renégociation des conditions du crédit</i> .....	17
3.4 LA SAISIE DES GARANTIES ET LEUR LIQUIDATION .....	19
3.4.1 <i>La collaboration de l'entrepreneur</i> .....	19
3.4.2 <i>La procédure de saisie</i> .....	19
3.4.3 <i>La valeur de réalisation des garanties</i> .....	19
3.5 LA PROCÉDURE DE MISE EN FAILLITE .....	20
3.5.1 <i>Le créancier garanti et l'application de la LFI</i> .....	20
3.5.2 <i>Les chances de succès d'une réorganisation</i> .....	21
<b>4. LES FOURNISSEURS COMME SOURCE DE CRÉDIT .....</b>	<b>22</b>
4.1 CARACTÉRISTIQUES DU FOURNISSEUR SUSCEPTIBLES D'INFLUENCER GLOBALEMENT SON OFFRE DE CRÉDIT .....	22
4.1.1 <i>La stratégie commerciale du fournisseur</i> .....	22
4.1.2 <i>La capacité du fournisseur à se financer à des conditions avantageuses</i> .....	22
4.1.3 <i>La non-spécialisation du fournisseur dans son offre de crédit</i> .....	23
4.2 LA GESTION DES COMPTES DONT LE CLIENT EST EN DIFFICULTÉ FINANCIÈRE .....	24
4.2.1 <i>L'identification des moyens pris pour déceler les difficultés financières des clients</i> .....	24
4.2.2 <i>La réaction du fournisseur détectant la présence de difficultés financières chez l'un de ses clients</i> .....	24
<b>5. CONCLUSION .....</b>	<b>26</b>

## 1. Introduction

Le crédit commercial permet aux entreprises d'outrepasser les limites imposées par le réinvestissement des bénéfices et l'émission de nouvelles actions. Son importance s'illustre par le fait qu'en 1993, près de 50 % des actifs des PME américaines étaient financés par dette (Berger et Udell, 1998). D'une manière plus spécifique, le crédit fourni par les institutions financières et les fournisseurs représentait respectivement 27 % et 16 % de l'actif des PME (Berger et Udell, 1998). En contexte canadien, l'étude de St-Pierre et *al.* (2002) réalisée auprès de plus de 2 000 PME révèle que 45 % d'entre elles avaient déposé une demande de marge de crédit et 28 % une demande de financement à moyen ou long terme dans les trois années précédentes. Ces chiffres soulignent l'importance des sources de financement externe pour les PME.

Les institutions financières offrent du crédit aux PME en agissant comme intermédiaire financier entre les agents économiques ayant un surplus de trésorerie et ceux désirant en emprunter. Leur rémunération prend la forme de frais pour l'étude des dossiers et d'une marge entre les taux pratiqués sur les prêts et les dépôts. La demande est analysée en fonction du risque de crédit et du rendement escompté. Un risque plus important doit être compensé par un taux d'intérêt plus élevé, des conditions de crédit plus restrictives, des sûretés supplémentaires ou par un amalgame de ces éléments. Les fournisseurs sont une source alternative de financement externe pour les PME. L'offre de ce crédit est en partie conditionnée par sa capacité financière et sa stratégie commerciale.

La première section de cette annexe est consacrée à l'offre du crédit bancaire, la seconde à la gestion par la banque des dossiers impliquant des entreprises en difficulté financière et la troisième à l'offre de crédit par les fournisseurs.

## 2. L'institution financière comme source de crédit

Les institutions financières engagées dans le crédit aux entreprises sont sujettes aux risques conjoncturels liés aux cycles économiques et à celui plus spécifique relevant des caractéristiques particulières de chacune des entreprises débitrices. À titre d'exemple de l'impact de la conjoncture économique, l'article de Schwarz (2004) fait ressortir que, suite à l'éclatement de la bulle technologique, les revenus des institutions financières liés à leurs activités de crédit commercial ont considérablement diminué entre 2000 et 2002 (Amérique de Nord : - 20 %, l'Asie Pacifique : -18 % et Europe : - 6 %). À contrario, pendant la reprise économique des cinq dernières années, les institutions financières européennes et nord-américaines ont effacé leurs pertes et affichent maintenant une progression, par rapport à 2002, de leurs revenus tirés du crédit aux entreprises. Les institutions financières asiatiques, quant-à elles, ont pratiquement rattrapé tout le terrain perdu<sup>1</sup>.

---

1. La sous-performance asiatique s'explique par la faiblesse du secteur bancaire japonais.

Soucieuses de maximiser leur rentabilité, les institutions financières orientent leur développement vers les secteurs les plus rentables. En fonction de cette prémisse, l'offre de crédit bancaire aux PME est conditionnée par l'attrait de ce segment comparativement aux autres activités des institutions financières. Schwarz (2004) souligne le fort potentiel de rentabilité des segments des petites et moyennes entreprises. Selon son étude, ces derniers auraient généré respectivement un rendement sur l'équité de 21 % et de 15 % comparativement à 7 % pour les services offerts aux grandes entreprises<sup>2 3</sup>.

## 2.1 L'impact des caractéristiques de la banque sur l'offre de crédit aux PME

### 2.1.1 L'environnement concurrentiel

L'environnement concurrentiel agit sur les conditions du crédit offert aux PME. D'abord, concernant l'accès, on constate que le pourcentage d'acceptation des demandes de crédit varie entre les régions du Canada. Pour ce qui est des marges de crédit, le taux d'acceptation le plus élevé est de 89,4 % dans le centre et le plus faible est de 70,4 % en Colombie-Britannique et dans les territoires (St-Pierre et *al.*, 2002). En ce qui concerne les demandes de financement à long terme, le taux d'acceptation culmine à 94,6 % dans les provinces maritimes et atteint un plancher de 75,2 % en Ontario (St-Pierre et *al.*, 2002).

**Tableau 1.** Les taux d'acceptation des demandes de crédit selon les différentes régions du Canada

Types de prêts	Pourcentage de demandes acceptées selon la localisation des entreprises					
	Maritimes	Québec	Ontario	Centre	Alberta	Colombie-Britannique et Territoires
Marge de crédit	88,9 %	86,0 %	76,9 %	89,4 %	72,5 %	70,4 %
Prêt à moyen et long terme	94,6 %	93,7 %	75,2 %	84,5 %	80,3 %	79,5 %

Source : St-Pierre et *al.*, 2002

À l'exception de la province de Québec, le pourcentage d'acceptation des demandes de crédit est d'une manière générale plus élevé pour les régions canadiennes ne comprenant pas de régions métropolitaines (Toronto, Vancouver, Ottawa, Calgary). En effet, les taux d'acceptation

2. Les petites entreprises sont celles dont le chiffre d'affaire est inférieur à 25 millions de dollars américains, les moyennes entreprises se définissent par un chiffre d'affaire variant entre 25 et 250 millions de dollars américains alors que les grandes entreprises affichent un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions de dollars américains.
3. Cette plus faible rentabilité s'expliquerait par une surestimation des possibilités de ventes croisées et par une plus petite aversion au risque de crédit compte tenu de l'impact potentiel sur un portefeuille mal diversifié. (Schwarz, 2004).

des demandes de crédit sont plus élevés pour les Maritimes et le Centre que pour l'Ontario, l'Alberta et la Colombie-Britannique. Sur cette base, la plus faible concurrence ne désavantagerait pas les PME des zones urbaines et rurales par rapport à celle des grands centres. De plus, la régression calculée par St-Pierre et *al.* (2002) indique que la localisation (région métropolitaine, urbaine et rurale) est significative pour expliquer le taux d'acceptation d'une demande de crédit.

Sur le plan des conditions de crédit, les résultats des recherches suggèrent que les taux d'intérêt assumés par les PME sont plus élevés dans les marchés où la concurrence est plus faible (Hannan, 1991; Berger et Hannan, 1997; Corvoisier et Groop, 2002 *dans* Berger *et al.*, 2007). Les témoignages recueillis auprès de directeurs de comptes confirment l'existence de cette pratique chez certaines institutions financières. L'extension de ces résultats aux autres variables d'une transaction de crédit voudrait que les termes du contrat soient moins avantageux pour l'emprunteur en l'absence d'une forte concurrence.

### 2.1.2 La taille du prêteur et la technologie utilisée

Berger *et al.*, (2001) ont émis l'hypothèse qu'il existe une relation négative entre la taille des institutions financières et leurs propensions à prêter aux PME. Les arguments avancés étaient le coût élevé d'une gestion décentralisée des dossiers et l'approche transactionnelle avec le client. Les résultats de leur étude, menée en Argentine, n'invalident pas l'hypothèse que les grandes institutions financières seraient plus rébarbatives à prêter aux PME. Dans un contexte américain, en tenant pour acquis que les prêts d'un montant inférieur à un million sont dans une forte proportion octroyés à des PME, les institutions financières semblent avoir été moins intéressées à ce marché durant la seconde moitié de la décennie 1990. En effet, selon Ely et Robinson (2001), la part de leurs actifs consacrés à ce créneau d'activité a chuté de 8,75 % entre 1994 et 1999, passant de 13,03 % en 1994 à 11,89 % en 1999. Ce constat est étonnant si l'on considère la rentabilité des prêts aux PME, tel que montré par Schwarz (2004). En combinant les résultats des deux études précitées, la rentabilité plus importante du segment des petits prêts pourrait s'expliquer par un marché moins compétitif.

**Tableau 2** Variation du ratio des petits prêts commerciaux sur l'actif total des banques américaines entre 1994 et 1999 (en dollars américains)

	Toutes les banques	Banques dont l'actif est inférieur à 300 millions	Banques dont l'actif varie entre 300 millions et 1 milliard	Banques dont l'actif varie entre 1 milliard et 5 milliards	Banques dont l'actif est de plus de 5 milliards
Prêts de moins de 100 000 \$	-20,57 %	-16,15 %	-10,67 %	-10,52 %	-4,73 %
Prêts variant entre 100 000 \$ et 250 000 \$	-5,80 %	7,84 %	8,59 %	20,05 %	-10,11 %

	Toutes les banques	Banques dont l'actif est inférieur à 300 millions	Banques dont l'actif varie entre 300 millions et 1 milliard	Banques dont l'actif varie entre 1 milliard et 5 milliards	Banques dont l'actif est de plus de 5 milliards
Prêts variant entre 250 000 \$ et 1 000 000 \$	-1,77 %	22,12 %	10,44 %	19,60 %	-8,09 %
Tous les prêts de moins de 1 000 000 \$	-8,75 %	-0,03 %	3,52 %	10,87 %	-7,65 %

Source : Ely et Robinson (2001)

En analysant plus précisément les statistiques présentées par Ely et Robinson (2001), il apparaît que les grandes banques (actif supérieur à cinq milliards de dollars américains) ont réduit la proportion de leurs actifs détenus sous forme de petits prêts alors que les banques de taille moyenne (actif entre un et cinq milliards de dollars américains) l'ont accru. On ne peut cependant pas en conclure que les grandes banques américaines sont en voie de se retirer du marché des prêts aux PME, car dans les faits, entre 1994 et 1999, leur part de marché est passée de 47 % à 51 %. C'est donc dire que la croissance des prêts aux PME a été inférieure à celle affichée par les autres secteurs d'activités des institutions financières. Si le contexte américain peut être extrapolé du côté canadien, les PME canadiennes auraient pu voir leur accès au financement bancaire réduit, compte tenu de la concentration relative du secteur bancaire<sup>4</sup>.

**Tableau 3** La part de marché dans les segments des petits prêts en fonction de la taille des banques aux États-Unis (en dollars américains)

Taille des banques en fonction de l'actif	1994	1999
Moins de 300 millions	28 %	23 %
Entre 300 millions et 1 milliard	13 %	13 %
Entre 1 et 5 milliards	12 %	12 %
Plus de 5 milliards	47 %	51 %

Source : Ely et Robinson (2001)

La croissance de la part de marché des grandes banques dans le secteur des petits prêts commerciaux, malgré une diminution de l'importance relative de ce segment de marché, s'explique en partie par la consolidation du secteur bancaire aux États-Unis qui permet aux banques fusionnées d'octroyer des prêts plus importants tout en maintenant une saine diversification.

4. La septième banque au pays (la Banque Laurentienne) présentait un actif de 17 milliards.

Traditionnellement, les grandes institutions financières adopteraient une approche transactionnelle pour leur activité de prêts aux PME, alors que les plus petites favoriseraient davantage une approche relationnelle (Berger et al., (2007). Pour Ferrary (2003), l'importance de prendre en compte les caractéristiques de l'équipe de direction dans le cas des PME fait en sorte que l'approche transactionnelle serait peu efficace car elle serait trop orientée sur l'information financière quantifiable. La nécessité de considérer l'information qualitative ferait en sorte que les prêts aux entreprises constituent le secteur d'activité le moins automatisé (Pinckney, 2006). Les grandes institutions financières éprouveraient de la difficulté à opérer selon une approche relationnelle car elles peuvent difficilement faire circuler une information qualitative à l'intérieur de l'organisation (Berger et al., (2001)<sup>5</sup>. C'est ainsi qu'elles ont privilégié l'utilisation de l'information financière quantitative (Cole et al., 2004) dans (Berger et al.,(2007), moins subjective et plus facilement diffusable au sein de l'organisation (Berger et al.,(2007). Il en résulte que les grandes institutions financières auraient eu tendance à développer leurs activités de crédit aux PME en accordant plus d'importance aux garanties comparativement aux plus petites institutions financières (Berger et al.,(2007). Les récents travaux de Berger et al.,(2007) sont très critiques concernant le fait que les grandes institutions financières seraient désavantagées pour desservir le marché des PME<sup>6</sup>. Leur conclusion est plutôt à l'effet que les grandes institutions consacrent une plus faible partie de leurs actifs à ce marché, elles possèdent un portefeuille de prêts aux PME moins risqué et elles exigent une prime de risque moins élevée que leurs concurrentes de plus petite taille. En dernière analyse, ces auteurs n'arrivent pas à établir que l'une ou l'autre des deux catégories d'institutions financières possèdent un avantage au niveau des prêts aux PME. Cependant, même si les grandes institutions financières dégagent un rendement comparable aux petites pour le segment des services aux PME, leur façon d'opérer ne permettrait pas d'allouer les ressources aux entrepreneurs présentant les meilleurs projets (Manove et al., 2001)<sup>7</sup>. Ce mode d'opération tend plutôt à favoriser les entrepreneurs qui ont des garanties à offrir<sup>8</sup>.

### 2.1.3 La situation financière du prêteur

La situation financière de l'institution financière pourrait aussi avoir un impact sur sa capacité à prêter aux PME et à assumer des risques. Pour une institution financière dont la situation financière est moins solide, l'octroi de prêts aux PME serait moins intéressant car il amplifierait le risque perçu par les autorités réglementaires. Berger et al., (2001) ont testé cette hypothèse avec un échantillon d'institutions financières argentines sans pouvoir conclure à un quelconque rationnement du crédit par les institutions financières en difficulté. D'un autre côté, les PME auraient tendance à fuir les institutions financières subissant des difficultés financières

- 
5. D'une manière sine qua non, les institutions financières étrangères seraient peu présentes et efficaces pour l'octroi de prêts aux PME étant donné la difficulté à établir une relation d'affaire de type relationnelle.
  6. La technologie supérieure utilisée par les grandes institutions financières compenserait l'aspect relationnel moins développé.
  7. L'article de Voordeckers et Steijvers (2006) présente des résultats à l'effet que la valeur des garanties n'affecterait pas l'effort consenti à l'étude des demandes de crédit. Ces résultats se trouvent donc à contredire ceux de Manove et al., (2001).
  8. Il ne faut cependant pas voir une opposition entre la qualité des projets et les garanties offertes. Tout au contraire, un entrepreneur qui consent des garanties signale à la banque qu'il a confiance au succès de son entreprise.



en raison de l'importance qu'elles accordent à la relation banquier/entreprise pour obtenir du nouveau financement (Berger et *al.*, 2001).

La situation financière des prêteurs ne devrait pas être une très grande source de préoccupation concernant l'accès au crédit des PME canadiennes. En effet, les six plus grandes banques canadiennes ont toutes des cotes de crédit égales ou supérieures à A. La septième banque en importance a, quant à elle, une cote de BBB.

**Tableau 4** Les cotes de crédit de certaines banques à charte canadiennes

	<b>Standard &amp; Poor's</b>	<b>Dominion Bond Rating Service</b>
Banque Royale	AA	AA
Banque Toronto Dominion	A+	AA
Banque Nouvelle-Écosse	AA-	AA
Banque CIBC	A+	AA (basse)
Banque de Montréal	AA-	N/A
Banque Nationale	A	AA (basse)
Banque Laurentienne	BBB	BBB

Source : Rapport annuel 2006 de chacune des banques

La situation se présente différemment au niveau des coopératives des crédits, car chaque institution locale doit rendre des comptes. Même si le réseau dans son ensemble indique une situation financière solide, il se peut que ce ne soit pas le cas de certaines de ses composantes et qu'une caisse locale en difficulté financière soit moins apte à effectuer des prêts commerciaux. Cependant, puisque ces coopératives sont constituées en réseau, cette problématique se résout en grande partie par un transfert des risques entre les entités membres.

## **2.2 L'impact de la relation entre le banquier et l'entreprise sur l'offre de crédit aux PME**

Comme on l'a vu à la section 2.1.2, la littérature oppose deux façons d'approcher les activités liées aux prêts aux PME. Dans les faits, soit les institutions financières adoptent des stratégies mixtes, soit une approche prédomine. Plusieurs études semblent montrer l'efficacité d'adopter une approche relationnelle pour effectuer des prêts commerciaux. Les résultats indiquent que la durée de la relation réduit le coût du crédit (Berger et Udell, 1995; Harhoff et Körting, 1998; Degryse et Cayseele, 2000) et permet à l'emprunteur de bénéficier de taux d'intérêt plus stables tout au long des différentes phases du cycle économique (Berlin et Mester, 1999; Ferri et Messori, 2000) dans (Berger et *al.*, (2007). De plus, l'article de Boot (2000) fait valoir certains facteurs facilitant l'octroi de crédit en présence d'une relation banquier/entreprise. Il s'agit de la connaissance des affaires de l'emprunteur, de la modulation de la prime de risque sur la durée de la relation d'affaire, de la profitabilité des autres services bancaires et d'une réduction de l'asymétrie d'information.

L'avantage de l'approche relationnelle s'expliquerait par une réduction de l'asymétrie d'information. La connaissance des affaires de la PME est facilitée si l'ensemble de ses affaires

se font auprès de l'institution financière étudiant la demande de crédit. L'institution est alors mieux en mesure d'évaluer son risque de crédit, et elle peut répartir le coût de la cueillette d'information entre les divers services offerts à la PME (Petersen et Rajan, 1994). Les sources d'information les plus utiles sont le compte pour les opérations quotidiennes et la marge de crédit. L'analyse de la marge de crédit peut révéler un problème de liquidité si elle est employée sporadiquement, ou un problème chronique de financement si son utilisation est continue. Il est ainsi possible pour l'institution financière de déceler une situation financière qui se détériore. De la même façon, le compte des opérations quotidiennes permet de constater les encaissements et les décaissements. Il s'agit d'une façon de valider le chiffre d'affaires et de faire un suivi des achats. Il serait également possible de déceler un dépouillement de capital, c'est-à-dire des retraits importants effectués par le propriétaire. Dans le même sens, si le propriétaire est un client de l'institution financière pour ses affaires personnelles, ceci constitue une précieuse source d'information permettant d'évaluer ses habitudes de vie, sa santé financière et la qualité de son crédit. Ces facteurs ont tous un impact sur la valeur de la PME et sur les garanties personnelles consenties par l'entrepreneur. Dans les faits, la valeur d'une PME repose bien souvent sur le savoir-faire du propriétaire dirigeant, que ce soit pour ses contacts avec les clients ou pour son expertise au niveau de la production (Ferrary, 2003). À titre d'exemple, s'il devenait invalide ou s'il décédait, la valeur de la PME et celle des garanties personnelles pourraient diminuer abruptement.

Un autre avantage d'une relation banquier/entreprise est le fait que l'institution financière évaluera probablement la demande de crédit en tenant compte de la rentabilité des autres services qu'elle offre et ce, dans une perspective de récurrence à long terme des revenus. Qui plus est, elle considérera aussi les possibilités de renouvellement du prêt et le potentiel de croissance des affaires avec l'entreprise dont le dossier est à l'étude (Boot, 2000). Ces considérations auront un effet marginal plus élevé sur la décision d'octroyer du crédit si la concurrence sur le marché bancaire est faible (Petersen et Rajan, 1994) ou si la probabilité que l'entreprise change d'institution financière est minime.

Pour Lane et Quack (2001), les prêteurs britanniques auraient plus tendance à être axés sur les transactions et à tenter d'éviter la prise de risque, alors que leurs homologues allemands seraient à l'inverse plus enclins à établir une relation à long terme et à chercher à répartir le risque. Il est aussi intéressant de constater qu'en Allemagne, des différences existent entre les façons d'opérer des banques, des banques d'épargne et des coopératives financières. Les banques privilégieraient une approche plus transactionnelle. Il est possible que de semblables observations distinguent les banques et les coopératives de crédit canadiennes. Le taux plus élevé d'acceptation des demandes de financement par les coopératives de crédit vont dans ce sens. Selon l'étude de St-Pierre et *al.* (2002), les coopératives de crédit acceptent 85,8 % des demandes de marge de crédit comparativement à 80,4 % pour les banques. L'écart est encore plus marqué pour les demandes de financement à moyen ou à long terme car les taux d'acceptation des coopératives et des banques s'élèvent respectivement à 93,6 % et 83,2 %.

Au cours des dernières années, plusieurs institutions financières ont promu l'idée de fortifier la relation banquier/entreprise auprès des directeurs de comptes. Pour ce faire, elles ont dû modifier les pratiques en matière de gestion de personnel. Selon Ferrary (2003), 1) elles ont donné plus d'autonomie décisionnelle, notamment en regard du montant de crédit pouvant être

accordé sans autorisation d'un supérieur, 2) elles ont responsabilisé le directeur de comptes quant aux mauvaises créances et 3) elles ont favorisé un plus faible niveau de rotation du personnel en augmentant les salaires, en différant la rémunération et en recrutant du personnel ayant une moins grande valeur marchande.

Les nouvelles exigences des institutions financières impliquent pour les directeurs de comptes la nécessité d'intégrer la vie professionnelle à la vie privée (Ferrary, 2003). Cette proximité avec l'emprunteur peut soulever des problèmes d'indépendance. Ces coûts liés à la possibilité d'empathie du directeur de comptes à l'endroit d'un entrepreneur se manifestent souvent lorsque le débiteur traverse des difficultés financières. Le risque pour l'institution financière vient de la possibilité que le directeur de comptes laisse trop facilement passer des dérogations aux clauses contractuelles ou avance des fonds additionnels de manière inappropriée (Boot, 2000). Même sans considérer une relation banquier/entreprise, les recherches montrent un biais favorable du directeur de comptes ayant déjà accepté un prêt à endosser une autre demande émanant de la même entreprise (Brody et Kimberley, 1998).

### *2.3 L'évaluation d'une demande de prêt : la probabilité de remboursement*

#### **2.3.1 L'analyse de l'entreprise en exploitation**

L'évaluation de la capacité financière d'une entreprise comporte un regard rétrospectif (analyse des états financiers des exercices antérieurs) et un prospectif (analyse du plan d'affaire et des projections financières).

Avant d'analyser l'information financière relative à une entreprise qui dépose une demande d'emprunt, désignée ci-dessous par l'expression « client éventuel », le directeur de comptes évalue la probité, les habitudes de crédit et les habiletés de gestion du propriétaire/gestionnaire de l'entreprise afin de déterminer le niveau de crédibilité de cette information financière. À défaut d'une relation banquier/entreprise établie depuis plusieurs années, le directeur de comptes se base sur l'information obtenue lors de la ou des rencontres avec le propriétaire/gestionnaire et des références disponibles. Au niveau des références, le directeur de comptes voudra communiquer avec le bureau de crédit pour connaître l'historique de paiement du client éventuel. De plus, il voudra aussi communiquer avec l'institution financière préalablement impliquée avec le client éventuel et probablement avec certains fournisseurs importants. Du point de vue des emprunteurs qui veulent changer d'institution financière, cette communication peut réduire la méfiance de la nouvelle institution financière<sup>9</sup>.

---

9. La réciprocité est essentielle au fonctionnement des échanges de références entre les institutions financières. Sans celle-ci, aucun prêteur n'aurait avantage à louer les mérites des bons débiteurs car en se faisant, il bénéficierait d'une rentabilité accrue par une rétention de débiteurs captifs à cause des trop grandes appréhensions des autres institutions financières. Qui plus est, il pourrait soutirer une rente via une marge bénéficiaire plus élevée étant donné l'absence d'alternative pour le débiteur. Cependant, en refusant de collaborer avec les autres prêteurs, cette institution financière serait vite exclue du partage d'information, ce qui ferait en sorte qu'elle devrait assumer un risque de sélection adverse plus élevé.

L'étude de Jappelli et Pagano (2002) montre que l'accès au crédit et les pertes sur prêts sont moindres dans les pays où les prêteurs s'échangent de l'information.

Ayant déterminé le niveau de crédibilité de l'information financière, le directeur de comptes procède à l'analyse en tant que tel. L'information financière aide le prêteur à évaluer la situation financière du client éventuel. Plusieurs recherches, dont celles de Altman (1968) et de Ohlson (1980), font valoir que l'analyse de l'information comptable permet souvent de prédire qu'une entreprise subira des difficultés financières. À ce titre, le prêteur s'intéresse aux variables critiques suivantes : 1) la rentabilité, 2) le chiffre d'affaires et 3) le fonds de roulement.

Le banquier ne s'intéresse pas uniquement au passé du client éventuel. Il exigera souvent que ce client lui fournisse des projections sur sa situation financière future. Pour être crédible, ces projections doivent prendre en compte le plan d'affaires de l'entrepreneur, c'est-à-dire que l'impact de l'utilisation des sommes empruntées doit se refléter dans le document présenté à l'institution financière. La préparation soignée de cette information financière est importante pour montrer le sérieux de la demande.

### 2.3.2 Les garanties

Un autre facteur favorisant l'obtention d'un prêt est la possibilité pour la PME d'offrir des actifs en garantie. Les garanties rassurent le prêteur de deux façons. D'abord, elles servent à réduire les pertes en cas de liquidation et elles diminuent la propension de l'entrepreneur à adopter un comportement opportuniste au détriment de la banque (hasard moral) (Chen, 2006) et (Bertocco, 2003). En présence de garanties, les institutions financières seraient moins scrupuleuses concernant le risque d'affaire et le risque financier (Ferrary, 2003). Selon Voordeckers et Steijvers (2006), les prêteurs auraient plus tendance à exiger des garanties quand ils traitent avec des entreprises familiales<sup>10</sup>. Au contraire, lorsque la compétition entre les institutions financières est forte ou lorsqu'il existe une relation banquier/entreprise bien établie les exigences relatives aux garanties seraient moins importantes (Voordeckers et Steijvers (2006).

Un entrepreneur soucieux d'accréditer sa demande de crédit doit envoyer un signal clair quant à l'effort qu'il déploiera pour la réussite de son projet et à la confiance qu'il accorde aux chances de succès. Pour se faire, il peut consentir à donner des garanties personnelles ou à injecter de nouveaux fonds. L'institution financière interprétera ce signal comme un gage que l'information privilégiée de l'entrepreneur concernant le futur de l'entreprise est positive (Joyce et Woehrle, 2001). L'apport supplémentaire de capital atténue aussi le risque financier en limitant l'augmentation du ratio d'endettement.

La PME dont le profil de risque est trop élevé pour satisfaire les critères d'une institution financière peut tenter d'obtenir une caution gouvernementale. Au Canada, la *Loi sur les prêts aux petites entreprises* permet, moyennant une prime d'intérêt de 1,75 %, de fournir à

---

10. En agissant ainsi, les institutions financières voudraient se protéger contre un actionnariat familial qui pourrait vouloir maintenir en poste une équipe de direction inefficace ou contre le transfert des pouvoirs vers une succession démontrant moins d'habileté pour gérer l'entreprise.

l'institution financière une caution gouvernementale couvrant 90 % de la valeur de la créance. Toutefois, les critères d'admissibilité sont relativement restrictifs. En outre, le montant du prêt ne doit pas excéder 250 000 \$ et les revenus de l'entreprise ne peuvent être supérieurs à 5 millions (Riding et Haines, 2001). Néanmoins, le programme est très populaire car le volume en cours des prêts couverts par le programme excédait 10 milliards en 1997 (Riding et Haines, 2001)<sup>11</sup>.

### 3. Difficultés financières et insolvabilité de l'entreprise

#### 3.1 L'identification des causes

Tel qu'indiqué à la section 2.3.1, il existe des indicateurs avancés de la détérioration de la situation financière d'une entreprise débitrice. Le directeur de comptes est à l'affût des indices pouvant laisser croire qu'une telle situation se développe. La justification au suivi constant des dossiers vient du fait que la réduction du délai du diagnostic accroît les options d'intervention et diminue ainsi potentiellement les pertes que devra assumer l'institution financière.

Behrens (1983) divise en cinq catégories les raisons faisant en sorte qu'une institution financière en arrive à subir des pertes sur prêts : 1) les déficiences au niveau de la gestion de l'entreprise, 2) la croissance trop rapide de l'entreprise débitrice, 3) le cycle économique, 4) la fraude et 5) le dépouillement du capital par l'entrepreneur<sup>12</sup>. Les plus grandes institutions financières seraient particulièrement vulnérables aux déficiences au niveau de la gestion alors que les plus petites afficheraient une plus forte fréquence des pertes dues aux fraudes. Ces conclusions sont en accord avec une approche transactionnelle des grandes institutions financières, celles-ci mettant moins l'accent sur l'exploitation et accordant plus d'importance aux garanties. Quant aux fraudes des clients des petites institutions financières, elles pourraient aussi s'expliquer par une approche relationnelle où le directeur de comptes empathique envers le débiteur se montrerait moins scrupuleux lors du suivi du dossier en fermant les yeux sur certains éléments troublants.

11. En moyenne, ces prêts sont beaucoup plus risqués que ceux qui composent le portefeuille régulier d'une institution financière car le taux le plus faible de mauvaises créances excède 3 % et grimpe jusqu'à 7 % pour les prêts dont la valeur est supérieure à 200 000 \$ comme le montre les statistiques suivantes :

Montant des prêts	Taux de défaut entre avril 1993 et décembre 1995
Moins de 25 000 \$	3,4 %
De 25 000 \$ à 50 000 \$	5,2 %
De 50 000 \$ à 75 000 \$	6,0 %
De 75 000 \$ à 100 000 \$	5,1 %
De 100 000 \$ à 150 000 \$	5,7 %
De 150 000 \$ à 200 000 \$	6,7 %
Plus de 200 000 \$	7,0 %

12. Dans son volume, Behrens (1983) présente des statistiques sur l'occurrence de ces différentes raisons et sur l'importance des pertes qui s'y rattachent aux États-Unis. Même si elles datent de plusieurs décennies (1971), mentionnons que 61 % des pertes des banques s'expliquaient alors par des déficiences au niveau de la gestion, 15 % par une croissance trop rapide, 10 % émanaient de la conjoncture économique ou de circonstances incontrôlables, 8 % de la fraude et 6 % d'un dépouillement de capital par l'entrepreneur.

Suite au diagnostic des causes engendrant les difficultés financières, le prêteur établit sa stratégie pour traiter le dossier. En plus des considérations propres au dossier, il prend en compte sa réputation au sein de la communauté car les acteurs économiques d'une région ou d'un secteur d'activités sont en mesure d'observer son comportement lorsqu'il traite avec une entreprise en difficulté financière. Il est certain qu'une institution financière clémente à l'endroit des débiteurs fautifs s'attirera la sympathie des emprunteurs. Sachant qu'il est possible d'obtenir des concessions advenant des difficultés financières, les emprunteurs seront plus enclins à demander du crédit à l'institution financière ayant une réputation de tolérance. Il est ainsi possible pour cette dernière de gagner des parts de marché. Cependant, la contrepartie à une telle politique est qu'elle peut compromettre la rentabilité à long terme, les largesses du prêteur ne garantissant aucunement la survie de l'entreprise. Par conséquent, si l'entreprise périclète, l'institution financière pourrait perdre plus que si elle avait agi avec moins de tolérance. La tolérance entraîne aussi des coûts indirects : les autres emprunteurs exigeront la même souplesse sans égard à la santé financière de leur entreprise (Bester, 1994) et la qualité des nouvelles demandes de crédit risque de se détériorer, car les entrepreneurs ayant des doutes concernant la rentabilité de leur projet seront plus nombreux à approcher l'institution financière.

Une fois qu'une institution financière a établi sa « politique de tolérance », elle organisera le suivi des dossiers selon l'une ou l'autre des deux écoles de pensées décrites dans la littérature. La première consiste à laisser le dossier entre les mains du directeur de comptes déjà actif au dossier, et la seconde, à le transférer à une équipe spécialisée en intervention auprès des entreprises en difficulté financière.

### **3.1.1 Le directeur de comptes généraliste gère lui-même les dossiers d'entreprises en difficulté financière**

Le maintien du directeur de comptes au dossier lorsque survient des difficultés financières peut se défendre par une imputabilité plus directe de nature à augmenter la sélectivité lors de l'octroi des dossiers. De plus, la gestion de ses dossiers est une composante inhérente au crédit commercial. Il est donc avantageux que le personnel impliqué dans ce secteur d'activités connaisse la façon de traiter les dossiers des entreprises en difficulté financière (Behrens, 1983). Sa connaissance spécifique des affaires du débiteur pourrait aussi se révéler un atout très important pour identifier les solutions les plus appropriées.

Il existe deux lacunes importantes à ce mode de fonctionnement : la possibilité que le directeur de comptes soit trop conciliant avec le débiteur en raison d'un manque d'indépendance ainsi que la non-spécialisation du directeur de comptes, susceptible de l'amener à commettre des erreurs découlant de son inexpérience. Cette deuxième lacune sera discutée à la section 3.1.2 comme un point favorisant le transfert vers une équipe spécialisée.

Les risques liés au manque d'indépendance des directeurs de comptes se manifestent souvent lorsqu'un débiteur traverse des difficultés financières. En effet, un directeur de comptes pourrait laisser passer trop facilement les dérogations aux clauses contractuelles ou avancer des fonds additionnels de manière non appropriée (Boot, 2000). Même sans considérer une relation

banquier/entreprise, les recherches montrent un biais favorable du directeur de comptes qui a déjà accepté un prêt à endosser une autre demande émanant de la même entreprise (Broody et Kimberley, 1998). Selon ces auteurs, trois facteurs augmenteraient ce risque : 1) des évaluations ou des décisions fréquentes sont faites sur les actions à prendre, 2) le preneur de décision est responsable des décisions antérieures et 3) la décision antérieure est perçue comme irrévocable.

### **3.1.2 Les dossiers sont transférés à une équipe spécialisée dans la gestion des dossiers impliquant des entreprises en difficulté financière**

Selon Behrens (1983), l'avantage de transférer les dossiers impliquant des entreprises en difficulté financière vient principalement de l'expertise des intervenants qui seront affectés au dossier, alors que l'inconvénient le plus notable est la difficulté pour ces derniers d'interagir directement avec le débiteur. L'expertise attendue comprend l'intervention en redressement d'entreprise, la capacité à saisir et à revendre les garanties et une fine connaissance des lois et pratiques en matière d'insolvabilité commerciale.

Dans les faits, les institutions financières ont plus tendance à privilégier les solutions mitoyennes. Si le directeur de comptes demeure responsable du dossier, on peut lui adjoindre les services conseils de ressources spécialisées. En revanche, si la responsabilité est transférée, le directeur de comptes préalablement responsable continuera à intervenir pour maintenir l'interface avec le débiteur et partager sa connaissance des affaires du débiteur avec l'équipe spécialiste en insolvabilité commerciale.

Peu importe le choix du personnel qui sera affecté à la gestion, celui-ci sera confronté aux mêmes défis : 1) aider le débiteur dans la gestion de ses affaires courantes, 2) mettre en place une réorganisation en renégociant le contrat, 3) réaliser les sûretés et procéder à leur liquidation et 4) défendre les intérêts de l'institution financière tout au long des procédures liées à l'insolvabilité. Les prochaines sections s'intéresseront tour à tour à chacune de ces composantes de l'intervention d'une institution financière auprès d'un débiteur en difficulté financière.

### **3.2 L'aide au niveau de la gestion**

Le directeur de comptes qui constate qu'un emprunteur est susceptible de connaître des difficultés financières cherchera à aider son client à retrouver le chemin de la rentabilité et à protéger les intérêts de l'institution financière en intervenant pour minimiser les pertes sur la créance. Une condition préalable à cette aide est la conviction que la marge de manœuvre octroyée sera utilisée pour améliorer la rentabilité et non pour que l'entrepreneur extirpe une rente plus grande. Pour éviter de telles situations, l'institution financière voudra se faire une opinion sur la probité de l'équipe de direction et son intéressement à redresser l'entreprise. Sur ce dernier point, elle pourrait considérer la capacité de l'entreprise à retrouver le chemin de la rentabilité (Longhofer et Santos, 2000) ainsi que l'espérance de gain de l'entrepreneur (Manove et al., (2001). Si la probabilité d'un retour à la rentabilité est trop faible ou s'il est vraisemblable que les créanciers s'approprient toutes les plus values, l'entrepreneur n'a aucun intérêt à améliorer la santé financière de son entreprise. Selon la théorie de l'agence, en absence d'une

espérance de gain, l'entrepreneur aura tendance à maximiser le risque dans l'optique d'un rendement exceptionnel qui lui permettrait de retirer une certaine valeur de ses titres de propriété. Une autre possibilité consiste à consommer les biens de l'entreprise pour son usage personnel.

Une fois que l'institution financière a décidé qu'elle peut faire confiance à l'entrepreneur, sa motivation à l'aider devrait être plus grande si sa relation avec l'entreprise est bien établie, que les autres services offerts sont rentables et / ou que la valeur des garanties est peu importante comparativement à celle du prêt (Riding et Haines, 2001 et Chen, 2006). Dans le cas où l'institution financière détient des titres de créances privilégiées, sa motivation sera plus grande à aider le débiteur car les chances que son investissement lui rapporte sont plus élevées que si elle n'est qu'un créancier ordinaire qui vraisemblablement ne bénéficiera que très peu d'un éventuel redressement (Longhofer et Santos, 2000).

En général, l'institution financière évitera de donner directement des conseils pour ne pas s'associer à la gestion de l'entreprise et ainsi potentiellement assumer des responsabilités envers les autres créanciers (Deschamps, 1990). Elle suggérera plutôt à l'entreprise en difficulté d'embaucher un consultant susceptible de l'aider au niveau de la gestion. Elle s'assurera de ne pas intervenir dans la définition du mandat et que le consultant répondra de son travail à la direction du débiteur. Son aide consistera alors à référer des professionnels qualifiés et à laisser à l'entreprise le temps de mettre en place les recommandations du consultant.

Plus rarement, l'institution financière voudra elle-même embaucher le consultant pour qu'il lui soit redevable. Il en est ainsi quand elle veut être informée de la gestion quotidienne de l'entreprise. En agissant ainsi, l'institution financière est susceptible de devenir responsable envers les autres créanciers pour les transactions postérieures à la date d'entrée en fonction du consultant. Cette stratégie pourrait tout de même être attrayante si l'institution financière veut maintenir l'exploitation tout en s'assurant un contrôle de proximité.

### *3.3 Mettre en place une réorganisation en renégociant les clauses du contrat*

Lorsqu'une entreprise est économiquement viable mais que ses difficultés proviennent du manque de financement ou de l'incapacité à faire face au coût du crédit, l'intervention du directeur de comptes doit plutôt porter sur une réorganisation, soit de la structure du capital, soit des conditions du financement.

L'emprunteur incapable d'honorer une clause contractuelle ou de rencontrer une échéance se trouve en bris de contrat. Cette situation donne un pouvoir de négociation au prêteur lui permettant de réactualiser les termes du contrat en fonction des faits nouveaux. Dans les faits, il existe trois réponses possibles en cas de dérogation : 1) une acceptation sans changer les termes du contrat, 2) une renégociation des conditions (taux d'intérêt, échéance, clauses restrictives et obtention de garanties supplémentaires ou injection de capitaux propres additionnels) et 3) une demande de remboursement. Lors de sa décision, l'institution financière prendra divers éléments en considération : 1) la rentabilité sur l'ensemble des services offerts et



sur la durée de la relation, 2) l'analyse de l'exploitation, 3) la valeur des garanties et 4) le pouvoir de négociation de l'emprunteur.

### **3.3.1 Accepter la dérogation sans changer les termes du contrat**

Une institution financière surseoirait plus aisément à une dérogation pour un emprunteur si elle considère que cette décision lui sera rentable à moyen ou à long terme. Cette rentabilité peut se manifester par l'offre d'autres services et/ou l'espérance que l'entreprise recouvre la rentabilité. L'institution financière considèrera alors le potentiel de l'entreprise à traverser la crise financière et les possibilités de croissance (Boot, 2000). Chen et Wei (1993) identifient quatre facteurs empiriquement significatifs expliquant qu'une institution financière renonce à profiter de la dérogation pour imposer de nouvelles contraintes : 1) une faible probabilité de faillite, 2) un faible ratio d'endettement, 3) des garanties suffisantes pour couvrir le prêt et 4) une valeur peu importante du prêt. L'institution financière aura plus tendance à assumer un tel risque lorsque la concurrence sur le marché est faible car si tel n'est pas le cas, l'emprunteur ayant profité des largesses pourrait changer d'institution financière quand les conditions seront redevenues plus favorables (Petersen et Rajan, 1994).

Une institution financière peut aussi laisser passer une dérogation dans le but de créer un climat de confiance qui permettra de solidifier sa relation avec l'entreprise. Cette stratégie de passer outre à une dérogation s'approche de celle identifiée par Ferrary (2003), qui consiste à enfreindre une règle pour développer la confiance. L'objectif du prêteur est que l'emprunteur se souvienne de cette flexibilité lors du renouvellement du prêt. Ce dernier sera alors moins porté à magasiner car il considèrera cette souplesse comme une source de protection si la situation financière devait se détériorer à nouveau. L'institution financière pourrait profiter de cette bonne publicité pour demander un taux d'intérêt plus élevé (Chemmanur et Fulghieri, 1994).

La présence de garanties suffisantes peut aussi contribuer à rendre le prêteur plus coopératif puisque l'incertitude liée à l'entreprise a moins d'impact sur la valeur de sa créance. Pour agir ainsi, il doit avoir la conviction que la valeur des actifs en garantie ne périlclitera pas et que l'entrepreneur n'a pas intérêt à usurper les droits de l'institution financière. Selon Chen et Wei (1993), il appert que cette attitude conciliante soit prédominante en présence d'une créance bénéficiant d'une bonne garantie. À l'opposé, il est aussi possible que les garanties aient l'effet pernicieux d'inciter un prêteur bien nanti en garantie à négliger l'option de la continuité d'exploitation de l'entreprise au profit d'une liquidation et ce, même si l'entreprise montre un bon potentiel de retour à la rentabilité (Chen, 2006). Il est probable que ce scénario se vérifie plus souvent avec les PME, étant donné l'omniprésence des garanties et des cautions personnelles de l'entrepreneur.

### 3.3.2 Une renégociation des conditions du crédit

#### 3.3.2.1 La majoration du taux d'intérêt

Une institution financière soucieuse de maintenir sa rentabilité en fonction des risques assumés préconisera une majoration du taux applicable au prêt. Beneish et Press (1995) ont observé que, sur un échantillon de 91 comptes commerciaux en défaut, les institutions financières avaient rouvert les clauses du contrat dans 48 cas. Parmi ces derniers, 65 % portait sur une majoration du taux d'intérêt. L'institution financière pourrait procéder ainsi sachant qu'il est très difficile pour l'entrepreneur de se refinancer auprès de la concurrence. L'asymétrie informationnelle et les difficultés financières exacerbent la méfiance d'un prêteur potentiel. Les résultats de la recherche de Harjoto (2006) indiquent que les institutions financières pratiquent en moyenne une majoration de 65 points de base avant qu'une entreprise fasse faillite.

L'institution financière considérera l'impact de cette décision sur sa relation avec l'entreprise et sur l'aversion au risque de l'entrepreneur. La majoration du taux d'intérêt peut être très mal perçue par l'entrepreneur. Le cas échéant, celui-ci pourrait décider de changer d'institution financière même si les conditions de crédit ne sont pas plus avantageuses. Selon les directeurs de comptes, il serait politiquement plus facile d'augmenter le taux d'intérêt à la date d'échéance contractuelle plutôt qu'au moment de la dérogation. Cette option serait souvent retenue lorsque la date d'échéance est assez proche. Une autre conséquence contreproductive pour l'institution financière de majorer le taux d'intérêt est que cette action rend plus difficile la résolution des difficultés financières. Pour compenser l'augmentation des coûts fixes d'intérêt, l'entreprise pourrait être incitée à augmenter son exposition au risque commercial, ce qui n'est pas nécessairement dans l'intérêt de l'institution financière.

#### 3.3.2.2 Proroger l'échéance du prêt

Du point de vue du prêteur, et toutes choses étant égales par ailleurs, un prêt échéant à court terme comporte moins de risque qu'un autre échéant à long terme. En effet, la possibilité de renégocier ou d'exiger le paiement selon un calendrier à court terme permet d'ajuster promptement les conditions à une réalité susceptible d'évoluer défavorablement (Diamond, 1993). Dans le cas où l'emprunteur veut reporter la date de fin du contrat, il s'agit d'un signal négatif décodé par le prêteur à l'effet que le premier considère qu'il sera en moins bonne position pour renégocier le refinancement à l'échéance prévue au contrat actuel. Lors d'une renégociation suite à une dérogation, l'institution financière ne devrait pas prolonger l'échéance du contrat sauf si elle poursuit une stratégie visant à solidifier sa relation avec l'emprunteur et qu'elle est confiante face à la probabilité de réussite du plan d'affaires.

Il existe d'autres effets pervers pour l'institution financière à proroger l'échéance d'un contrat d'emprunt avec un débiteur qui éprouve des difficultés financières. Selon Behrens (1983), le débiteur peut sentir que la pression émanant de l'institution financière s'estompe et, en conséquence, il peut allouer les rares ressources financières au paiement d'autres fournisseurs se montrant insistants. Un autre contrecoup pour l'institution financière est le laxisme qui peut survenir auprès de son personnel impliqué dans le suivi du dossier (Behrens, 1983). Étant donné que la date d'échéance est plus lointaine, il est possible que le directeur de comptes consacre

moins d'efforts au suivi du dossier même si ce dernier demeure néanmoins problématique en raison des difficultés financières du débiteur. Il existe aussi le risque que la prorogation de l'échéance soit due à un comportement opportuniste du directeur de comptes ou de l'institution financière dans le but de retarder la constatation des pertes (Behrens, 1983). Un certain consensus se dégage de la littérature quant au bien-fondé de l'octroi de prorogation. Les directeurs de comptes consultés étaient plutôt ouverts aux prorogations, à la condition que les clauses restrictives soient très serrées de façon à pouvoir rappeler le prêt au moindre manquement.

### 3.3.2.3 Resserrer les clauses restrictives

Les clauses restrictives ont pour but d'encadrer la gestion de l'entreprise afin de protéger les intérêts du prêteur. Smith (1993) classe en deux catégories les clauses restrictives : celles requérant le maintien de certains ratios comptables, dites affirmatives, et celles prohibant certaines activités d'investissement ou de financement, dites négatives. En présence d'une dérogation, le plus souvent concernant une clause affirmative, la réponse du prêteur sera de limiter encore plus la liberté de gestion par des clauses négatives plus contraignantes (Beneish et Press, 1995). Il serait difficile pour le prêteur d'exiger de l'emprunteur qu'il respecte des clauses affirmatives plus contraignantes, s'il n'est pas en mesure de respecter celles existantes.

Les clauses restrictives limitent la liberté de gestion de l'entrepreneur et protègent donc l'intérêt du créancier. Il se peut qu'elles empêchent l'entrepreneur de prendre des décisions qui pourraient être rentables à long terme pour l'entreprise. Même dans ces situations, elles ne sont automatiquement néfastes à l'intérêt du prêteur, compte tenu que, selon la théorie positive, les créanciers ont plus d'aversion aux risques que les actionnaires. En conséquence, même si les clauses restrictives briment la liberté de l'entrepreneur désireux de s'attaquer à de nouveaux projets montrant un bon potentiel de rentabilité, elles sont nécessaires aux prêteurs désirant s'assurer que le débiteur maintienne un certain profil de risque. De plus, si le projet respecte les intérêts des actionnaires et des créanciers, il est toujours permis à l'entreprise de demander une permission de dérogation.

### 3.3.2.4 Obtenir des garanties supplémentaires ou une nouvelle injection de capitaux propres

La possibilité de recevoir des actifs supplémentaires en garantie est de nature à encourager la banque à s'engager dans une réorganisation. En plus de réduire le risque de perte, les garanties offrent aussi une protection contre le risque de hasard moral (Chen, 2006). Sur ce dernier point, l'entrepreneur peut envoyer un signal encore plus rassurant à l'institution financière en donnant des garanties personnelles ou en injectant de nouveaux fonds. Tel que déjà mentionné, l'institution financière interprétera ce signal comme un gage que l'information privilégiée de l'entrepreneur concernant le futur de l'entreprise est positive (Joyce et Woehrlé, 2001). La venue de nouveaux capitaux propres a aussi comme avantage d'atténuer le risque financier en limitant l'augmentation du ratio d'endettement.

### **3.4 La saisie des garanties et leur liquidation**

#### **3.4.1 La collaboration de l'entrepreneur**

L'institution financière privilégie la liquidation des garanties lorsqu'elle estime pouvoir récupérer davantage ainsi que par une réorganisation des opérations et/ou du financement. La manière idéale de procéder pour maximiser le produit de disposition est de s'assurer la collaboration de l'entrepreneur (Behrens, 1983). Pour ce faire, l'entrepreneur doit lui aussi convenir que la liquidation de l'actif est la meilleure des solutions et avoir un avantage résiduel, soit dans le produit de liquidation, soit dans le maintien d'une saine relation avec l'institution financière.

#### **3.4.2 La procédure de saisie**

La jurisprudence canadienne exige que le créancier donne un délai raisonnable au débiteur avant d'exercer son droit de saisie (Guérette, 1990). L'arrêt *Broadloom* fait part des critères sur lesquels l'institution financière devrait baser son jugement : 1) l'importance de la créance, 2) les risques courus par le prêteur, 3) la nature et la durée des relations entre le prêteur et le débiteur, 4) la probité et la réputation du débiteur, 5) la probabilité que le débiteur puisse rembourser dans un délai raisonnable et 6) les circonstances du rappel du prêt (Guérette, 1990). Le débiteur jugeant qu'il n'a pas obtenu un délai raisonnable avant une saisie peut invoquer qu'il a subi un préjudice et actionner le créancier pour obtenir un dédommagement.

#### **3.4.3 La valeur de réalisation des garanties**

Lors de l'octroi des prêts aux PME, les institutions financières exigent souvent des garanties suffisantes pour couvrir la créance en cas de défaut. Selon Gouin (1990), les institutions financières prêteraient : 1) jusqu'à 75 % des comptes à recevoir de moins de 90 jours, 2) entre 30 % et 50 % du coût des inventaires et 3) jusqu'à 75 % de la valeur estimée des immobilisations. En dépit du fait qu'elles escomptent déjà la valeur de réalisation, il arrive souvent que le produit de liquidation soit inférieur au solde de la créance impayée. Behrens (1983) identifie trois raisons expliquant ce manque à gagner comparativement aux estimations initiales : 1) le prêteur a initialement surestimé la valeur marchande des garanties, 2) le prêteur n'a pas correctement réévalué les garanties ou il en n'a pas exigé de nouvelles lorsque les premières sont devenues insuffisantes et 3) la valeur des garanties a diminué plus rapidement que celle de la créance. Les institutions financières soucieuses de maintenir la valeur de leurs garanties assureront un suivi périodique des garanties et des clauses contractuelles permettant de rappeler le prêt en cas d'insuffisance.

Unal et *al.*, (2003) se sont intéressés à la relation entre la prime de risque et le taux de recouvrement pour différents secteurs de l'économie. Ils ont trouvé un coefficient de corrélation de 0,73, significatif à 99 %, entre le taux de recouvrement et une mesure de la prime de risque

**Tableau 5** Taux de recouvrement et prime de risque par secteur

Secteur	Taux de recouvrement (en %)	Mesure de la prime de risque ajustée
Services publics	70,5	0,614
Produits pétroliers et chimiques	62,7	0,383
Machinerie et équipement	46,2	0,292
Matériaux de construction	38,8	0,140
Transport	38,4	0,251
Médias et communication	37,1	0,171
Immobilier	35,3	0,261
Commerces de détail	33,2	0,152
Forestier	29,8	0,142
Hôtellerie	26,5	0,132

Source : Unal et *al.*, (2003)

Le fort taux de corrélation semble indiquer que les institutions financières reconnaissent les risques associés à l'exercice des garanties pour chacun des secteurs.

Un autre facteur pouvant expliquer le taux de recouvrement pour une institution financière est son niveau de spécialisation pour la liquidation de certains types d'actifs. Petersen et Rajan (1994) font valoir qu'un emprunteur pourrait avoir avantage à rechercher un prêteur spécialisé dans le financement des actifs qu'il veut acquérir pour obtenir de meilleures conditions de crédit.

### **3.5 La procédure de mise en faillite**

La procédure prévue dans la LFI peut être instituée volontairement par le débiteur ou être provoquée par un ou des créanciers impayés possédant des réclamations prouvables supérieures à 1 000 \$ (Simard, 1990). La mise en faillite a pour effet de cristalliser toutes les autres procédures en réclamation contre l'entreprise. Il devient alors impossible à un créancier de procéder à une saisie. Une autre conséquence pour l'entreprise est qu'elle passe sous la tutelle d'un syndic, qui l'administrera temporairement en vue de maximiser la valeur que les créanciers récupéreront. Pour se faire, le syndic peut privilégier une proposition concordataire ou une liquidation, qui peut être en bloc ou par une vente individuelle des actifs.

#### **3.5.1 Le créancier garanti et l'application de la LFI**

Il existe, pour les créanciers garantis, des avantages et des inconvénients à l'application de la LFI. Du côté des avantages, la procédure judiciairisée peut permettre de protéger la portion de la créance qui excède la valeur de la garantie de deux façons : en protégeant l'entreprise contre les réclamations des autres créanciers pendant que le syndic prépare une proposition concordataire et en assurant un contrôle adéquat visant la maximisation du produit de liquidation

de l'ensemble des actifs de l'entreprise. Malgré ces avantages, les créanciers garantis craignent souvent une éventuelle application de la LFI. Ils redoutent tout particulièrement l'impact des délais sur la valeur des garanties (Giammarino, 1989) et les coûts de la procédure (Milgrom et Roberts, 2003).

#### 3.5.1.1 Les délais liés à l'application de la LFI

L'article 50.4 alinéa 9 de la LFI, concernant les propositions concordataires, prévoit un délai maximum de 30 jours entre le dépôt de l'avis d'intention de l'entreprise de faire une proposition à ses créanciers et le dépôt de la proposition. Ce délai peut cependant être prorogé par des périodes de renouvellement de 45 jours sans toutefois excéder au total six mois. Le créancier garanti pourrait être rebuté par l'expectative que la valeur de liquidation périclité pendant cette période de gestion par le syndic. Conscient de cette appréhension, un débiteur pourrait stratégiquement laisser planer le doute sur ses intentions de demander la protection des tribunaux afin d'obtenir des concessions.

#### 3.5.1.2 Les coûts d'une procédure liée à la LFI

Les coûts administratifs et l'apparition de créances prioritaires suite à l'application de la LFI sont des éléments susceptibles de réduire la valeur recouvrable par les créanciers. Selon Milgrom et Roberts (2003), la prévision de ces coûts liés à la faillite ont pour conséquence de favoriser la renégociation à l'amiable des termes de la dette. La volonté des créanciers d'éviter ces coûts expliquerait le fait qu'ils puissent consentir à abandonner certains de leurs droits au profit des actionnaires ordinaires pour éviter que ces derniers ne décident d'avoir recours volontairement à la LFI.

### 3.5.2 Les chances de succès d'une réorganisation

Campbell (1996) a développé un modèle visant à prédire les chances de succès d'une réorganisation sous l'égide du chapitre 11 de la législation américaine sur l'insolvabilité<sup>13</sup>. Il a trouvé cinq déterminants significatifs : 1) la taille de l'entreprise, 2) la rentabilité des actifs, 3) le nombre de créanciers garantis, 4) la présence d'actifs libres de toute garantie et 5) le nombre de créanciers non garantis. Si l'on reprend chacun des facteurs pour en expliquer la logique, la taille importante de l'entreprise lui donnerait un avantage pour envisager une réorganisation car les coûts qui y sont associés peuvent être répartis sur un volume d'activité plus important. La rentabilité des actifs est, quant à elle, un bon indicateur de la volonté des créanciers à participer à une réorganisation car c'est d'elle que dépend le succès de l'opération. La présence du nombre de créanciers garantis et non garantis parmi les déterminants s'explique par la difficulté d'arriver à un compromis si les intérêts sont trop disparates. Finalement, la présence d'actifs pouvant être donnés en garantie donne une certaine marge manœuvre permettant de consolider le financement actuel ou d'en obtenir de nouveaux. Afin d'éviter d'engager des coûts inutilement, un prêteur ou un syndic considérerait ces facteurs avant d'envisager une réorganisation.

---

13. Contrairement à la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies, le chapitre 11 de la législation américaine ne contient aucun critère sur la taille des entreprises pouvant s'en prévaloir. Il en résulte que les résultats de Campbell peuvent être influencés par la présence de grandes entreprises.

#### **4. Les fournisseurs comme source de crédit**

Plusieurs facteurs affectent la capacité et la volonté d'un fournisseur à consentir du crédit à un client. La section 4.1 s'attardera aux caractéristiques du fournisseur susceptibles d'influencer globalement son offre de crédit alors que la section 4.2 traitera des considérations spécifiques à la gestion des comptes dont les débiteurs sont en difficulté financière.

##### ***4.1 Caractéristiques du fournisseur susceptibles d'influencer globalement son offre de crédit***

###### **4.1.1 La stratégie commerciale du fournisseur**

Une entreprise qui établit une politique de crédit considère simultanément le risque de mauvaises créances et l'impact sur son chiffre d'affaires. Ces deux variables évoluent en sens inverse. Une politique de crédit s'inscrivant dans une stratégie commerciale agressive de conquête de parts de marchés financera les acheteurs à des conditions plus avantageuses (escompte et délai de paiement). Également, elle sera moins sévère concernant l'offre de crédit à des débiteurs dont le dossier de crédit est moins reluisant. Le fournisseur peut aussi utiliser sa politique de crédit pour d'autres motifs, dont la discrimination de la clientèle sur d'autres critères que la stricte capacité de payer. C'est ainsi qu'il peut privilégier les clients qui sont les plus intéressants sous divers aspects comme : 1) le potentiel de croissance, 2) les ventes plus élevées ou 3) la moins grande quantité de retour sur achat. Finalement, un fournisseur soucieux de répartir son volume d'activité tout au long de l'exercice pourrait adopter une politique de crédit favorisant les ventes durant les périodes creuses.

###### **4.1.2 La capacité du fournisseur à se financer à des conditions avantageuses**

Le fournisseur qui offre des facilités de crédit doit lui-même se financer pour pouvoir consentir de telles avances. Le coût et les modalités de son propre financement influenceront nécessairement les conditions de crédit qu'il pourra offrir à ses clients (Biais et Gollier, 1997). Compte tenu de ce qui précède, un fournisseur jouissant de facilité de crédit à des conditions avantageuses serait en mesure d'utiliser cette position pour gagner des parts de marché en faisant bénéficier les acheteurs d'une politique de crédit plus souple. À l'inverse, un fournisseur avec un accès plus restreint au crédit et opérant dans un marché concurrentiel serait vulnérable à la perte de clients qui ne pourraient satisfaire des exigences de paiement restrictives.

Différents facteurs sont susceptibles d'augmenter la propension d'un fournisseur à offrir du crédit : 1) l'acceptation par les institutions financières des comptes clients en garantie, 2) la possibilité de vendre les comptes clients à une société spécialisée dans le recouvrement et 3) la possibilité d'assurer les comptes clients contre le risque de crédit. Toutes ces opportunités sont moins coûteuses pour le fournisseur s'il possède une bonne réputation quant à sa sélectivité lors de l'octroi du crédit. L'acceptation par l'institution financière des comptes clients comme garantie sur un prêt est de nature à augmenter le crédit disponible et à réduire son coût. Le

fournisseur bénéficiant de ces avantages peut se permettre d'être plus accommodant dans son offre de crédit. De son côté, la vente des comptes clients réduit les contraintes liées au financement de cet actif. Le fournisseur qui se départit d'une portion de ses comptes clients dégage une marge de manœuvre pour offrir du crédit à de nouveaux acheteurs. Pour ce qui est d'assurer les comptes clients, cette pratique, moyennant le paiement d'une prime, limite le risque de crédit pour qu'il ne vienne pas perturber les activités du créancier.

#### **4.1.3 La non-spécialisation du fournisseur dans son offre de crédit**

L'activité principale du fournisseur est de rendre disponible au marché des produits et des services. L'offre de crédit est accessoire et peut viser à stimuler les ventes. Contrairement aux institutions financières, le fournisseur n'est pas un spécialiste de l'évaluation des dossiers de crédit ni de la perception des créances en souffrance. Les ressources consenties à ces activités varient selon l'importance accordée par la direction. Selon Mian et Smith (1992), la taille du fournisseur serait un important facteur expliquant la présence d'un département bien structuré s'occupant des créances. Une des conséquences de la non-spécialisation des fournisseurs dans l'évaluation des dossiers de crédit se manifeste par leur tendance à opérer d'une façon dichotomique en acceptant ou en refusant le crédit, sans faire une tarification du crédit octroyé en fonction du risque spécifique du client (Petersen et Rajan, 1997).

La non-spécialisation, particulièrement critique chez les fournisseurs de petite taille, ferait en sorte qu'ils sont moins efficaces dans leur offre de crédit, ce qui implique qu'ils refuseraient des ventes à des clients solvables ou octroieraient du crédit à des clients insolvable. Face aux moyens limités d'établir la qualité du crédit d'un client, plusieurs fournisseurs consentent à avancer des fonds sans une étude exhaustive du crédit et observent ensuite le respect des conditions de paiement. Cette stratégie est particulièrement intéressante si le crédit demandé est peu important et la marge de profit du fournisseur élevée. En appui à cet énoncé, Petersen et Rajan (1997) montrent une corrélation entre l'offre de crédit fournisseur et la marge bénéficiaire.

Une autre stratégie consiste à recourir à une agence de crédit pour obtenir de l'information sur les expériences de crédit de l'acheteur. Des statistiques sont alors fournies concernant les demandes de crédit et la régularité des paiements. Cette façon de faire serait particulièrement appropriée lors de l'ouverture d'un compte, d'une transaction d'un montant inhabituellement important ou d'un doute sur le changement de la qualité du crédit (Mian et Smith, 1992). De la même façon, l'utilisation d'une agence de recouvrement serait envisagée par les fournisseurs n'ayant pas d'expertise dans l'exercice de cette activité.

Le fournisseur peut aussi opter pour une impartition complète de son offre de crédit. Deux dangers guettent cette pratique. Premièrement, l'entreprise recevant le contrat n'a pas un contact direct avec le client, ce qui implique une asymétrie de d'information plus grande. Deuxièmement, l'intéressement de l'entreprise faisant l'impartition est fonction des conditions du contrat d'impartition, ce qui peut laisser place à des comportements opportunistes (Mian et Smith, 1992).



## ***4.2 La gestion des comptes dont le client est en difficulté financière***

### **4.2.1 L'identification des moyens pris pour déceler les difficultés financières des clients**

Le crédit offert par les fournisseurs est une source de financement plus coûteuse pour le débiteur que ne l'est celui octroyé par les institutions financières<sup>14</sup>. En conséquence, un fournisseur observant qu'un débiteur n'utilise pas ses escomptes peut percevoir un signal à l'effet que le débiteur pourrait être en difficulté financière (Petersen et Rajan, 1997), ce qui n'est toutefois pas toujours le cas. En effet, les négociations avec une institution financière pour obtenir une marge de crédit additionnelle ou un nouvel emprunt prennent un certain temps. Le débiteur éprouvant des problèmes de trésorerie, dus par exemple à une croissance trop rapide, pourrait se financer temporairement par l'extension des délais sur le paiement de ses fournisseurs. Toutefois, si cette situation est récurrente ou ne peut s'expliquer par des problèmes de trésorerie temporaire, il y a tout lieu pour le fournisseur de s'inquiéter de la situation financière de son client.

Une autre façon de déceler des clients dont la situation financière a pu se détériorer est l'analyse de l'âge des comptes. Un compte client dû depuis une longue période indique souvent une contestation de la facture ou la présence de difficultés financières chez le client. La première hypothèse est plus vraisemblable si le client a acquitté des factures plus récentes. Quoi qu'il en soit, la présence de comptes en souffrance amène souvent le fournisseur à réévaluer la pertinence d'offrir du crédit supplémentaire au client.

La relation avec le client, ainsi que le réseautage, peuvent aussi être exploités pour identifier un client subissant des difficultés financières. Sur ce front, le fournisseur qui transige fréquemment avec le client est en mesure de faire des observations précieuses (Petersen et Rajan, 1997). À titre d'exemple, une diminution des quantités achetées pourrait signaler que les ventes se détériorent. Il s'agit là d'un indice qui, greffé à d'autres, peut remettre en question la qualité du crédit du client. Dans le même sens, le fournisseur dessert probablement plusieurs clients du même secteur d'activité. Il peut ainsi prendre le pouls du marché et, de cette façon, identifier si la tendance est défavorable à certains de ses clients.

### **4.2.2 La réaction du fournisseur détectant la présence de difficultés financières chez l'un de ses clients**

Le fournisseur informé des difficultés de l'un de ses clients a deux décisions à prendre : déterminer s'il continuera à l'approvisionner et déterminer de quelle façon il récupérera le maximum de sa créance. Une raison justifiant que le fournisseur continue d'accorder du crédit à un débiteur en difficulté est la volonté de maintenir la relation commerciale. En aidant son client à traverser la crise financière, le fournisseur gagne sa confiance. Il sera alors mieux positionné pour devenir un fournisseur privilégié après une réorganisation. Au contraire, s'il est perçu

---

14. Pour Wilner (2000), il est normal que le crédit fournisseur soit plus coûteux car il occupe un rang inférieur en cas de liquidation. Le taux d'intérêt plus élevé agirait en partie pour rémunérer ce risque lié à l'insolvabilité du débiteur.

comme un instigateur des problèmes financiers, il perdra probablement ce client dès qu'un nouveau fournisseur se manifestera.

Le fournisseur évalue aussi sa dépendance économique avant de prendre la décision de cesser les ventes à un client en difficulté. À titre d'exemple, un fournisseur ayant spécialisé sa production pour répondre aux besoins spécifiques d'un client risque la faillite s'il cesse l'approvisionnement. Le client est alors en position de force pour obtenir des concessions de la part du fournisseur (Milgrom et Roberts, 2003).

La prédisposition d'un fournisseur à consentir du crédit à un client en difficulté serait plus grande lorsque la valeur de revente des marchandises pouvant être récupérées<sup>15</sup> est élevée. Parmi les créanciers, on considère généralement le fournisseur comme étant la partie en mesure d'obtenir la meilleure valeur de réalisation. Cet avantage résulterait de son réseau de clients achetant déjà de telles marchandises. Il serait encore plus marqué si la marchandise est de nature générique et a été peu transformée par le débiteur défaillant (Petersen et Rajan, 1997).

Il existe aussi un autre motif moins éthique, présenté par Biais et Gollier (1997), d'approvisionner un client en difficulté financière. Sachant que l'institution financière base en partie sa décision quant à l'octroi ou au maintien du crédit sur les signaux transmis par les fournisseurs, ces derniers peuvent être en collusion avec le client en difficulté pour envoyer un faux signal visant à faciliter l'obtention d'un prêt bancaire. Les ressources additionnelles obtenues peuvent par la suite servir à rembourser les comptes fournisseurs et à effectuer des achats auprès des fournisseurs complices. Cette stratégie est plus payante pour les fournisseurs dont la marge de profit est élevée (Biais et Gollier, 1997).

Finalement, un fournisseur plus réticent face au risque pourrait exiger le paiement avant la livraison. Même avec la présence d'un paiement en espèce, un fournisseur pourrait être réfractaire à maintenir la relation commerciale pour ne pas être considéré subséquentement comme un fournisseur essentiel. Par surcroît, en agissant ainsi, il exerce une pression pour que ses clients paient leur compte en souffrance. Le caractère essentiel des produits ou des services qu'il rend est alors un élément critique de ce jeu de négociation pouvant potentiellement permettre au fournisseur d'être payé avant que son client se place sous la protection de la loi. Cependant, le fournisseur pourrait se faire piéger car cette action étant de nature à forcer le client à utiliser la loi pour forcer l'approvisionnement.

---

15. Selon le projet de Loi C-55, un fournisseur pourra récupérer le bien vendu en cas de faillite en fonction des modalités décrites dans la citation suivante :

Sous réserve des autres dispositions du présent article, le fournisseur qui a vendu à un acheteur, qui ne les lui a pas payées au complet, des marchandises destinées à être utilisées dans le cadre des affaires de celui-ci et qui les a livrées à celui-ci ou à son mandataire peut avoir accès à ces marchandises – l'acheteur, le syndic, le séquestre ou le mandataire étant tenu d'accorder mainlevée à cet égard – et en reprendre possession à ses propres frais, lorsque les conditions suivantes sont réunies : a) dans les quinze jours suivant la date à laquelle l'acheteur fait faillite ou fait l'objet d'une mise sous séquestre, il présente à l'acheteur, au syndic ou au séquestre, en la forme prescrite, une commande écrite à cet effet contenant les détails de la transaction; b) les marchandises ont été livrées dans les trente jours précédant cette date (Projet de Loi C-55, 2005).

## 5. Conclusion

Le financement des PME est nécessaire pour assurer une économie dynamique où les initiatives entrepreneuriales sont des sources de croissance. Pour les PME, le financement bancaire et celui offert par les fournisseurs sont particulièrement importants vu les difficultés d'accès et les coûts prohibitifs de l'émission publique de valeurs mobilières. Notre revue de la littérature a fait ressortir que l'offre de crédit par les institutions financières était influencée par les caractéristiques de la PME mais aussi par les prédispositions du prêteur à s'investir dans ce segment de marché. Les institutions financières ont deux façons différentes de gérer leurs activités relatives aux prêts aux PME. Il y a l'approche transactionnelle favorisant l'utilisation de la technologie, privilégiée par les grandes institutions financières, et celle relationnelle laissant plus de place au jugement du directeur de comptes qui est plus souvent pratiquée chez les plus petites institutions de crédit. Selon Berger et *al.*, (2007), chacune de ces approches permet à chaque type d'institution financière de maximiser sa rentabilité en utilisant ses forces. De son côté, l'entrepreneur au fait de ces manières de travailler pourrait orienter les demandes de crédits en fonction des caractéristiques de son entreprise. C'est ainsi qu'avec de solides états financiers et des garanties à offrir, les conditions de crédit offertes par un prêteur transactionnel pourraient être plus intéressantes. À l'inverse, un dossier présentant plus d'éléments subjectifs pourrait être mieux accueilli chez un prêteur privilégiant l'approche relationnelle.

Quant à l'accès d'une PME au crédit fournisseur, il est à la fois influencé par sa situation financière et par la prédisposition du fournisseur à effectuer des ventes à crédit, elle-même liée à sa stratégie commerciale, sa capacité à se financer à des conditions avantageuses et la non-spécialisation dans son offre de crédit. Dû à la non-spécialisation des fournisseurs comme institution financière, les caractéristiques de l'entreprise seraient moins importantes dans le cas du crédit fournisseur que dans celui du crédit bancaire. Il arriverait relativement fréquemment que le crédit fournisseur soit dévolu sur la base de la confiance et de l'expérience entre les parties.

## Bibliographie

- Altman, E.I. (1968). «Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction for Corporate Bankruptcy.» *Journal of Finance* 23 (4), 22-39.
- Banque Canadienne Impériale de Commerce (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque Canadienne Impériale de Commerce (2005). *Rapport annuel 2005*.
- Banque Laurentienne (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque de Montréal (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque de Nationale (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque Royale (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque Scotia (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Banque Toronto Dominion (2006). *Rapport annuel 2006*.
- Behrens, R.H. (1983). *Commercial problem loans: How to identify, supervise, and collect the problem loan*. Banker s publishing company, Boston, p. 224.
- Beneish, M.D. et Press E. (1995). «The Resolution of Technical Default.» *The Accounting Review* 70 (2), 337-353.
- Bertocco, G. (2003). *The role of banks in financing small and medium firms*. p 21: Iniversitit à dell'insubria, Facoltà di economia.
- Berger, A.N., Rosen, R.J. et Udell, G.F. (2007). «Does market size structure affect competition? The case of small business lending.» *Journal of Banking & Finance* 31, 11-33.
- Berger, A.N., Klapper, L.F. et Udell, G.F. (2001). «The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses.» *Journal of Banking & Finance* 25, 2127-2167.
- Berger, A.N. et Udell, G.F. (1998). «The economics of small business finance: the role of private equity and debt markets in the financial growth cycle.» *Journal of Banking & Finance* 22, 613-673.
- Bester, H. (1994). «The role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation.» *Journal of money, credit and banking* 26 (1), 72-85.
- Biais, B. et Gollier, C. (1997). «Trade Credit and Credit Rationing.» *The review of Financial Studies* 10 (4), 903-937.

- Boot, A.W.A. (2000). «Relationship Banking: What do we know ?» *Journal of financial Intermediation* 9, 7-25.
- Brody, R.G. et Kimberley, F.E. (1998). «The Sixth C of Credit.» *The Journal of Bank Cost & Management Accounting* 11 (3), 46-56.
- Campbell, S.V. (1996). «Predicting Bankruptcy Reorganization for Closely Held Firms.» *Accounting Horizons* 10 (3), 12-25.
- Chemmanur, T.J. et Fulghieri, P. (1994). «Reputation, Renegotiation, and Choice between Bank Loans and Publicly Traded Debt.» *The review of Financial Studies* 7 (3), 475-506.
- Chen, Y. (2006). «Collateral, loan guarantees, and the lender' incentives to resolve financial distress.» *The Quarterly Review of Economics and Finance* 46, 1-15.
- Chen, K.C.W. et Wei, K.C. (1993). «Creditors' Decisions to Waive Violations of Accounting-Based Debt Covenants.» *The accounting review* 88 (2), 218-232.
- Cole, R.A., Goldberg, L.G. et White, L.J. (2004). «Cookie-cutter versus character: The micro structure of small business lending by large and small banks.» *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, 227-251.
- Deschamps, J.M. (1990). «La responsabilité du banquier dans un contexte d'entreprise en difficulté.» In *Stratégies face aux prêts en souffrance*, edited by Press I. Toronto.
- Diamond, D.W. (1993). «Seniority and maturity of debt contracts.» *Journal of Financial Economics* 33, 341-368.
- Ely, D.P. et Robinson K.J. (2001). «Consolidation, technology, and changing structure of banks' small business lending.» *Economic and financial review* 2001 (1), 23-32.
- Ferrary, M. (2003). «Trust and social capital in the regulation of lending activities.» *Journal of Socio-Economics* 31, 673-699.
- Giammarino, R.M. (1989). «The Resolution of Financial Distress.» *The Review of Financial Studies* 2 (1), 25-47.
- Gouin, F.A. (1990). «L'évaluation des biens affectés en garantie dans les situations problématiques.» In *Stratégies face aux prêts en souffrance*, edited by Press I. Toronto.
- Guérette, S. (1990). «Le recouvrement des biens affectés en garantie.» In *Stratégies face aux prêts en souffrance*, edited by Press I. Toronto.
- Harjoto, M.A. (2006). «Commercial loan premium for firms prior to bankruptcy.» *Commercial lending review* 2006 (Nov./Dec.), 17-24.

- Jappelli, T. et Pagano, M.J. (2002). «Information sharing, lending and defaults : Cross-country evidence.» *Journal of banking & Finance* 26, 2017-2045.
- Joyce, W.B. et Woehrlé S.L. (2001). «A Signaling Approach to the Provision for Loan Losses.» *The Journal of Bank Cost & Management Accounting* 14 (3), 33-43.
- Lane, C. et Quack, S. (2001). *How Banks Construct and Manage Risk: A Sociological Study of small firm lending in Britain and Germany*. ESRC Centre for Business Research, 51 p.
- Longhofer, S.D. et Santos J.A.C. (2000). «The importance of Bank Seniority for Relationship Lending.» *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89.
- Manove, M., Padilla A.J. et Pagano M. (2001). «Collateral versus project screening: a model of lazy banks.» *The Rand Journal of Economics* 32 (4), 726-744.
- Mian, S.L. et Smith, C.W.JR. (1992). «Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence.» *The Journal of Finance* 47 (1), 169-200.
- Milgrom, P. et Roberts, J. (2003). *Économie, organisation et management*. Grenoble, Presses Universitaires de Grenoble. Chapitre 4, 829 p.
- Ohlson, J.A. (1980). «Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy.» *Journal of Accounting Research* 18 (1), 109p.
- Petersen, M.A. et Rajan, R. R. (1997). «Trade credit: Theories and Evidence.» *The Review of Financial Studies* 10 (3), 661-691.
- Petersen, M.A. et Rajan, R.R. (1994). «The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data.» *The Journal of Finance* 49 (1), 3-37.
- Pinckney, J.R. (2006). «Rethinking the commercial loan process.» *Commercial Lending Review* 21 (5), 12-44.
- Riding, A.L. et Haines G. JR. (2001). «Loan guarantees: costs of default and benefits to small firms.» *Journal of Business Venturing* 16, 595-612.
- Schwarz, J.E. (2004). «Creating Value in Corporate Banking.» *Commercial Lending Review* 19 (2), 11-20.
- Simard, R.P. (1990). «La réalisation des sûretés en cas de faillite.» In *Stratégies face aux prêts en souffrance*, edited by Press I. Toronto.
- Smith, C.W.JR. (1993). «A Perspective on Accounting-Based Debt Covenant Violations.» *The accounting review* 88 (2), 289-303.

- St-Pierre, J. Beaudoin, R. et Desmarais, M. (2002). *Le financement des PME canadiennes : Satisfaction, accès, connaissances et besoins*. Industrie Canada.
- Unal, H., Madan, D. et Güntay L. (2003). «Pricing the risk of recovery in default with absolute priority rule violation.», *Journal of Banking & Finance* 27, 1001-1025.
- Voordeckers, W. et Steijvers, T. (2006). «Business collateral and personal commitments in SME lending.» *Journal of Banking & Finance* 30, 3067-3086.
- Wilner, B.S. (2000). «The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit.» *The Journal of Finance* LV (1), 153-178.

### Références incluses dans les citations

- Berger, A.N., Hannan, T.H. (1997). «Using measures of firm efficiency to distinguish among alternative explanations of the structure-performance relationship.» *Managerial Finance* 23, 6-31.
- Berger, A.N. et Udell, G.F., (1995). «Relationship lending and lines of credit in small firm finance.» *Journal of Business* 68, 351-382.
- Berlin, M. et Mester, L.J. (1999). «Deposits and relationship lending.» *Review of Financial Studies* 12, 579-607.
- Cole, R.A., Goldberg, L.G. et White, L.J. (2004). «Cookie-cutter versus character: The micro structure of small business lending by large and small banks.» *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, 227-251.
- Corvoisier, S. et Gropp, R., (2002). «Bank concentration and retail interest rates.» *Journal of Banking and Finance* 26, 2155-2189.
- Degryse, H. et Cayseele, P.V. (2000). «Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data.» *Journal of Financial Intermediation* 9, 90-109.
- Ferri, G. et Messori, M. (2000). «Bank-firm relationships and allocative efficiency northeastern and central Italy and in the south.» *Journal of Banking and Finance* 24, 1067-1095.
- Hannan, T.H. (1991). «Bank commercial loan markets and the role of market structure: Evidence from surveys of commercial lending.» *Journal of Banking and Finance* 15, 133-149.
- Harhoff, D. et Körting, T. (1998). «Lending relationships in Germany: Empirical results from surveys data.» *Journal of Banking and Finance* 22, 1317-1354.

**ANNEXE B**

**SYNTHÈSE DES ENTRETIENS MENÉS AVEC DES PRATICIENS  
DU CRÉDIT BANCAIRE ET DU CRÉDIT FOURNISSEUR**



Les entretiens ont été menés avec des personnes travaillant au sein de deux institutions financières et de quatre entreprises afin de valider notre compréhension du crédit bancaire et du crédit fournisseur. Ils ont permis de connaître certaines pratiques, appelées «technologies» dans le présent rapport, d'entreprises impliquées dans l'offre de crédit afin de s'assurer que le présent rapport tient compte des variables importantes de cette offre. En plus de la recherche à la fois empirique et théorique couverte dans la synthèse de la littérature pour les fins du rapport, ces entretiens offrent une autre validation, quoique modeste compte tenu de leur nombre restreint, du modèle utilisé.

### **Le crédit bancaire**

Les représentants des deux institutions financières que nous avons rencontrés travaillent pour des entités de taille différente, dont l'une est une coopérative. Il ressort de ces entretiens que ni la taille de l'institution financière ni le caractère coopératif ne semble distinguer les deux institutions quant à l'utilité des garanties demandées sur les biens personnels des propriétaires d'entreprises clientes. Les personnes rencontrées ont souligné que leur institution respective ne demandait pas de telles garanties dans le seul but de limiter leur perte en cas de manquement mais aussi pour obtenir la collaboration et l'engagement du propriétaire de l'entreprise débitrice. Les ressemblances entre les deux institutions s'arrêtent là.

L'organisation et les modes de fonctionnement des deux institutions financières semblent varier de façon importante. L'organisation au sein de la grande banque comporterait plus de paliers décisionnels et laisserait place à une plus grande spécialisation des employés. Par exemple, on y trouve un directeur de comptes et un directeur de crédit, alors que ces deux fonctions sont assumées par la même personne dans l'institution financière plus petite. De même, lorsque les prêts deviennent douteux, une unité spéciale prend la relève du directeur de crédit dans la grande institution financière alors qu'un tel dossier demeure sous la responsabilité du directeur de comptes dans l'institution financière plus petite.

Une des personnes rencontrées a indiqué qu'au moment d'accorder un financement sur un actif, l'institution tenait compte de la valeur de l'actif, diminuée de tout autre droit grevant cet actif, incluant souvent les créances salariales et les droits des fournisseurs impayés. L'institution s'assurait ainsi la collaboration des employés de l'entreprise débitrice en cas de difficulté financière de cette dernière. Cette personne a conclu que la mise en place de super-priorités ralentira la croissance des entreprises qui, face à un accès moindre au crédit bancaire, devront recourir à des sources internes de financement. Elle a aussi soutenu qu'une hausse des taux d'intérêts ou des frais de services n'était pas envisageable. Il nous est par contre impossible de savoir jusqu'à quel point cette opinion est modelée par les exigences que l'institution financière doit respecter quant à son taux de capitalisation. L'autre banquier rencontré, dont l'employeur n'est pas soumis aux mêmes exigences de capitalisation, n'a pas exprimé d'opinion semblable. Il a plutôt souligné que la rentabilité de l'institution passait par l'offre d'autres services bancaires aux entreprises clientes ainsi qu'aux propriétaires de ces entreprises.

Les deux entretiens avec les banquiers supportent la littérature à l'effet que les grandes banques utilisent, dans leur offre de crédit aux PME, une approche transactionnelle alors que les petites banques privilégient une approche relationnelle. Ces dernières seraient donc plus aptes à s'adapter à C-47, de la façon expliquée à la partie 4.3 du rapport, sans restreindre leur offre de crédit aux PME.

### **Le crédit fournisseur**

Les entretiens avec les responsables de l'offre de crédit fournisseur nous amènent à conclure à une large hétérogénéité de pratiques. Le seul consensus qui s'en dégage porte sur le fait que l'offre de crédit est accessoire à l'activité principale du fournisseur. Elle peut poursuivre divers objectifs : augmenter les ventes, distinguer les biens et services vendus de ceux de la concurrence, fidéliser les clients ou faciliter les transactions avec la clientèle. L'objectif recherché par l'offre de crédit est l'effet positif sur les ventes, tel que pris en compte dans le premier terme de l'équation (4) du présent rapport.

Ces entretiens ont mis en lumière des informations permettant d'appréhender l'importance relative des variables incluses dans le deuxième terme de l'équation (4). D'abord, trois des quatre entreprises ne génèrent pas de revenus d'intérêts sur leurs comptes clients, car elles n'imposent aucune pénalité sur les comptes dont le délai de paiement est expiré. Les principales raisons invoquées sont la volonté de maintenir de bonnes relations avec les clients, dont ces entreprises sont plus ou moins dépendantes, et de contenir les coûts de gestion additionnels qui en découleraient. Concernant les coûts de financement, deux des quatre entreprises financent une bonne part de leurs comptes clients par une marge de crédit bancaire<sup>1</sup>. Si leur propre accès au crédit bancaire était restreint à la suite de la mise en application de C-47, il pourrait devenir très contraignant pour ces deux entreprises de continuer à offrir les mêmes facilités de crédit à leurs clients. Toutefois, les deux autres entreprises financent plutôt leurs comptes clients à même leurs bénéfices d'exploitation; la mise en application de C-47 aurait peu d'effet sur leur offre de crédit.

Les entretiens laissent croire que les coûts de gestion liés à l'offre de crédit sont assez directement proportionnels au nombre de comptes clients. Dans les entreprises où le nombre de clients est faible et, de ce fait, le volume d'affaire généré par chaque client est élevé, les personnes rencontrées ne semblaient pas accorder une grande importance à ces coûts. La gestion passe alors par le maintien de bonnes relations avec les clients et les coûts s'apparentent plus à des coûts de promotion qu'à des coûts de gestion du crédit.

Concernant les pertes sur mauvaises créances, certains praticiens ont souligné qu'elles étaient très faibles. D'autres ont précisé que les pertes étaient difficilement contrôlables à moins de mettre en place une expertise d'analyse du risque que leur entreprise n'a pas, la solution retenue étant alors d'impartir cette tâche et de prévoir les

---

1. La capacité des quatre entreprises consultées à financer leurs comptes clients par une marge de crédit bancaire ne semblait pas liée à leur taille.

inévitables pertes dans le budget annuel. Sur la base de ces entretiens, et compte tenu des particularités de leur secteur d'activité, l'article 81 de la *LFI* aurait une utilité limitée.

En somme, les entretiens avec les représentants des quatre entreprises laissent croire que les modifications de l'article 81 n'auraient pratiquement aucun impact sur leur offre de crédit. Certains d'entre eux se sont montrés plus préoccupés par l'introduction de super-priorités qui pourraient restreindre leur propre accès au crédit bancaire.

Le tableau suivant présente les principaux thèmes soulevés lors des entretiens avec les praticiens impliqués dans le crédit fournisseur.

**Tableau B.1**  
 Les principaux thèmes soulevés lors des entretiens  
 avec les praticiens impliqués dans le crédit fournisseur

	<b>A Itée</b>	<b>B Itée</b>	<b>C Itée</b>	<b>D Itée</b>
Secteur d'activité	Transformation du poisson	Impression/Gravure de CD et DVD	Développement et distribution de terreaux, engrais, tourbe et produits connexes	Marché oligopolistique de vente de produits d'entretien commercial et industriel
But de l'offre de crédit	Faciliter les transactions, plus spécifiquement écouler rapidement la marchandise périssable	Distinguer les biens et services vendus de ceux de la concurrence	Augmenter les ventes et fidéliser les clients	Faciliter les transactions, augmenter les ventes et parfois servir d'instrument de promotion
Revenu d'intérêts sur les comptes clients	Aucun	Aucun	1,25 % du solde dû	Aucun, car largement compensé par la marge bénéficiaire des biens vendus

	A Itée	B Itée	C Itée	D Itée
Coût du financement (et impact possible des modifications proposées dans C-47 concernant les créances salariales et les régimes de retraite)	<p>L'entreprise finance partiellement ses comptes clients par une faible marge de crédit et les délais de paiement des clients sont généralement courts.</p> <p>L'impact de ces modifications sur son offre de crédit fournisseur serait faible.</p>	<p>L'entreprise finance ses comptes clients à même les bénéfices d'exploitation et elle assume le coût d'une assurance-crédit pour les comptes dont la valeur est importante.</p> <p>L'impact des modifications serait pratiquement nul car les comptes clients ne sont pas financés par du crédit bancaire. Par le passé, les variations des taux d'intérêts ne se sont pas répercutées sur les intérêts exigés des clients.</p>	<p>Les comptes clients sont financés par une marge de crédit et par les revenus d'intérêts sur les soldes dus.</p> <p>Par le passé, lorsque le coût du financement bancaire a augmenté, l'entreprise a diminué ses escomptes et augmenté les intérêts exigés sur les soldes dus par les clients.</p>	<p>75 % de la valeur des comptes clients est financé par une marge de crédit.</p> <p>La personne rencontrée a souligné que l'introduction d'une super-priorité se répercutera sur l'accès de son entreprise au crédit bancaire.</p>
Coût de gestion	Faible car seulement quatre clients importants	Relativement faible car quelques clients seulement, chacun étant important	Élevé, de l'avis de la personne rencontrée	Non mentionné
Perte sur mauvaises créances	Faible car seuls les délais de paiement sont problématiques	Faible	Non mentionné	Non mentionné

	A Itée	B Itée	C Itée	D Itée
Impact des modifications proposées dans C-47 concernant l'article 81 de la <i>LFI</i>	Pratiquement nul car les biens vendus sont périssables et les courtiers ont toujours payé les sommes dues	Pratiquement nul car si l'entreprise reprenait les CD ou DVD, elle en récupérerait seulement la valeur de rebut (elle ne possède pas les droits de distribution)	Non mentionné	L'entreprise n'a jamais eu recours à l'article 81. L'impact des modifications serait pratiquement nul.

**ANNEXE C**

**BIBLIOGRAPHIE CLASSÉE PAR THÈMES**

## Table des matières

<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>3</b>
L'objet de recherche.....	3
L'objet du présent rapport.....	3
L'accès au crédit, l'information et l'efficacité.....	4
<b>PARTIE I LE FINANCEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE.....</b>	<b>6</b>
Les types de financement.....	6
Le financement en contexte d'asymétrie de l'information.....	7
<b>PARTIE II LE CRÉDIT BANCAIRE.....</b>	<b>9</b>
Les rôles et le fonctionnement des institutions financières.....	9
Les caractéristiques des emprunteurs recherchées par les institutions financières.....	11
<b>PARTIE III LE CRÉDIT FOURNISSEUR.....</b>	<b>14</b>
L'entreprise comme source de financement et le crédit fournisseur.....	14
La gestion du crédit fournisseur, la stratégie commerciale et le risque d'insolvabilité du client.....	16
La demande de crédit fournisseur et l'accès au capital.....	17
Une perspective élargie sur le crédit fournisseur.....	18
La conjoncture, la politique monétaire et la souplesse de la contrainte budgétaire.....	19
Le financement du crédit fournisseur, les taxes, l'assurance et l'affacturage.....	20
<b>Partie IV La règle de priorité et la coexistence du crédit bancaire et du crédit fournisseur.....</b>	<b>21</b>
La violation de la règle de priorité absolue et l'accès au capital des entreprises en réorganisation.....	22
La coexistence des diverses catégories de créanciers et les fondements des priorités.....	23



## INTRODUCTION

### *L'objet de recherche*

Le projet explorera les liens possibles entre, d'une part, les dispositions de la législation sur l'insolvabilité commerciale au Canada et, d'autre part, l'accès au crédit bancaire et au crédit fournisseur. Cette recherche exploratoire permettra de formuler un nombre restreint d'hypothèses de recherche touchant l'incidence, sur l'accès des PME au capital, des dispositions actuelles de la législation en matière d'insolvabilité commerciale et de leurs modifications envisagées dans le projet de loi C-55. Le projet prévoit enfin une évaluation préliminaire de ces hypothèses et du modèle proposé auprès de quelques praticiens oeuvrant dans les domaines du crédit bancaire et du crédit fournisseur.

La législation en matière d'insolvabilité peut poursuivre divers objectifs. Les réformateurs auront tendance à parler de recherche d'un équilibre entre les parties impliquées, et plus spécifiquement d'un arbitrage entre leurs intérêts.<sup>1</sup> La théorie des choix publics nous rappelle que ces parties peuvent s'organiser et devenir parties prenantes au processus de réforme légale. Le projet s'inscrit en marge ou en amont de considérations sur ce processus. Un argument récurrent dans les débats publics entourant ce processus porte sur les effets de certaines dispositions de la législation ou de leurs modifications sur l'accès des PME au capital; le projet vise à rassembler quelques réflexions et observations sur la question.

Pour les fins de la présente recherche, le terme PME sera utilisé pour désigner une entreprise qui n'a pas un accès public au capital, c'est-à-dire une entreprise dont les titres de dettes ou d'équité ne se transigent pas sur des marchés financiers organisés. L'expression « accès au capital » devient donc synonyme d'« accès au crédit ».

Le présent projet, tel que convenu, met l'emphase sur l'incidence de la *LFI*. Dans le cadre du projet de recherche 2005 sur *l'analyse empirique de l'efficacité des procédures de réorganisation sous la LFI et la LACC*, nous avons observé que les entreprises qui se prévalent de la *LFI* sont principalement des sociétés fermées alors que les cas répertoriés d'entreprises s'étant prévaluées de la *LACC* sont principalement des sociétés ouvertes.

### *L'objet du présent rapport*

Le présent rapport constitue le premier des trois livrables prévus dans le contrat de recherche. Il présente un premier ensemble de références bibliographiques classées par

---

1. Par exemple, un des participants à une conférence tenue en 2003 (in The Initiative for Policy Dialogue Bankruptcy Task Force Meeting, Columbia University) réfère à l'équilibre entre la protection ex post du débiteur et le coût du crédit ex ante : «There are key trade-offs between ex-post debtor protection and ex-ante cost of credit. If the system gives a lot of protection to the debtor ex-post, then the debtor can be worse off ex-ante because the cost of credit will be very high. Striking the right balance between the two is a topic of hot debate at the moment.»

thèmes. L'ensemble présenté ne constitue pas une énumération exhaustive de tous les articles publiés sur le sujet mais plutôt une sélection significative du point de vue des objectifs de la recherche.

Les références présentées sont regroupées en quatre catégories. Une première catégorie regroupe celles traitant du financement de l'activité économique. La deuxième englobe des références ayant trait aux thèmes reliés au crédit bancaire. La troisième catégorie regroupe celles ayant trait aux thèmes reliés au crédit fournisseur. La quatrième catégorie de références porte sur la relation entre ces deux types de crédit ainsi que sur la règle de priorité, qui constitue un élément central au sein de l'ensemble des dispositions contractuelles et légales régissant cette relation.

Bien que les institutions financières constituent une catégorie particulière d'entreprises, le terme « entreprise » est utilisé ici pour désigner des entreprises produisant des biens et services non financiers. De plus, le terme « banque » et le qualificatif « bancaire » sont utilisés de façon générique, et réfèrent aussi bien aux banques, au sens légal du terme, qu'aux coopératives de crédit jouant aussi un rôle d'intermédiaire financier.

### *L'accès au crédit, l'information et l'efficacité*

La question de l'accès au crédit par les entreprises, incluant un rationnement possible à l'endroit de certaines catégories d'entre elles, entre autres les PME, a longtemps retenu l'attention en analyse des politiques et dans la littérature sur le financement des entreprises. C'est une question qui revient régulièrement dans les débats entourant les divers projets de réforme ou d'amendements de la législation sur l'insolvabilité depuis les années 80, et plus particulièrement ceux ayant trait à l'insolvabilité commerciale.

La décision d'offrir du crédit est une décision prise en contexte d'incertitude, comme c'est le cas avec les transactions dont les coûts et les bénéfices s'étalent dans le temps. Avant même cette incertitude de la relation éventuelle entre un débiteur potentiel et un créancier potentiel, il y a l'incertitude entourant la valeur éventuelle que le crédit ou financement externe vise à permettre au débiteur de mettre en place.

La quête d'informations compte parmi les principaux moyens de gérer une situation d'incertitude. Ceci crée un problème de disponibilité et de production d'informations ainsi que de transfert d'information entre deux parties, le débiteur et le créancier, en situation d'asymétrie d'information. De plus, le volume d'informations pour mieux gérer l'incertitude n'est pas moindre si l'entreprise est de plus petite taille.

Comme l'a souligné Romer (1990),<sup>2</sup> la production ou la découverte d'informations représente un coût fixe; plus le nombre d'utilisateurs est élevé, plus le coût peut être partagé entre plusieurs. Une grande entreprise publique a de nombreux utilisateurs, fonds

---

2. Romer, P.M.(1990), « Endogeneous Technological Change », *Journal of Political Economy*, 98(5), 71-102, cité dans L.Veldkamp (2006), « Media Frenzies in Markets for Financial Information », *American Economic Review* 96(3), 577-601.

de placement et investisseurs individuels. Dans les cas de petites entreprises à capital fermé, le nombre d'utilisateurs est beaucoup plus restreint; outre son propriétaire dirigeant, le banquier de l'entreprise sera souvent le seul autre utilisateur. Une situation de rationnement de crédit dans de tels cas pourrait être associée au coût prohibitif de l'information. Par ailleurs, les achats de l'entreprise auprès de fournisseurs peuvent constituer une source indépendante d'informations.

Le poids de l'incertitude d'un investissement sera moindre s'il y a des possibilités de liquidation. Les titres émis par une grande entreprise publique seront généralement transigés sur des marchés, permettant à leurs détenteurs de s'en départir à volonté. C'est beaucoup moins le cas des investissements dans une petite entreprise. Par ailleurs, certains actifs, par exemple les stocks de matières premières, peuvent être assez faciles à liquider avec la coopération du fournisseur de ces matières.

Du point de vue de l'accès au capital, l'efficacité d'une législation sur l'insolvabilité commerciale doit premièrement être conçue en termes informationnels. Du point de vue de l'accès au capital pour les PME, dont les deux principales sources de financement externes sont les banques et les fournisseurs, une législation efficace devrait favoriser directement ou indirectement la production d'informations aussi longtemps que l'ensemble des bénéfices en couvrent le coût.

## PARTIE I

### LE FINANCEMENT DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

Deux modèles théoriques tentent de comprendre le financement par emprunt. Le premier, celui du financement hiérarchique (pecking order hypothesis), suggère que les entreprises ont un ordre de préférence entre les diverses formes de financement. Elles préfèrent : 1) le financement interne au financement externe, 2) les emprunts à court terme plutôt que les emprunts à long terme sur lesquels les prêteurs imposent plus d'exigence, et 3) les emprunts plutôt que l'investissement de nouveaux actionnaires qui exigent un rendement plus élevé dû à l'asymétrie d'information dont ils sont victimes. Le deuxième modèle, celui du ratio de financement idéal (static trade off effect), met en équilibre d'une part les avantages fiscaux liés à la déductibilité des frais d'intérêt et, d'autre part, les coûts de faillite et les coûts d'agence résultant des conflits entre actionnaires et créanciers.

- Cassar G., Holmes S. (2003). "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence." *Accounting and Finance* 43, 123-147.
- Gaud P., Jani E. (2002). *Déterminants et dynamique de la structure du capital des entreprises suisses: une étude empirique*. Genève: Université de Genève.

#### *Les types de financement*

Une entreprise qui décide de se financer par emprunt a plusieurs options qui peuvent être groupées en deux catégories, le financement privé et le financement public. Chaque type de financement se distingue notamment tant qu'aux coûts de transaction et aux clauses contractuelles.

- El-Gazzar S., Pastena V. (1990). "Negotiated accounting rules in private financial contracts." *Journal of Accounting and Economics* 12, 381-396.

Les PME ont-elles un accès approprié au crédit?

- Association des banquiers canadiens. (2003). *La concurrence dans le marché canadien du financement des petites et moyennes entreprises*. pp 1-27: Association des banquiers canadiens.
- De Meza D., Webb DC. (1987). "Too much Investment: A Problem of Asymmetric Information." *The Quarterly Journal of Economics* 102, 281-292.
- FCEI DB. (2003). *Miser sur la concurrence dans le secteur bancaire*. pp 1-27: Fédération canadienne de l'entreprise indépendante.
- Stiglitz J., Weiss A. (1981) "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". *American Economic Review*.
- Wynant L., Hatch J. (1991). *Banks and small business borrowers: a 1990 research study*. edited by Western Business School UWO. London (Ont.).

L'accès au crédit diffère selon que le système économique du pays est orienté vers les banques (Allemagne) ou vers les marchés (pays anglo-saxons).

- Boot A.W.A. (2000). "Relationship Banking What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.

### *Le financement en contexte d'asymétrie de l'information*

#### Description

- Akerlof GA. (1970). "The market for "lemons" : quality uncertainty and the market mechanism." *The Quarterly Journal of Economics* 84, 488-500.

Les PME sont plus opaques que les grandes entreprises. L'asymétrie d'information constitue un mur de méfiance qui sépare les créanciers et l'entreprise débitrice.

- Giammarino RM. (1989). "The Resolution of Financial Distress." *The review of financial studies* 2.

La réduction de l'asymétrie peut passer par divers moyens (substitut aux biens donnés en garantie, tel qu'expliqué plus loin) : prévoir des contrats incorporant des clauses basées sur l'information comptable (la communication d'une information de qualité diminue le coût du crédit en autant que cette information n'est pas biaisée), modifier la législation portant sur les informations à communiquer ou renforcer le rôle de certains acteurs externes, tels les analystes financiers. Cette dernière solution s'avère toutefois pratiquement impossible en contexte PME.

- Bertocco G. (2003). *The role of banks in financing small and medium firms*. p 21: Iniversit à dell'insubria, Facoltà di economia.
- Bhattacharya U., Daouk H., Welker M. (2003). "The Word Price of Earnings Opacity." *The Accounting Review* 78, 641-678.
- Day J., Taylor P. (2004). "Institutional Change and Debt-based Corporate Governance: A Comparative Analysis of Four Transition Economies." *Journal of Management and Governance* 8, 73-115.
- El-Gazzar S., Pastena V. (1990). "Negotiated accounting rules in private financial contracts." *Journal of Accounting and Economics* 12, 381-396.
- Elloumi F. (2000). *La gestion des bénéfices dans un contexte de difficulté financière d'entreprise : une perspective de gouvernement d'entreprise*. 218 p. Montréal: UQAM.
- Healy PM., Palepu KG. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and capital markets : A review of the empirical disclosure literature." *Journal of Accounting and Economics*, 405-440.
- Hoshi T., Kashyap A., Scharfstein D. (1991). "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups." *The Quarterly Journal of Economics* 106, 33-60.
- Jappelli T., Pagano M. (2002). "Information sharing, lending and defaults: Cross-country evidence." *Journal of Banking & Finance* 26, 201.
- Rosner RL. (2003). "Earning manipulation in failing firm." *Contemporary Accounting Research* 20, 361-408.
- Sengupta P. (1998). "Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt." *The Accounting Review* 73, 459-474.

- Smith, C. W. JR. (1993). «A Perspective on Accounting-Based Debt Covenant Violations», *The Accounting Review*, 88 (2), 289-303.
- Mazumdar SC., Sarin A., Sengupta P. (2002). *To Tell Or Not To Tell: The Value of Corporate Disclosure*. Working Paper, Santa Clara University.
- Watanabe W. (2005). *How are Loans by Their Main Bank Priced? Bank Effects, Information and Non-price Terms of Contract*. RIETI Discussion Paper Series 05-E-028, 43.

## PARTIE II LE CRÉDIT BANCAIRE

### *Les rôles et le fonctionnement des institutions financières*

Les institutions financières offrent divers services, tel la gestion du patrimoine, des services d'investissement et des services aux entreprises. Elles offrent bien sûr du crédit aux entrepreneurs, et doivent donc consacrer une partie importante de leurs ressources à évaluer la qualité des projets des entrepreneurs, tout en maintenant les coûts de monitoring à un niveau optimal.

*Nota bene :*

*Les banques classent les prêts qu'elles consentent en quatre portefeuilles : les prêts hypothécaires à l'habitation, les prêts aux particuliers, les prêts sur cartes de crédit ainsi les prêts aux entreprises et aux administrations publiques. Les derniers sont ceux qui entraînent le plus fort pourcentage de mauvaises créances. À titre d'exemple, les prêts douteux aux entreprises et aux gouvernements représentent 0,77 % de ce portefeuille de prêts comparativement à 0,39 % pour l'ensemble des portefeuilles de la Banque Royale.*

- Banque de Montréal, rapport annuel 2005, Banque Royale, rapport annuel 2005, [http://www.rbc.com/investisseurs/pdf/ar\\_2005\\_f.pdf](http://www.rbc.com/investisseurs/pdf/ar_2005_f.pdf)
- Longhofer SD., Santos JAC. (2000). "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending." *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89.
- Manove M., Padilla AJ., Pagano M. (2001). "Collateral versus project screening: a model of lazy banks." *The RAND Journal of Economics* 32, 726-744.

La performance globale des institutions financières est influencée par plusieurs variables, telles la situation économique et commerciale du pays où elles exercent, l'intensité de la concurrence, la législation et les exigences réglementaires.

- Banque de Montréal, rapport annuel 2005, <http://www.adobe.com/fr/products/acrobat/readstep2.html>
- Dewenter KL., Hess AC. (1998). "An International Comparison of Banks Equity Returns." *Journal of Money, Credit and Banking* 30, 472-492.
- Kremps É. (1999). "Modes de financement des entreprises allemandes et françaises." *Bulletin de la Banque de France* 70, 99-121.
- Lane C., Quack S. (2001). *How Banks Construct and Manage Risk: A Sociological Study of Small Firm Lending in Britain and Germany*. 51 p. University of Cambridge Working Paper: ESRC Centre for Business Research.
- Scott JA, Smith TC. (1986). "The effect of the bankruptcy reform act of 1978 on small business loan pricing." *Journal of Financial Economics* 16, 119-140.

Cette performance découle notamment des stratégies de gestion des risques qui consistent, fondamentalement, à externaliser les risques, les partager ou les internaliser.

- Lane C., Quack S. (2001). *How Banks Construct and Manage Risk: A Sociological Study of Small Firm Lending in Britain and Germany*. 51 p. University of Cambridge Working Paper: ESRC Centre for Business Research.

La gestion du risque se fait à deux niveaux. D'une part, certains prêts sont gérés sur une base individuelle, c'est-à-dire qu'une institution financière en fera une analyse initiale et un suivi détaillé afin d'estimer la probabilité de défaut et l'ampleur des pertes en cas de défaut. Elles déploient diverses pratiques de gestion du risque, par exemple le recours à des systèmes experts (les 5 «C» du crédit), le «credit scoring», l'établissement de relations ou la participation active à un réseau. D'autre part, les institutions financières gèrent un grand nombre de prêts de faible valeur unitaire à un niveau plus global, soit au niveau du portefeuille groupant tous les prêts de même type, tels les prêts sur cartes de crédit.

- Allen L., DeLong G., Saunders A. (2004). "Issues in the credit risk modeling of retail markets." *Journal of Banking & Finance* 28, 727-752.
- Ang JS., Chua JH., McConnell JJ. (1982). "The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A note." *The Journal of Finance* 37, 219-226.
- Baxter ND. (1967). "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital." *The Journal of Finance* 22, 395-403.
- Beaulieu L. (1993). *Crédit et recouvrement au Québec*. Montréal:Les éditions Transcontinentales.
- Boot AWA. (2000). "Relationship Banking What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.
- Brody RG., Frank KE. (1998). "The Sixth C of Credit." *The Journal on Bank Cost & Management Accounting* 11, 46-56.
- Ely DP., Robinson KJ. (2001). "Consolidation, Technology, and the Changing Structure of Bank's Small Business Lending." *Economic and Financial Review*, 23-32.
- Equinox Management Consultants. (2002). *Les lacunes dans le financement des PME: cadre d'analyse*. 87 p.: Industrie Canada.
- Ferrary M. (2003). "Trust and social capital in the regulation of lending activities." *The Journal of Socio-Economics* 31, 673-699.
- Frame WS., Padhi M., Woosley L. (2001). *The Effect of Credit Scoring on Small Business Lending in Low- and Moderate-income Areas*. Working Paper, Federal Reserve Bank of Atlanta, 23.
- Frame WS., Srinivasan A., Woosley L. (2001). "The effect of credit scoring on small-business lending." *Journal of Money, Credit and Banking* 33, 813-825.
- Gouin FA. (1992). "L'évaluation des biens affectés en garantie dans les situations problématiques." In *Stratégies face aux prêts en souffrance*, edited by Press I. Toronto.
- Kleinmuntz B. (1990). "Why We Still Use Our Heads Instead of Formulas: Toward an Integrative Approach." *Psychological Bulletin* 107, 296-310.
- Longhofer SD., Santos JAC. (2000). "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending." *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89.
- Petersen MA., Rajan RG. (1994). "The Benefits of Lending Relationship: Evidence from Small Business Data." *The Journal of Finance* 49, 3-37.



- Petersen MA., Rajan RG. (2002). "Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending." *The Journal of Finance* LVII, 2533-2570.
- Warner D. (1977). "Bankruptcy Costs: Some Evidence." *The Journal of Finance* 32, 337-347.
- Welch I. (1997). "Why Is Bank Debt Senior? A Theory of Asymmetry and Claim Priority Based on Influence Costs." *The Review of Financial Studies* 10, 1203-1236.

Plusieurs facteurs influencent le taux d'acceptation des demandes de prêts, tels la concurrence, la taille de l'institution, la forme de détention, la forme juridique ou l'expérience passée de mauvaises créances.

- Berger AN., Goldberg LG., White LJ. (2001). *The Effects of Dynamic Changes in Bank Competition on the Supply of Small Business Credit*. In: Department of Economics in its series Working Papers with number 01-07, 29 p.: New York University, Leonard N. Stern School of Business.
- Feldman R. (1997). *Small Business Loans, Small Banks and a Big Change in Technology Called Credit Scoring*. edited by. Minneapolis: Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Lane C., Quack S. (2001). *How Banks Construct and Manage Risk: A Sociological Study of Small Firm Lending in Britain and Germany*. 51 p. University of Cambridge Working Paper: ESRC Centre for Business Research.
- St-Pierre J., Bahri M. (2003). *Relations entre la prime de risque bancaire des PME et les composantes de leur risque global*. In: ASAC, Halifax, Nouvelle-Écosse.
- Watanabe W. (2005). *How are Loans by Their Main Bank Priced? Bank Effects, Information and Non-price Terms of Contract*. RIETI Discussion Paper Series 05-E-028, 43.

### ***Les caractéristiques des emprunteurs recherchées par les institutions financières***

La présence et l'étendue d'une relation antérieure entre une institution financière et un emprunteur facilite l'accès au crédit et/ou améliore les conditions d'emprunt.

- Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1998). "Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives." *Journal of Banking and Finance* 22, 925-954.
- Berger AN., Udell GF. (1995), "Relationship Lending and Lines of Credit in Small Firm Finance". *Journal of Business* 68, 351-379.
- Boot AWA. (2000). "Relationship Banking What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation* 9, 7-25.
- Boot AWA., Thakor AV. (1994). "Moral Hazard and Secured Lending in an Infinitely Repeated Credit Market Game." *International Economic Review* 35, 899-920.
- Cole RA. (1998). "The importance of relationships to the availability of credit." *Journal of Banking & Finance* 22, 959-977.

- Degryse H., Van Cayseele P. (2000). "Relationship Lending within a Bank-Based System: Evidence from European Small Business Data." *Journal of Financial Intermediation* 9, 90-109.
- Detragiache E., Garella P., Guiso L. (2000). "Multiple versus Single Banking Relationships: Theory and Evidence." *The Journal of Finance* 55, 1133-1161.
- Equinox Management Consultants. (2002). *Les lacunes dans le financement des PME: cadre d'analyse*. 87 p.: Industrie Canada.
- Harhoff D., Körting T. (1998). "Lending relationships in Germany - Empirical evidence from survey data." *Journal of Banking & Finance* 22, 1317-1353.
- Hoshi T., Kashyap A, Scharfstein D. (1990). "The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan." *Journal of Financial Economics* 27, 67-88.
- Hoshi T., Kashyap A, Scharfstein D. (1991). "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups." *The Quarterly Journal of Economics* 106, 33-60.
- Longhofer SD., Santos JAC. (2000). "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending." *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89.
- Ongena S., Smith DC. (2000). "What Determines the Number of Bank Relationships? Cross-Country Evidence." *Journal of Intermediation* 9.
- Petersen MA., Rajan RG. (1994). "The Benefits of Lending Relationship: Evidence from Small Business Data." *The Journal of Finance* 49, 3-37.
- Rheinbaben Jv., Rucke M. (2004). "The number and the closeness of bank relationships." *Journal of Banking & Finance* 28, 1597-1615.
- Streb JM., Bolzico J., Druck P., Henke A., Rutman J., Escudero WS. (2002). *Bank relationships: effect on the availability and marginal cost of credit for firms in Argentina*. CEMA Working Papers 216, Universidad del CEMA. 1-49.

D'autres caractéristiques des emprunteurs déterminent l'accès au crédit bancaire et les conditions de ce crédit, que ce soit : 1) les caractéristiques financières (la structure de l'actif, la disponibilité de biens affectés en garantie, la profitabilité, la croissance, le risque, la taille ou la structure de financement), 2) les caractéristiques non financières des entreprises (le secteur d'activité ou la forme juridique), ou 3) les caractéristiques des propriétaires/gestionnaires.

- Angelini P., Di Salvo R., Ferri G. (1998). "Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives." *Journal of Banking and Finance* 22, 925-954.
- Altman, EI. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction for Corporate Bankruptcy." *Journal of Finance* 23(4), 22-39.
- Brody RG., Frank KE. (1998). "The Sixth C of Credit." *The Journal on Bank Cost & Management Accounting* 11, 46-56.
- Cassar G., Holmes S. (2003). "Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence." *Accounting and Finance* 43, 123-147.
- Ferrary M. (2003). "Trust and social capital in the regulation of lending activities." *The Journal of Socio-Economics* 31, 673-699.
- Gropp R., Scholz JK., White MJ. (1997). "Personal Bankruptcy and Credit Supply and Demand." *The Quarterly Journal of Economics* 112, 217-251.

- Johnsen PC., McMahon RGP. (2003). *Cross-industry differences in financing behavior of SMEs from Australia's business longitudinal survey*. School of Commerce, Flinders University Research Paper Series, 35 pages.
- Ortiz-Molina H., Penas MF. (2004). *Lending to small business: the role of loan maturity in addressing information problems*. In: Discussion Paper, p 34: Tilburg University.
- Reid GC. (1996). "Financial Structure and the Growing Small Firm: Theoretical Underpinning and Current Evidence." *Small Business Economics* 8, 1-7.
- Watanabe W. (2005). *How are Loans by Their Main Bank Priced? Bank Effects, Information and Non-price Terms of Contract*. RIETI Discussion Paper Series 05-E-028, 43.

La littérature relève plusieurs avantages liés aux dettes garanties et à l'ordre de priorité des institutions financières. Ces dernières bénéficient aussi de la protection offerte par les programmes gouvernementaux de garanties.

- Bester H. (1994). "The Role of Collateral in a Model of Debt Renegotiation." *Journal of Money, Credit and Banking* 26, 72-86.
- Chen KCW., Wei KCJ. (1993). "Creditors' Decisions to Waive Violations of Accounting-Based Debt Covenants." *The Accounting Review* 68, 218-232.
- Longhofer SD., Santos JAC. (2000). "The Importance of Bank Seniority for Relationship Lending." *Journal of Financial Intermediation* 9, 57-89.
- Manove M., Padilla AJ., Pagano M. (2001). "Collateral versus project screening: a model of lazy banks." *The RAND Journal of Economics* 32, 726-744.
- Riding AL., Haines GJ. (2001). "Loan Guarantees: costs of default and benefits to small firms." *Journal of Business Venturing* 16, 595-612.

### PARTIE III LE CRÉDIT FOURNISSEUR

#### *L'entreprise comme source de financement et le crédit fournisseur*

En plus de produire des biens et services, l'entreprise peut être une source de financement pour des entreprises en aval achetant sa production. Bien qu'elle ne soit pas une institution financière, une entreprise manufacturière ou une entreprise du secteur primaire ou de services qui n'exige pas le paiement de ses produits sur livraison devient une source de crédit complétant ou se substituant au capital que ses entreprises clientes peuvent obtenir par emprunt ou en acceptant de nouveaux actionnaires. Dans le développement des économies modernes, l'analyse historique et l'étude des systèmes économiques comparés indiquent que le crédit fournisseur aurait même précédé le crédit bancaire dans les modes de financement de la production. Ceci suggère que le financement inter-entreprises s'appuyant sur les relations de fournisseurs à clients pourrait être plus facile ou moins coûteux à pratiquer, au moins dans certains cas, que le financement bancaire. La littérature analysant l'offre de crédit fournisseur introduit d'autres facteurs explicatifs en plus de ceux reliés à des questions de financement, entre autres l'asymétrie d'information relativement à la qualité des produits.

Des auteurs comme Bevan & Danbolt (2002) rappellent l'importance de reconnaître le rôle du crédit fournisseur dans les recherches empiriques sur la structure de capital et l'endettement des entreprises.

Le crédit fournisseur peut aussi être interprété comme une forme d'intermédiation financière avec des caractéristiques particulières (Bond, 2004); le crédit fournisseur pourrait selon les circonstances être complémentaire ou substitut au crédit bancaire (Burkart & Ellingsen, 2004).

*Nota bene :*

*Dans la perspective des relations inter-entreprises, le crédit fournisseur peut être associé à des formes variées de coopération entre les parties impliquées. À un extrême, il y a les cas avancés d'intégration verticale avec un sous-traitant obtenant une matière première ou des intrants à crédit d'un fournisseur et retournant à ce dernier des produits plus transformés. Historiquement, les premières formes de production moderne ayant précédé, dans la période dite de « proto industrialisation », la révolution industrielle, étaient le fait d'entrepreneurs marchands fournissant à crédit des fibres et des textiles à des travailleurs et des entreprises individuelles en milieu rural. Dans le secteur du commerce de gros de produits différenciés non périssables, comme par exemple les pièces d'auto, le crédit fournisseur, tout en pouvant refléter une stratégie commerciale d'offre de financement, est un corollaire de pratiques visant à minimiser les coûts de transactions multiples sur des items parfois sujets à des retours aux fournisseurs; les paiements sont effectués à des périodes fixes pour*

des livraisons opérant sur une base continue, parfois plusieurs fois dans une même journée.

- Bevan AA., & Danbolt J. (2002). "Capital structure and its determinants in the UK: a decompositional analysis." *Applied Financial Economics* 12(3), 159-170.
- Bitros GC. (1979). "Neoclassical theory of trade credit: a critique and a reformulation." *Econometrica* 47(1), 199-202.
- Bond P. (2004). "Bank and Nonbank Financial Intermediation." *Journal of Finance* 59(6), 2489-2529.
- Burkart M., Ellingsen T. (2004). In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit. *American Economic Review* 94(3), 569-590.
- Chittenden F., Bragg R. (1997). "Trade credit, cash-flow and SMEs in the UK, Germany and France." *International Small Business Journal* 16(1), 22.
- Coricelli F. (1996). "Finance and growth in economies in transition." *European Economic Review* 40(3-5), 645-653.
- Emery GW. (1984). "A Pure Financial Explanation for Trade Credit." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 19(3), 271.
- Emery GW. (1987). "An Optimal Financial Response to Variable Demand." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 22(2), 209.
- Ferris JS. (1981). "A transactions theory of trade credit use." *Quarterly Journal of Economics* 96(2), 242-270.
- Herbst AF. (1974). "A factor analysis approach to determining the relative endogeneity of trade credit." *Journal of Finance* 29(4), 1087-1103.
- Herbst AF. (1974). "Some empirical evidence on the determinants of trade credit at the industry level of aggregation." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 9(3), 377.
- Jain N. (2001). "Monitoring costs and trade credit." *Quarterly Review of Economics & Finance* 41(1), 89.
- Lee YW., Stowe JD. (1993). "Product Risk, Asymmetric Information, and Trade Credit." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 28(2), 285.
- Miwa Y., Ramseyer J.M. (2006). "Japanese industrial finance at the close of the 19th century: Trade credit and financial intermediation." *Explorations in Economic History* 43(1), 94-118.
- Nadiri MI. (1969). "The determinants of trade credit in the U.S. total manufacturing sector." *Econometrica* 37(3), 408-423.
- Ng CK., Smith JK., Smith RL. (1999). "Evidence on the determinants of credit terms used in interfirm trade." *Journal of Finance* 54(3), 1109.
- Petersen MA., Rajan RG. (1997). "Trade credit: theories and evidence." *Review of Financial Studies* 10(3).
- Pike R., Nam Sang C., Cravens K., Lamminmaki D. (2005). "Trade Credit Terms: Asymmetric Information and Price Discrimination Evidence From Three Continents." *Journal of Business Finance & Accounting* 32(5/6), 1197-1236.
- Schnabel JA. (1994). "Production loans." *Journal of Business Finance & Accounting* 21(3), 457-465.
- Tamari M. (1973). "The cost and use of trade credit." *Management International*

*Review (MIR) 13(1), 93-111.*

- Walker DA. (1985). "Trade Credit Supply for Small Businesses." *American Journal of Small Business* 9(3), 30-40.
- Wilson N., Summers B. (2002). "Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis." *Journal of Business Finance & Accounting* 29(3/4), 317.

### **La gestion du crédit fournisseur, la stratégie commerciale et le risque d'insolvabilité du client**

Antérieurement à la littérature récente citée précédemment et vérifiant empiriquement différentes théories sur le crédit fournisseur, divers articles et recherches ont eu une portée plus descriptive en vue, entre autres, d'informer les gestionnaires. Plus récemment, ces écrits ont évolué vers le développement de modèles visant à éclairer les pratiques de gestion en matière de crédit fournisseur dans une perspective de promotion, par exemple les décisions ayant trait aux délais de paiement et les rabais de remboursement, et dans une perspective financière, plus particulièrement le risque de crédit et le contenu informationnel du crédit fournisseur au niveau de la probabilité d'insolvabilité et de faillite des clients débiteurs.

Outre le taux, une autre dimension ou variable de décision du crédit fournisseur est le montant maximum de crédit accordé. Beranek & Scherr (1991) tentent d'identifier les déterminants de cette décision ou variable de décision, c'est-à-dire qu'ils tentent de modéliser cette variable (endogène, déterminée par d'autres variables). Est-ce qu'un canal possible des effets de la loi pourrait se situer à ce niveau?

Une considération importante dans la gestion du crédit fournisseur est la source d'information des entreprises pour décider si elles octroient des crédits. Le texte de Bensman (1995) rappelle l'importance de Dun&Bradstreet à ce niveau. Est-ce qu'un canal possible d'effet de la loi pourrait se situer à ce niveau, c'est-à-dire au niveau du coût et de la qualité de l'information?

- Abad PL., Jaggi C K. (2003). "A joint approach for setting unit price and the length of the credit period for a seller when end demand is price sensitive." *International Journal of Production Economics* 83(2), 115.
- Adams PD., Wyatt SB., Kim YH. (1992). "A contingent claims analysis of trade credit." *Financial Management (Financial Management Association)* 21(3), 95.
- Arcelus FJ., Srinivasan G. (1995). "On the integration of production, inventory and trade-credit policies." *Production Planning & Control* 6(5), 455.
- Asselbergh G. (1999). "A Strategic Approach on Organizing Accounts Receivable Management: Some Empirical Evidence." *Journal of Management & Governance* 3(1), 1-29.
- Ben-Horim M., Levy H. (1982). "Inflation and the trade credit period." *Management Science* 28(6), 646-651.
- Bensman M. (1995). "Judge & Jury." *Treasury & Risk Management* 5(6), 31.

- Beranek W., Scherr FC. (1991). "On the Significance of Trade Credit Limits." *Financial Practice & Education* 1(2), 39-44.
- Crook J. (2003). "Guest Editor's Introduction." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7) 417-418.
- Deloof M. (2003). "Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms?" *Journal of Business Finance & Accounting* 30(3/4), 573-587.
- Marks NE., Abouzeid K., Long B. (1992). "Marketing Doesn't Make Credit Decisions." *Industrial Marketing Management* 21(4), 323-330.
- Matsumura T., Ryser M. (1995). "Revelation of private information about unpaid notes in the trade credit bill system in Japan." *Journal of Legal Studies* 24(1), 165.
- Nam Sang C., Pike R. (2003). "The Trade Credit Decision: Evidence of UK Firms." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7), 419-438.
- Pike R., Nam Sang C. (2001). "Credit Management: An Examination of Policy Choices, Practices and Late Payment in UK Companies." *Journal of Business Finance & Accounting* 28(7/8), 1013-1042.
- Policano AJ. (1977). "A choice theoretic model of the optimal use and issuance of trade credit." *Economic Inquiry* 15(2), 166.
- Scherr FC. (1996). "Optimal Trade Credit Limits." *Financial Management (Financial Management Association)* 25(1), 71-85.
- Scherr FC., Mays ME. (2000). "A Model for Multiperiod Trade Credit Granting Decisions." *Financial Practice & Education* 10(2), 62-74.
- Summers B., Wilson N. (2003). "Trade Credit and Customer Relationship." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7), 439-455.
- Welshans MT. (1967). "Survey of credit practices in U.S. companies." *Management Review* 56(4), 70.
- Wilner BS. (2000). "The exploitation of relationships in financial distress: The case of trade credit." *Journal of Finance* 55(1), 153-178.
- Wort DH., Zumwalt J.K. (1985). "The trade discount decision: a markov chain approach." *Decision Sciences* 16(1), 43-56.
- Wilson N., Summers B., Hope R. (2000). "Using Payment Behaviour Data for Credit Risk Modelling." *International Journal of the Economics of Business* 7(3), 333-346.

### ***La demande de crédit fournisseur et l'accès au capital***

Une évaluation du rôle du crédit fournisseur dans l'économie et des modalités permettant l'utilisation efficace ou optimale de ce mode de financement par les agents économiques nécessite d'intégrer la perspective de l'entreprise débitrice. Au niveau des motifs transactionnels, et plus spécifiquement les économies que permet la séparation entre d'une part les livraisons, parfois très fréquentes et en petits volumes, et d'autre part la facturation et le paiement de façon périodique, les perspectives de l'entreprise créditrice et de l'entreprise débitrice sont assez convergentes puisque le crédit fournisseur implique une façon moins coûteuse de transiger, à l'avantage des deux parties. Au niveau du rôle financier du crédit fournisseur, il est plus difficile de soutenir une convergence entre ces deux perspectives. La demande de crédit fournisseur par l'entreprise débitrice peut être,

tel que souligné par certains auteurs cités précédemment, un choix contraint par des normes sectorielles ou de l'industrie. Par contre, la capacité d'accommoder cette contrainte témoigne de façon certaine d'une marge de manœuvre financière minimale de l'entreprise créditrice alors que du côté de l'entreprise débitrice, l'utilisation de crédit fournisseur peut au contraire témoigner de l'absence d'une telle marge de manœuvre. Des variables liées à la confiance, par exemple certaines données culturelles communes, peuvent déterminer, au moins partiellement, la capacité d'une entreprise à se financer avec du crédit fournisseur.

- Aaronson D., Bostic RW., Huck P., Townsend R. (2004). "Supplier relationships and small business use of trade credit." *Journal of Urban Economics* 55(1), 46.
- Biais B., Gollier C. (1997). "Trade credit and credit rationing." *Review of Financial Studies* 10(4), 903.
- Brasch JJ. (1973). "Trade credit and personalismo in Latin America." *Journal of International Business Studies* 4(1), 31-41.
- Chant EM., Walker, DA. (1988). "Small business demand for trade credit." *Applied Economics* 20(7), 861.
- Danielson MG., Scott JA. (2004). "Bank Loan Availability and Trade Credit Demand." *Financial Review* 39(4), 579-600.
- Howoth C., Reber B. (2003). "Habitual Late Payment of Trade Credit: An Empirical Examination of UK Small Firms." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7), 471-482.
- Huyghebaert N., Gaeremynck A. (2000). "New Firm Survival: The Effects of Start-Up Characteristics." *Journal of Business Finance & Accounting* 27(5/6), 627.
- Marotta G. (2005). "When do trade credit discounts matter? Evidence from Italian firm-level data." *Applied Economics* 37(4), 403-416.
- Niskanen J., Niskanen M. (2006). "The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in a Bank-dominated Financial Environment: the Case of Finnish Small Firms." *European Financial Management* 12(1), 81-102.
- Sharkas W. (1974). "The mini information system – an aid to small business survival." *Journal of Small Business Management* 12(3), 39-41.
- Summers B., Wilson N. (2002). "An Empirical Investigation of Trade Credit Demand." *International Journal of the Economics of Business* 9(2), 257-270.
- Uzzi B., Gillespie JJ. (2002). "Knowledge Spillover in Corporate Financing Networks: Embeddedness and the Firm's Debt Performance." *Strategic Management Journal* 23(7), 595.

### *Une perspective élargie sur le crédit fournisseur*

La décision de l'entreprise « X » d'offrir du crédit fournisseur dans le cadre d'une stratégie commerciale et la décision de l'entreprise « Y » d'utiliser le crédit fournisseur qui lui est accessible comme source de financement peuvent influencer et être influencées par le contexte économique global. On trouve dans la littérature macroéconomique des



références assez anciennes sur le rôle et les effets du crédit fournisseur; ce thème est toujours présent dans la littérature courante.

### **La conjoncture, la politique monétaire et la souplesse de la contrainte budgétaire**

Déjà il y a près de trente ans, la littérature (voir Myers, 1977) proposait pour des fins analytiques une décomposition du crédit fournisseur en composante « transactionnelle » et une composante « financière ». Cette dernière composante réagirait au contexte macroéconomique et plus particulièrement à la politique monétaire; Laffer (1970) va même jusqu'à inclure un estimé du potentiel de crédit fournisseur parmi les types de monnaie.

Le sens qu'il faut donner à la pratique du crédit fournisseur peut être complexe. Certaines des études suivantes démontrent qu'en présence d'une politique monétaire restrictive, qui a entre autres pour effet de restreindre le crédit bancaire aux entreprises, ces dernières auront tendance à compenser pour cet effet restrictif en pratiquant davantage le crédit fournisseur. Ceci suggère que le montant de crédit fournisseur observé à un moment donné dans le temps peut avoir une composante que l'on pourrait qualifier de structurelle au sens où elle reflète la structure des coûts, dont les coûts de transaction, et une composante que l'on pourrait qualifier de conjoncturelle, ou de façon plus générale de circonstancielle, au sens où elle reflète les conditions de crédit qui peuvent fluctuer selon la conjoncture et selon la taille de l'entreprise, son secteur et/ou sa région ainsi que des caractéristiques qui lui sont encore plus spécifiques comme son âge et son évolution récente. Une première étape de modélisation des effets possibles de la loi, ou de classement de ces effets, pourrait s'appuyer sur cette distinction.

- Atanasova CV., Wilson N. (2003). "Bank Borrowing Constraints and the Demand for Trade Credit: Evidence from Panel Data." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7), 503-514.
- Chipin B., Wright M. (1985). "Inter-industry differences in the response of trade credit to changes in monetary policy." *Journal of Business Finance & Accounting* 12(2), 221-248.
- Christian JW., Mazek W. F. (1969). "Corporate debt structure and the differential effects of monetary policy." *Southern Economic Journal* 35(4), 359.
- Cumby RE. (1983). "Trade credit, exchange controls, and monetary independence." *Journal of International Economics* 14(1/2), 53-67.
- De Blasio G. (2005). "Does Trade Credit Substitute Bank Credit? Evidence from Firm-level Data." *Economic Notes* 34(1), 85-112.
- Huyghebaert N., Gaeremynck A. (2000). "New Firm Survival: The Effects of Start-Up Characteristics." *Journal of Business Finance & Accounting* 27(5/6), 627.
- Laffer AB. (1970). "Trade Credit and the Money Market." *Journal of Political Economy* 78(2), 239.
- Marotta G. (1997). "Does trade credit redistribution thwart monetary policy?"

- Evidence from Italy." *Applied Economics* 29(12), 1619.
- Mateut S. (2005). "Trade Credit and Monetary Policy Transmission." *Journal of Economic Surveys* 19(4), 655-670.
  - Meltzer AH. (1960). "Mercantile Credit, Monetary Policy, and Size of Firms." *Review of Economics and Statistics* 42(4), 429-437.
  - Myers CR. (1977). "Comment: an economic model of trade credit." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 12(3).
  - Nilsen JH. (2002). "Trade Credit and the Bank Lending Channel." *Journal of Money, Credit & Banking* 34(1), 226-253.
  - Ramey VA. (1992). "The source of fluctuations in money: Evidence from trade credit." *Journal of Monetary Economics* 30(2), 171-193.
  - Schaffer ME. (1998). "Do firms in transition economies have soft budget constraints? A reconsideration of concepts." *Journal of Comparative Economics* 26(1), 80.
  - Wallace RF. (1965). "The Quality of Trade Credit." *Journal of Finance* 20(1), 142-143.
  - Woon Gyu C., Yungshan K. (2005). "Trade Credit and the Effect of Macro-Financial Shocks: Evidence from U.S. Panel Data." *Journal of Financial & Quantitative Analysis* 40(4), 897-925.
  - Zahn F., Hosek WR. (1973). "Impact of trade credit on the velocity of money and the market rate of interest." *Southern Economic Journal* 40(2), 202.

### **Le financement du crédit fournisseur, les taxes, l'assurance et l'affacturage**

- Asselbergh G. (2002). "Financing firms with restricted access to financial markets: the use of trade credit and factoring in Belgium." *European Journal of Finance* 8(1), 2-20.
- Brick IE., Fung WKH. (1984). "The Effect of Taxes on the Trade Credit Decision." *Financial Management (Financial Management Association)* 13(2), 24-30.
- Edwards D. (2004). "Trade Credit Insurance and Captives." *Risk Management* 51(8), 45-55.
- Hay D., Louri H. (1996). "Demands for short-term assets and liabilities by UK quoted companies." *Applied Financial Economics* 6(5), 413-420.
- Insurance. (2001). *Financial Executive* 17(5), 14-115.
- Shipley D., Neale B. (1995). "The Credit Trap Constraint on Sales Through Industrial Distribution Channels." *Journal of General Management* 21(2), 65-83.
- Summers B., Wilson N. (2000). "Trade credit management and the decision to use factoring: An empirical study." *Journal of Business Finance & Accounting* 27(1/2), 37.
- Tavis LA. (1970). "Finding the best credit policy." *Business Horizons* 13(5), 33.

**PARTIE IV**  
**LA RÈGLE DE PRIORITÉ**  
**ET LA COEXISTENCE DU CRÉDIT BANCAIRE ET DU CRÉDIT FOURNISSEUR**

Quelques-unes des références rapportées précédemment ont fait état des avantages, du point de vue des institutions financières, des dettes garanties et du rang prioritaire de leurs créances par rapport aux autres sources de financement de l'entreprise, plus particulièrement le crédit fournisseur. Ce rang prioritaire résulte à la fois de clauses contractuelles et de dispositions légales d'application générale, comme celles définissant les droits de propriété et celles ayant trait aux obligations transactionnelles, ainsi que de dispositions légales plus spécifiques dans l'éventualité où le débiteur devient insolvable.

Les lois et règlements définissent un cadre à l'intérieur duquel les banques, les entreprises offrant du crédit fournisseur et les entreprises débitrices négocient des contrats et transigent en vue de rentabiliser au mieux les capitaux qui leur sont respectivement disponibles. Dans cette perspective élargie, l'objectif est d'assurer la meilleure allocation du crédit via les différents canaux ou types d'intermédiation, sans en privilégier un en particulier a priori. Si pour des raisons fondamentales liées à la spécialisation des tâches et la nature des transactions en cause, une catégorie de créanciers disposent de flux d'informations susceptibles d'amoinrir l'asymétrie d'information sur le marché du crédit et le rationnement qui en découle, alors un cadre légal efficace permettrait des clauses contractuelles incitant à l'utilisation optimale de ces flux d'information.

Selon qu'une entreprise débitrice est en phase de démarrage ou en opération depuis bon nombre d'années, ou qu'elle est de grande taille, le problème d'asymétrie d'information et les contraintes qui en découlent pour son financement à l'externe varieront. Un cadre légal efficace n'implique pas une uniformité des contrats acheminant du crédit aux entreprises et déterminant le rang et les autres modalités de coexistence entre les différentes sources.

L'éventualité qu'une entreprise débitrice connaisse un état d'insolvabilité est une considération primordiale pour ses partenaires externes de financement. Au niveau de l'évolution des relations contractuelles entre une entreprise et de tels partenaires, il est utile de distinguer les relations ex ante à l'évènement possible qu'un tel état survienne et les relations ex post, c'est-à-dire les relations contractuelles dans les cas et à partir du moment où l'entreprise devient insolvable.

Une littérature assez volumineuse, presque essentiellement américaine, s'est intéressée à la règle de priorité entre les créanciers instituée par les contrats de financement et le cadre légal, dans les situations ex post. Plus particulièrement, cette littérature analyse l'effet, sur l'accès au crédit pour les entreprises insolvable en vue de leur redressement, de la réforme de 1978 de la législation sur l'insolvabilité commerciale (chapitre 11). La première section rassemble un certain nombre de références de cette littérature; même si cette dernière est de portée apparemment limitée, certains des principes qu'elle met en cause s'appliquent aux questions d'accès au capital de façon assez générale. La

deuxième section complète la bibliographie avec quelques références d'articles sur la coexistence de différents types de crédit dans des relations contractuelles ex ante aussi bien qu'ex post.

### *La violation de la règle de priorité absolue et l'accès au capital des entreprises en réorganisation*

Dans un contexte de réorganisation, la règle de priorité absolue (RPA) implique que les créanciers avec un rang prioritaire doivent être compensés en entier avant que les autres catégories de créanciers puissent participer au processus de réorganisation. Une violation de la RPA signifie que l'on contrevient au rang pré-établi entre les créanciers : les créanciers ordinaires par rapport aux créanciers garantis ou les actionnaires par rapport aux créanciers ordinaires. Même si ces violations seront codifiées dans les lois à la suite des réformes, des auteurs récents (Douglas et Donald) ont souligné que les violations de la RPA, avant d'être associées à des dispositions légales, doivent être mises en relations avec des contraintes organisationnelles fondamentales. La codification des violations de la RPA peut être interprétée comme une tentative de gérer plus efficacement ces contraintes. Un thème central de la littérature sur le sujet est la nouvelle valeur d'une entreprise en redressement ou d'un plan (« new value exception »); un sous thème est la reconnaissance des violations de RPA par le marché des titres financiers.

- "The proposed Bankruptcy Act: changes in the absolute priority rule for corporate reorganizations." (1974). *Harvard Law Review* 87(8), 1786.
- Adler BE., Ayres I. (2001). "A Dilution Mechanism for Valuing Corporations in Bankruptcy." *Yale Law Journal* 111(1), 83.
- Allan CE., Lawrence AW. (1998). "The importance of deviations from the absolute priority rule in Chapter 11 bankruptcy proceedings." *Financial Management* 27(4), 106.
- Brian AB. (1996). "The new value exception to absolute priority in bankruptcy." *Commercial Law Journal* 101(3), 290.
- Brinkman DR. (1989). "The New Value Exception to the Absolute Priority Rule After Ahlers." *The Banking Law Journal* 106(4), 351.
- Brown DT. (1989). "Claimholder incentive conflicts in reorganization: the role of bankruptcy law." *Review of Financial Studies* 2(1).
- Craig M. (1994). "The new value exception: a plea for modification or elimination." *Bankruptcy Developments Journal* 11(3), 781.
- Douglas GB., Donald SB. (2006). "Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain." *The Yale Law Journal* 115(8), 1930.
- Franklin CBJr. (1966). "The treatment of security holders under the absolute priority rule in Chapter X Reorganizations." *Journal of Finance* 21(4), 745-746.
- Megan H. (2000). "The absolute priority rule and new value: Before and after Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North LaSalle Street Partnership." *Commercial Law Journal* 105(3), 331.

- Miscioscia ALJr. (1993). "The Bankruptcy Code and the new value doctrine: An examination into history, illusions, and the need for competitive bidding." *Virginia Law Review* 79(4), 917.
- Povel P. (1999). "Optimal 'soft' or 'tough' bankruptcy procedures." *Journal of Law Economics & Organization* 15(3), 659.
- Dufrene UB. (1993). "A note on the Bankruptcy Reform Act of 1978, an agency perspective." *Managerial Finance* 19(6), 45.
- Eberhart AC., Moore WT., Roenfeldt RL. (1990). "Security Pricing and Deviations from the Absolute Priority Rule in Bankruptcy Proceedings." *The Journal of Finance* 45(5), 1457.
- Eberhart AC., Senbet LW. (1993). "Absolute priority rule violations and risk incentives for financially distressed firms." *Financial Management* 22(3), 101.
- Eberhart AC., Sweeney RJ. (1996). "A note on noise in the market for bankrupt firms' securities." *Journal of Banking & Finance* 20(2), 401-415.
- Eberhart AC., Weiss LA. (1998). "The importance of deviations from the absolute priority rule in chapter 11 bankruptcy proceedings." *Financial Management (Financial Management Association)* 27(4), 106.
- Eric B., Francois de, V. (1997). "Valuing risky fixed rate debt: An extension." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 32(2), 239.
- Fabozzi FJ., Howe JT., Makabe T., Sudo T. (1993). "Recent evidence on the distribution patterns in Chapter 11 reorganization." *The Journal of Fixed Income* 2(4), 6.
- Georgakopoulos NL. (2003). "New value, after Lasalle." *Emory Bankruptcy Developments Journal* 20(1), 1-24.
- Hamilton M. (2000). "The absolute priority rule and new value: before and after Bank of America National Trust and Savings Association v. 203 North Lasalle Street Partnership." *Commercial Law Journal* 105(3), 331.
- Harris CS. (1991). "A Rule Unvanquished: The New Value Exception to the Absolute Priority Rule." *Michigan Law Review* 89(8), 2301.
- Thomerson MJ. (1992). "The status of the new value exception to the absolute priority rule after Norwest Bank Worthington v. Ahlers." *Commercial Law Journal* 97(4), 457.
- Unal H., Madan D., Gäntay, L. (2003). "Pricing the risk of recovery in default with absolute priority rule violation." *Journal of Banking & Finance* 27(6), 1001.
- Wagner HS. III. (1996). "The pricing of bonds in bankruptcy and financial restructuring." *The Journal of Fixed Income* 6(1), 40.

### *La coexistence des diverses catégories de créanciers et les fondements des priorités*

Quelques auteurs ont tenté de justifier en théorie que certaines catégories de créanciers aient préséance sur d'autres catégories en vertu de clauses contractuelles ou de dispositions légales, en d'autres mots d'établir le bien-fondé de ces clauses ou dispositions.

- De Blasio G. (2005). "Does Trade Credit Substitute Bank Credit? Evidence from Firm-level Data." *Economic Notes* 34(1), 85-112.
- Farinha LSA., Santos, JOAC. (2002). "Switching from Single to Multiple Bank Lending Relationships: Determinants and Implications." *Journal of Financial Intermediation* 11(2), 124.
- Hashi I. (1997). "The economics of bankruptcy, reorganization, and liquidation." *Russian & East European Finance & Trade* 33(4), 6.
- Ivo W. (1997). "Why is bank debt senior? A theory of asymmetry and claim priority based on influence costs." *The Review of Financial Studies (1986-1998)* 10(4), 1203.
- Longhofer SD., Carlstrom CT. (1995). "Absolute priority rule violations in bankruptcy." *Economic Review - Federal Reserve Bank of Cleveland* 31(4), 21.
- Longhofer SD., Santos JOAC. (2003). "The Paradox of Priority." *Financial Management (Financial Management Association)* 32(1), 69.
- Mella-Barral P. (1999). "The dynamics of default and debt reorganization." *The Review of Financial Studies* 12(3), 535.
- Nam Sang C., Pike R. (2003). "The Trade Credit Decision: Evidence of UK Firms." *Managerial & Decision Economics* 24(6/7), 419-438.
- Nilsen JH. (2002). "Trade Credit and the Bank Lending Channel." *Journal of Money, Credit & Banking* 34(1), 226-253.
- Niskanen J., Niskanen M. (2006). "The Determinants of Corporate Trade Credit Policies in a Bank-dominated Financial Environment: the Case of Finnish Small Firms." *European Financial Management* 12(1), 81-102.
- Povel P. (1999). "Optimal 'soft' or 'tough' bankruptcy procedures." *Journal of Law Economics & Organization* 15(3), 659.
- Schnabel JA. (1994). "Production Loans." *Journal of Business Finance & Accounting* 21(3), 457-465.
- Scott JH Jr. (1977). "Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure." *Journal of Finance* 32(1), 1.
- Uzzi B., Gillespie JJ. (2002). "Knowledge Spillover in Corporate Financing Networks: Embeddedness and the Firm's Debt Performance." *Strategic Management Journal* 23(7), 595.
- Walker DA. (1985). "Trade Credit Supply for Small Businesses." *American Journal of Small Business* 9(3), 30-40.
- Wallace RF. (1965). "The Quality of Trade Credit." *Journal of Finance* 20(1), 142-143.
- White MJ. (1980). "Public Policy Toward Bankruptcy: Me-First and Other Priority Rules." *Bell Journal of Economics* 11(2), 550.

