

# LA DÉCISION DE PRÊT BANCAIRE COMME SIGNAL IMPARFAIT SUR L'EMPRUNTEUR

LAURENT VILANOVA \*

**L**a crise économique aidant, le secteur bancaire est, depuis quelques années, l'objet de multiples attaques. Ces dernières prennent quelquefois un tour paradoxal. D'une part, on reproche aux banques une attitude trop frileuse, un soutien insuffisant aux entreprises. Le système financier français serait en partie responsable de la montée inexorable du chômage et de la multiplication des défaillances d'entreprises. D'autre part, on stigmatise la stratégie audacieuse de certaines banques, leur stratégie de croissance à tout va. Les banques pêcheraient-elles donc par des « excès de brutalité » ou par des excès de mansuétude ?

Ce débat trouve une application directe dans la double jurisprudence qui condamne, d'une part, les banquiers ayant brutalement « coupé » les crédits à des entreprises viables (rupture fautive de crédit) et, d'autre part, ceux qui ont inconsidérément soutenu des entreprises non viables (soutien abusif). Si l'on comprend aisément pourquoi les banques sont condamnées lorsqu'elles ont rompu unilatéralement une convention de crédit (rupture fautive de crédit), il est plus difficile de comprendre le fondement de la responsabilité pour soutien abusif. La réponse est simple. Une banque, en soutenant une entreprise dont la faillite est inéluctable, peut causer des dommages aux autres partenaires de l'entreprise. Une telle stratégie est en effet susceptible d'aggraver le passif, entraînant ainsi une réduction de la valeur des droits des autres partenaires, et de créer une apparence trompeuse de solvabilité. Sur ce dernier point, il faut en effet constater avec Marin (1983) que « *la confiance du banquier entraîne souvent celle des autres partenaires de l'entreprise* ».

Cette jurisprudence pose, d'un point de vue théorique, trois problèmes. Tout d'abord, il faut expliquer pourquoi les partenaires externes de l'entreprise (fournisseurs, clients, autres créanciers...) fondent leurs propres décisions sur celles des banques. Ensuite, il s'agit de comprendre

219

---

\* Doctorant IAE d'Aix-en-Provence, Université -Marseille II.

pourquoi certaines banques sont amenées à trahir cette confiance en soutenant artificiellement des entreprises condamnées. Enfin, il convient d'identifier les mécanismes susceptibles de dissuader l'adoption de tels comportements. Ces deux derniers points, en grande partie ignorés par la littérature théorique, constitueront l'objet principal de notre article.

### *La confiance des investisseurs et des partenaires de l'entreprise à l'égard des décisions de prêt bancaire*

En dépit des nombreuses réformes qui ont tenté, en France et à l'étranger, de faciliter l'accès direct des entreprises au Marché Financier, la part des financements bancaires dans l'endettement des entreprises reste prépondérante.

Ce phénomène a donné lieu à une importante réflexion théorique sur la raison d'être des banques et sur la spécificité des financements bancaires. Un consensus existe sur ces deux points. Il apparaît ainsi que les banques détiennent une information plus précise que les autres investisseurs sur la qualité de l'emprunteur.

Ce statut de « spécialiste de l'information » leur confère deux fonctions :

220

— elles sont chargées par les investisseurs finaux de contrôler les emprunteurs et de limiter les problèmes de sélection contraire et d'aléa moral inhérents à toute relation de crédit ;

— elles transmettent au Marché une information gratuite sur la santé actuelle de l'entreprise et sur ses perspectives de revenus futurs.

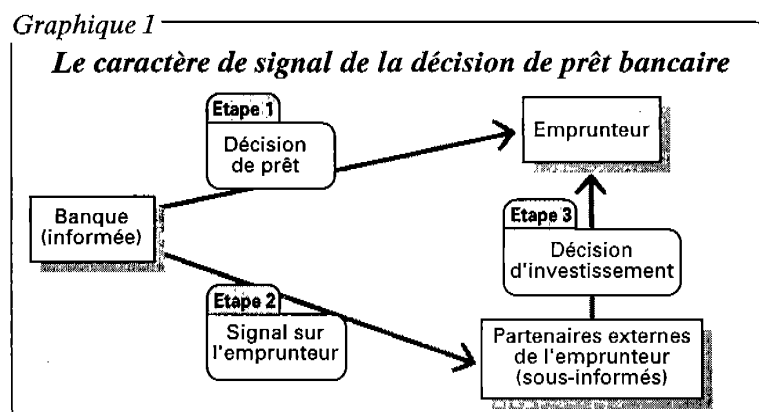
Cette deuxième fonction est essentielle. De nombreux agents sont en effet concernés par la situation financière d'une entreprise. Ainsi en est-il des actionnaires qui veulent connaître l'aptitude de l'entreprise à générer des revenus dans le futur. Les créanciers sont, eux, concernés par le risque de faillite de l'entreprise. Ils sont en effet les premières victimes de l'incapacité de l'entreprise à faire face au passif exigible. Les partenaires non financiers sont également sensibles au risque de défaillance de l'entreprise. Plusieurs auteurs ont mis en évidence les coûts supportés par ces derniers du fait de la cessation d'activité de l'entreprise<sup>1</sup>.

Or, ces agents disposent souvent d'une information peu précise sur la santé financière de l'entreprise. En effet, l'information provenant des actionnaires ou des dirigeants ne présente pas des garanties suffisantes. Ces derniers ont tout intérêt à dissimuler d'éventuelles difficultés afin

1. Titman (1984) affirme ainsi que la liquidation d'une entreprise est coûteuse pour ses clients, ses employés et ses fournisseurs.

d'éviter la liquidation. Il existe donc un biais systématique en faveur de la continuation de l'entreprise. Les agents sous-informés doivent donc être circonspects à l'égard de ce type d'information.

En revanche, ils peuvent tenter d'exploiter l'information transmise par la décision de prêt bancaire. Le graphique 1 permet d'expliquer ce mécanisme.



*Étape 1* : la banque, avant de prendre toute décision de prêt, met en oeuvre une évaluation de l'emprunteur. Cette évaluation est plus précise que celle menée par les autres partenaires de l'entreprise.

*Étape 2* : les partenaires externes, qui ne connaissent qu'imparfaitement la situation financière actuelle de l'emprunteur, observent les décisions des banques et tentent d'inférer la qualité de l'emprunteur.

*Étape 3* : les partenaires externes prennent leur décision d'investissement en fonction de la qualité de l'emprunteur inférée.

La séquentialité des décisions engendre un résultat classique : l'agent sous-informé, qui joue en second, observe l'action du premier joueur informé (la banque) et révisé son évaluation de l'entreprise en fonction de l'action observée.

Ce mécanisme qui montre l'influence de la décision de prêt bancaire sur les décisions d'investissement des partenaires externes n'est toutefois possible que si ces derniers ont confiance dans la banque. Ils doivent notamment être convaincus que les banques détiennent une information plus précise qu'eux sur l'entreprise.

Nous tenterons donc, dans un premier temps, d'identifier les fondements théoriques propres à justifier la confiance des investisseurs à l'égard des décisions de prêt bancaire. Dans un deuxième temps, nous recenserons les études qui mettent en évidence l'existence du signal bancaire et qui permettent de préciser les paramètres de cette confiance.

*L'avantage informationnel des banques comme fondement de la confiance*

L'avantage informationnel des banques est fondé sur les nombreuses économies d'échelle dont les banques bénéficient dans la production et le traitement des informations.

Ces économies d'échelle ont plusieurs origines. Pour Diamond (1984), la centralisation de la recherche d'information (inhérente au processus d'intermédiation) permet d'éviter une duplication des coûts de contrôle des emprunteurs. Il faut en outre considérer que les banques traitent avec un grand nombre d'emprunteurs et que les informations recueillies sur un client peuvent être « réutilisées » pour l'évaluation d'autres emprunteurs (Chan, Greenbaum et Thakor 1986). De même, les relations à long terme entre une entreprise et une banque permettent à cette dernière d'exploiter les informations collectées lors des premières opérations de prêt pour l'évaluation des prêts ultérieurs accordés à cette entreprise (Chan, Greenbaum et Thakor 1986 ; Haubrich 1989). Enfin, les relations établies par la banque au-delà de la relation de prêt (compte courant,...) permettent à cette dernière d'obtenir de l'information gratuite (Nakamura 1990).

Il résulte de ces diverses contributions que la banque peut obtenir de l'information sur l'emprunteur à un coût moindre que celui supporté par les autres agents externes.

En pratique, les banques disposent également de sources d'information non accessibles aux autres créanciers de l'entreprise. Ainsi, « ...les établissements de crédit ont accès au Fichier bancaire des entreprises de la Banque de France et à la cote donnée par celle-ci, ce qui est un avantage considérable par rapport à d'autres créanciers... » (Conseil National du Crédit 1993 p.29).

Si l'avantage informationnel des banques sur les autres partenaires externes de l'entreprise semble donc établi, il convient de préciser la nature de cet avantage. En particulier, il faut déterminer à quel stade de la relation de prêt le contrôle est exercé.

La majeure partie de la littérature considère que la production d'information par la banque intervient au cours de la relation de prêt, et non à l'initiation du contrat. Autrement dit, ce sont les contacts privilégiés que la banque entretient avec ses clients qui sont à la source de l'information privée recueillie par la banque.

Ces résultats présentent un double intérêt :

— ils permettent tout d'abord de préciser les vertus du financement bancaire. Ce dernier a tout d'abord un rôle dissuasif : il permet de réduire l'incitation naturelle de l'emprunteur à augmenter le risque de ses projets (substitution d'actifs). Le financement bancaire permet également d'éliminer précocement (avant l'échéance du projet) les entreprises qui semblent d'ores et déjà incapables de se redresser ;

— ils permettent de statuer sur la réaction des investisseurs à l'annonce d'une décision de prêt bancaire. En effet, si la banque produit de l'information au cours de la relation de prêt et non à l'initiation de celui-ci, la réaction des investisseurs devrait être plus forte en cas de renouvellement d'un prêt que lors d'un accord initial.

#### *Les paramètres de la confiance*

Il apparaît donc au vu de la littérature théorique que la banque détient une information privilégiée sur l'emprunteur et que, de ce fait, les décisions de crédit transmettent au Marché une information nouvelle, susceptible d'influencer la stratégie adoptée par les partenaires sous-informés de l'entreprise. Comme nous le verrons ici, cette fonction de production et de transmission d'information attribuée aux banques a été validée par de nombreuses contributions empiriques. Ces dernières prennent, le plus souvent, la forme d'études d'événements qui examinent la réaction du cours des actions d'une entreprise suite à l'annonce d'une décision d'accord (initial) ou de renouvellement de prêt.

223

Quelles conclusions pouvons-nous tirer de ces études ?

Il faut tout d'abord remarquer que, conformément aux enseignements des modèles théoriques, les financements bancaires se différencient des autres formes d'endettement. En effet, l'annonce d'une décision de prêt bancaire entraîne une réaction plus forte des investisseurs que l'annonce de placements privés ou d'émissions publiques (James 1987). De même, il apparaît que la transmission d'information intervient principalement lors d'un renouvellement (Lumner et Mc Cornell 1989).

D'autre part, ces études permettent de mettre en lumière un certain nombre de facteurs (liés aux caractéristiques du prêt, à la nature de l'emprunteur et à celle du prêteur) qui jouent sur l'ampleur de la réaction des investisseurs (tableau 1).

Tableau 1 :  
Variables influençant la réaction du Marché

Variables influençant la réaction du Marché	La réaction du Marché est d'autant plus forte que...	Interprétation théorique
Type de la décision de prêt (accord initial versus renouvellement)	...la décision de prêt est un renouvellement (Lummer et McConnell, 1989) ;	La banque obtient de l'information privée au cours de la relation de prêt et non ex ante (Diamond, 1984 et 1991 ; Berlin et Loeys, 1988).
Ampleur de l'asymétrie d'information entre l'emprunteur et le Marché	— ...l'emprunteur est de petite taille (Slovin, Johnson et Glascock, 1992) ; — ...les prévisions des analystes financiers se sont révélées inexactes dans un passé proche (Best et Zhang, 1993) ; — ...l'emprunteur est en difficulté financière (Lummer et McConnell, 1989 ; Preece et Mullineaux, 1996) ;	La décision bancaire transmet d'autant plus d'information au Marché que l'information publique est peu précise ou que l'incertitude sur les revenus futurs est grande (Berlin et Loeys, 1988 ; Gibson, 1995).
Identité du prêteur	— ...la notation du prêteur est élevée (Bilett, Flannery et Garfinkel, 1995) ;	Les banques qui ont la plus forte réputation exercent un contrôle des emprunteurs plus précis (Chemmanur et Fulghieri, 1994).
Nombre de prêteurs	— ...le nombre de prêteurs impliqués dans la décision est faible (Preece et Mullineaux, 1996).	Plus le nombre de banques augmente, plus la renégociation en cas de difficulté est difficile (Bolton et Scharfstein, 1996).

D'autres études confirment le mimétisme des agents sous-informés par rapport aux décisions bancaires. Parmi celles-ci, la plus significative est sans doute celle de Fisher et Martel (1995), qui montre que les créanciers non garantis adhèrent plus facilement à un plan de restructuration (d'une entreprise en cessation de paiement) lorsque celui-ci a déjà été accepté par les créanciers garantis (et en particulier par les banques). Cet effet de signal est d'autant plus fort que les créanciers non garantis sont nombreux et de petite taille et que le montant de la dette garantie est important.

Si ces études confirment bien le rôle de signal des décisions bancaires et la confiance des investisseurs à l'égard des banques, elles soulèvent également la question de la crédibilité du signal bancaire. L'étude la plus révélatrice à cet égard est sans doute celle de Bilett, Flannery et Garfinkel (1995) qui montre que la confiance des investisseurs dépend de la réputation du prêteur. Il semble donc que les investisseurs perçoivent une hétérogénéité dans l'intensité du contrôle exercé par les banques.

Ces remarques conduisent à s'interroger sur la qualité du signal émis par les banques.

Nous examinerons cette question dans le chapitre suivant et tenterons de mettre en lumière les limites de ce signal lorsque les banques sont confrontées à des entreprises en difficulté financière.

### *Une confiance justifiée ? La crédibilité du signal bancaire en cas de difficulté financière de l'emprunteur*

Comme le montrent Lummer et Mc Connell (1989), Preece et Mullineaux (1996) et Fisher et Martel (1995), le rôle de signal des décisions bancaires semble particulièrement important lorsqu'une entreprise est, de notoriété publique, en difficulté financière.

La crédibilité des décisions bancaires est ici primordiale. Il ne faut pas en effet oublier que l'apparition des difficultés financières est un événement propre à « effrayer » les créanciers mais également les partenaires non financiers de l'entreprise. Ces derniers peuvent être tentés de « durcir » leurs relations avec l'entreprise, accélérant ainsi la faillite de cette dernière. Nous retrouvons là un résultat mis en évidence par Opler et Titman (1994) qui affirment que l'augmentation de la probabilité de faillite est susceptible d'affecter la rentabilité de l'entreprise en augmentant les coûts de financement ou en diminuant la rentabilité de l'exploitation. Ainsi, l'entreprise en difficulté est souvent confrontée à un rationnement du crédit, à une augmentation des prix pratiqués par ses fournisseurs (ou à une réduction des délais de paiement) et à une baisse de son chiffre d'affaires.

Dans ce contexte, toute information permettant d'identifier la viabilité de l'entreprise en difficulté est valorisée par les partenaires externes sous-informés.

Le soutien apporté par la banque à une entreprise en difficulté apparaît alors comme un « sceau de qualité », propre à rassurer les partenaires sous-informés.

Pour autant, certains éléments suggèrent que les investisseurs interprètent (ou devraient interpréter) avec précaution les décisions bancaires. Il existe ainsi une importante jurisprudence bancaire qui montre, d'une part, que les banques sont parfois incitées à soutenir des entreprises qui devraient être liquidées d'un point de vue social (erreur de type I), alors que dans d'autres situations les banques seront incitées à liquider des entreprises qui auraient dû être autorisées à continuer leur activité (erreur de type II). De plus, certaines études menées sur des échantillons d'entreprises en difficulté financière montrent que le signal bancaire ne permet pas de prédire l'évolution subséquente de la situation financière de l'entreprise.

Nous examinerons donc la question de la crédibilité du signal bancaire en prenant comme point de départ la jurisprudence consacrée au soutien abusif et à la rupture fautive de crédit. Dans un deuxième temps, nous tenterons d'identifier les éléments théoriques permettant d'expliquer le soutien inconsidéré apporté par certaines banques à des entreprises en tout état de cause condamnées.

*Vers une remise en cause de la qualité du signal bancaire*

La question de la responsabilité du donneur de crédit en cas de survenance de la faillite<sup>2</sup> du client bénéficiaire fait l'objet depuis quelques années d'une importante jurisprudence.

La responsabilité des banques peut être recherchée sur plusieurs terrains. Elle peut être invoquée par le chef d'entreprise qui accuse sa banque de l'avoir acculé à la faillite en coupant les crédits (rupture brutale d'un accord de crédit). La banque se voit alors reprocher d'avoir liquidé une entreprise qui ne connaissait que des difficultés passagères et d'avoir ainsi violé l'accord de crédit la liant à l'emprunteur. De façon plus remarquable encore, la responsabilité de la banque peut-être extra-contractuelle. Ainsi, les fournisseurs d'une entreprise tombée en faillite peuvent accuser la banque de cette dernière d'avoir, par le soutien financier accordé, retardé la liquidation et d'avoir ainsi contribué à l'aggravation du passif. Ici, la banque est donc accusée d'avoir soutenu une entreprise non viable.

La marge de manoeuvre est donc étroite pour une banque confrontée à une entreprise en difficulté. La banque doit agir avec prudence afin d'éviter une sanction judiciaire (tableau 2).

2. On emploie ici le terme de « faillite » pour désigner la procédure collective qui fait suite à l'état de cessation des paiements du débiteur.



Tableau 2 :  
*Risque juridique du banquier et difficulté financière de l'entreprise*

	Soutien abusif	Rupture fautive
Description	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Augmentation ou maintien des concours à une entreprise en situation irrémédiablement compromise (Responsabilité civile).</li> <li>— Fourniture de moyens ruineux à une entreprise cherchant à retarder le redressement judiciaire (Responsabilité civile).</li> </ul>	Résiliation brutale des concours ayant entraîné la faillite du bénéficiaire du crédit.
Objectif principal de la jurisprudence	Protection des agents sous-informés (notamment les tiers).	Protection des entreprises (et des emplois) qui sont en situation de forte dépendance à l'égard des banques.
Faits constitutifs de la responsabilité		
Faute	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Soutien d'activités frauduleuses.</li> <li>— Soutien d'activités risquées : si l'entreprise est, au moment de l'octroi du crédit en situation irrémédiablement compromise et si la banque le savait ou aurait dû le savoir (devoir d'information).</li> </ul>	Non respect du délai de préavis lors de la résiliation d'un crédit à durée indéterminée, alors que le comportement du bénéficiaire n'était pas gravement répréhensible et que la situation n'était pas irrémédiablement compromise.
Préjudice	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Aggravation du passif.</li> <li>— Création d'une apparence trompeuse de solvabilité.</li> </ul>	— Faillite alors que le respect d'un délai de préavis aurait pu permettre de sauver l'entreprise.
Lien de causalité	La faute de la banque est une faute « prépondérante » parmi celles qui ont entraîné le préjudice.	

D'autres sources révèlent les limites du signal bancaire. L'étude d'Asquith, Gertner et Scharfstein (1994), consacrée aux techniques de restructuration utilisées par les entreprises américaines en prise à des difficultés financières, aboutit à deux résultats importants :

— l'incitation des banques à adoucir<sup>3</sup> les termes du contrat initial ne dépend pas de la qualité de l'emprunteur ;

3. Asquith, Gertner et Scharfstein (1994) distinguent trois types de restructurations possibles de la dette bancaires : l'adoucissement des contraintes financières, qui consiste à différer le paiement du principal et/ou des intérêts, à fournir de nouveaux financements, à relâcher les clauses contractuelles (covenants) ; le durcissement des contraintes financières, qui peut prendre la forme d'une accélération du paiement du principal et des intérêts, de la réduction des lignes de crédit et de l'augmentation des garanties ; enfin, le statu quo.

— la faillite, à l'issue d'une restructuration de la dette bancaire, ne dépend pas des termes de la restructuration initiale (adoucissement vs durcissement du contrat initial).

De ces analyses, il ressort donc qu'une révision favorable du contrat initial n'est pas toujours associée à un emprunteur de bonne qualité. De même, le durcissement des termes contractuels ou la liquidation du prêt par la banque ne signifie pas forcément que l'emprunteur n'est pas viable.

Au-delà de cette remise en cause de l'efficacité des décisions bancaires<sup>4</sup>, il s'agit d'expliquer la faible qualité du signal émis par les banques face à des entreprises en difficulté. Pour ce faire, nous limiterons notre analyse au cas où la banque soutient un emprunteur au-delà du raisonnable. Plusieurs raisons justifient ce choix :

— la littérature stigmatisant la « dureté » des banques en cas de défaut de paiement est plus développée que celle soulignant le laxisme des banques ;

— les deux phénomènes (soutien abusif et rupture fautive) sont souvent séquentiels. La jurisprudence montre que la rupture fautive intervient souvent après que la banque ait laissé « filer » pendant une longue période le découvert de son client<sup>5</sup>.

#### *Les raisons d'un soutien inconsidéré*

Les décisions de justice s'attachent en premier lieu à caractériser les faits et ne procèdent que rarement à une analyse approfondie des motivations des différents acteurs. Il est donc difficile d'identifier les raisons susceptibles d'expliquer le comportement des banques face à une entreprise en difficulté financière à la seule lecture des arrêts.

Cependant, dans certains cas, les faits sont suffisamment explicites. Le tableau 3 recense les raisons que nous avons pu identifier en étudiant l'ensemble des arrêts de la Cour de Cassation qui, entre 1982 et 1995, traitent du problème de soutien abusif.

4. D'autres sources remettent en cause l'aptitude des banques à détecter de façon précoce l'apparition des difficultés financières. Ainsi, le Conseil National du Crédit (1995) se fondant sur l'étude de Bloch, Bourdieu, Colin-Sédillot et Longueville (1994) note : « Dans une étude récente de l'INSEE sur des entreprises défaillantes, il apparaît que c'est à la suite d'incidents de paiement ou de dépassement de découvert que la perception du risque par le banquier évolue... ».

5. Les tribunaux considèrent qu'un découvert durable et régulier s'apparente à une ouverture de crédit tacite. De ce fait, la banque doit respecter un délai de préavis avant de mettre fin au découvert, comme pour toute autre ouverture de crédit.

Tableau 3 :  
Les raisons d'un report de la liquidation (jurisprudence)

Raisons	Description
— Absence de risque du fait de la faillite.	— La banque bénéficiait de garanties importantes.
— Continuation permet à la banque de réduire ses pertes.	— Réticence dolosive ou dol <sup>6</sup> à l'égard de tiers afin d'obtenir des garanties supplémentaires. — Affectation d'un prêt au remboursement d'un découvert en compte courant. — Application de taux très élevés (assimilés à des taux ruineux).
— Les plans de redressement apparaissent crédibles.	— Les banques ont accordé un renouvellement au seul vu de la participation des pouvoirs publics à un plan de redressement. — Les membres d'un pool bancaire n'ont exercé aucune surveillance de l'entreprise.
— Méconnaissance de la situation réelle de l'entreprise.	— Les informations susceptibles de révéler la situation étaient difficiles à obtenir (ex. : faux bilans). — Le contrôle était quasi-inexistant.

Au vu des arrêts de la Cour de Cassation, une distinction apparaît entre :

— les cas où la banque a mal apprécié la situation de son client. Ainsi en est-il lorsque la banque n'a pas exercé un contrôle suffisant de l'emprunteur ou lorsque l'emprunteur a délibérément caché ses difficultés à la banque ;

— les cas où la banque a soutenu une entreprise condamnée alors même qu'elle avait connaissance des difficultés de son client. Dans cette catégorie, on trouve notamment tous les arrêts évoquant le fait que la banque a opéré un soutien abusif à seule fin de réduire ses pertes.

Plusieurs questions restent cependant en suspens :

- pourquoi les banques ont-elles failli à leur devoir de contrôle ?
- en quoi la présence de garanties importantes peut-elle favoriser une stratégie de soutien inconsidéré ?
- pourquoi les banques peuvent-elles être incitées à soutenir une entreprise dont elles connaissent la situation désespérée ?

Nous tenterons de répondre à ces interrogations en exploitant l'importante littérature consacrée à l'intermédiation financière, qui, depuis

6. On parle de réticence dolosive, lorsque la banque, connaissant la situation compromise de l'emprunteur, omet de signaler cette information aux tiers. Le dol intervient lorsque la banque a menti aux tiers sur la situation compromise de son client.

quelques années, remet en cause l'efficacité des décisions de prêt bancaire. Cette réflexion théorique sera menée autour des deux axes déjà définis : pourquoi la banque peut-elle se tromper sur la qualité réelle de l'emprunteur et pourquoi peut-elle dans certains cas soutenir, en toute connaissance de cause, une entreprise condamnée ?

*Les erreurs d'appréciation : la banque n'avait pas connaissance de la situation dégradée de l'emprunteur*

Comme le montre le tableau 3, le soutien accordé par une banque à une entreprise non viable peut être le fruit d'une erreur d'appréciation. Cette dernière peut être due à un contrôle insuffisant ou à une erreur dans le traitement des informations.

Plusieurs contributions théoriques permettent de comprendre l'insuffisance du contrôle exercé par le banquier.

La première série d'articles traite de la compatibilité entre la détention par la banque de garanties et l'exercice d'un contrôle effectif de l'emprunteur. Pour mieux appréhender cette question, il faut se référer à Fama (1985) qui affirme que l'incitation à contrôler l'emprunteur devrait être d'autant plus importante que les pertes encourues en cas de faillite sont importantes. Or, la banque est souvent le créancier le mieux protégé en cas de liquidation<sup>7</sup>.

Lacker (1991) arrive à des conclusions identiques en utilisant un raisonnement différent. Dans son modèle, le collatéral sert à dissuader les emprunteurs de dissimuler leurs revenus réels et d'opérer un « défaut volontaire ». Lorsque les garanties demandées par la banque sont suffisamment importantes, les emprunteurs sont incités à déclarer leurs véritables revenus et la banque n'opère aucun contrôle.

D'autres auteurs tentent de concilier l'existence d'une garantie et d'un contrôle de l'emprunteur. Ainsi, pour Gorton et Kahn (1993), le collatéral permet de crédibiliser la menace de liquidation et permet de dissuader certains emprunteurs d'augmenter leur niveau de risque. Néanmoins, le contrôle de l'emprunteur reste nécessaire car le collatéral ne permet pas de garantir la totalité du prêt et perd de sa valeur au fil du temps.

Le contrôle exercé semble également lié à l'importance de l'engagement de la banque auprès de l'emprunteur. Ce problème est soulevé par le Conseil National du Crédit (1995) : « ...plus fondamentalement se pose la question du coût de l'analyse approfondie du risque : les entreprises les plus petites supposeraient un examen plus attentif, puisqu'elles sont a priori plus risquées, mais les montants des crédits unitaires correspondants sont faibles et

7. Ainsi, le Conseil National du Crédit (1993) montre que, lors de la liquidation d'une entreprise, les créanciers chirographaires ne récupèrent en moyenne que 5 à 10% de leurs créances, alors que le taux de recouvrement pour les banques est proche de 40% (Annexe 7 p.191-198).

ne permettent pas "d'amortir" un travail approfondi systématique et préalable. »(Annexe n°1 p.15). Ce problème de coût du contrôle explique sans doute la place privilégiée des garanties dans la stratégie des banques face aux P.M.E. Ainsi, en cas d'incidents de paiements, « ...le banquier choisit d'aider ou de se retirer tout en essayant de prendre des garanties dans les deux cas... »(Annexe n°1 p.15).

Au-delà de cette argumentation traditionnelle, on assiste depuis quelques années, au vu des difficultés des banques américaines et plus récemment des banques françaises, à un enrichissement et à un approfondissement de la réflexion sur la question du contrôle exercé par les banques. Le tableau n°4 résume les résultats de ces travaux.

Tableau 4 :  
Les causes des erreurs d'appréciation des banquiers

Contrôle insuffisant	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Garanties importantes (Lacker, 1991).</li> <li>— Coût du contrôle trop élevé par rapport au montant du prêt (Conseil National du Crédit, 1995).</li> <li>— Désutilité de l'effort pour les chargés de crédit et contrôle interne défaillant (Udell, 1989).</li> <li>— Rémunérations indexées sur le volume des prêts accordés (et non sur la qualité) (Udell, 1989).</li> </ul>
Erreur dans le traitement des informations	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Incapacité de certains banquiers à évaluer correctement les flux futurs (Flood, 1993).</li> <li>— Stratégie fondée sur les revenus passés et non sur les revenus espérés (Mei et Saunders, 1992).</li> <li>— Manque de vigilance dû à des relations trop étroites avec l'emprunteur (Udell, 1989).</li> <li>— Optimisme démesuré des banquiers concernant des prêts qu'ils ont eux-mêmes accordés (DeMeza et Southey, 1996).</li> <li>— Stratégie fondée sur les décisions des autres agents et non sur sa propre information privée (Banerjee, 1992 ; Rajan, 1992 ; Welch, 1992).</li> </ul>

Le comportement du banquier est donc largement remis en cause. Pour Udell (1989), la mauvaise qualité du contrôle exercé par les banques peut être due à l'existence d'un problème d'agence au sein des banques (entre la banque et ses chargés de clientèle). Il souligne les dangers d'une délégation du suivi et du contrôle des prêts aux chargés de clientèle. Plusieurs raisons peuvent inciter un chargé de clientèle à ne pas exercer un contrôle réel de l'emprunteur :

- le chargé de clientèle est naturellement incité à « économiser » sur l'effort consacré au suivi des prêts. En l'absence de contrôle hiérarchi-

que, le chargé de clientèle a donc tendance à réduire le nombre et la précision de ses investigations ;

— les systèmes de rémunération peuvent inciter les chargés de clientèle à négliger le suivi des prêts. C'est notamment le cas si les banques, dans un environnement très concurrentiel, indexent la rémunération des chargés de clientèle sur le volume des prêts accordés. Dans ce cas de figure, les chargés de clientèle sont incités à consacrer la plus grande partie de leurs efforts à la recherche de nouveaux clients et négligent le suivi des prêts déjà initiés.

Flood (1993) et surtout Mei et Saunders (1992) mettent en évidence l'incompétence des banquiers dans leurs stratégies d'investissement. Ces derniers ont étudié les investissements réalisés par les principales institutions financières américaines dans le secteur de l'immobilier sur la période 1970-1989. Ils montrent que les décisions d'investissement ont été prises non pas en fonction des revenus futurs espérés mais en fonction des revenus passés. Du fait du cycle suivi par les prix, cette erreur dans le processus de décision a donc conduit les banques à acheter lorsque les cours étaient au plus haut et à vendre lorsque les prix étaient au plus bas.

Un phénomène similaire est mis en avant par Udell (1989) qui insiste sur le danger de relations trop étroites entre un chargé de clientèle et l'emprunteur. La bonne réputation de ce dernier, qui découle de sa « bonne » santé financière passée, peut entraîner un relâchement de la vigilance du banquier qui devient alors aveugle aux signes précurseurs des difficultés.

L'analyse de ce type de comportement est toutefois difficile. En effet, deux interprétations sont possibles :

— le banquier disposait d'une information défavorable sur la situation financière de l'emprunteur et l'a ignorée ou mal interprétée du fait de la trop grande confiance accordée à son client<sup>8</sup> ;

— le banquier a choisi, au vu de la réputation favorable de son emprunteur, de ne pas le contrôler afin de réduire ses coûts d'investigation.

8. Un tel comportement se rapproche de celui décrit par de Meza et Southey (1996) qui étudient la tendance des entrepreneurs à « surévaluer » leurs chances de succès. Leur raisonnement est fondé sur des études psychologiques montrant que les individus sont enclins à surestimer la probabilité d'un succès lorsque les événements semblent être sous leur propre contrôle. Cette tendance à l'optimisme pourrait être également le fait du banquier, qui ayant accordé un prêt, serait tenté de minimiser la probabilité d'un échec. En effet, comme le remarque un praticien, « les exploitants évaluent mal le risque de crédit... ils ont tendance à être trop optimistes et cette tendance devient plus marquée à mesure que les prêts deviennent plus risqués ». Les praticiens soulignent également les dangers des contacts personnels entre le banquier et son client. Ainsi, pour Lavignac et Montac (1978), si la connaissance des hommes est primordiale, « elle ne doit pas être un carcan et malgré toute la considération à tel chef d'entreprise, le banquier ne peut pas soutenir des activités économiques en déclin, ou des projets ambitieux mais insupportables à terme pour les finances de l'affaire ».

Le même type d'indétermination apparaît lorsqu'on constate que certaines banques fondent leur décision d'investissement non pas sur leur information privée mais sur les décisions d'autres agents. Ce comportement est évoqué par Rajan (1992) qui, pour expliquer certaines « affaires » récentes (Maxwell, Paretti,...), avance l'hypothèse d'un problème de « passager clandestin » au niveau des banques. Ainsi, lorsqu'un emprunteur fait appel à plusieurs banques, ces dernières peuvent agir de deux manières :

- chacune d'entre elles peut exercer un contrôle de l'emprunteur, ce qui entraîne une duplication des coûts ;
- chaque banque va tenter d'inférer l'information privée détenue par les autres banques en observant leurs décisions à l'égard de l'emprunteur. On assiste dans ce cas-là à une diminution des coûts mais aussi à une baisse de l'intensité du contrôle exercé.

Ce type de comportement, souvent qualifié de « grégaire » ou « moutonnier » est décrit de façon plus formelle par Welch (1992), dans un modèle de « cascade » consacré aux émissions publiques. Il montre que lorsque les achats de titres sont séquentiels, les investisseurs observent la décision des investisseurs précédents et ignorent de façon optimale leur propre information privée.

*Les actions volontaires : les banques connaissaient la situation dégradée mais n'ont pas liquidé l'emprunteur*

233

Le soutien accordé à une entreprise en situation désespérée n'implique pas obligatoirement que le banquier est inconscient de la situation de l'emprunteur.

Pour comprendre une telle attitude, prenons le cas d'une entreprise en difficulté, et distinguons les deux notions suivantes :

- la valeur espérée de l'entreprise en cas de continuation, notée  $E[V_C]$  ;
- l'espérance d'utilité du banquier en cas de continuation de l'entreprise, notée  $E[U_C]$ .

Le banquier soutiendra l'entreprise si  $E[U_C]$  est supérieure à  $U_L$ , c'est-à-dire si son espérance d'utilité en cas de continuation est supérieure à son utilité en cas de liquidation. Cette décision ne dépend donc pas d'une comparaison entre la valeur espérée de l'entreprise en cas de continuation  $E[V_C]$  et la valeur de l'entreprise en cas de liquidation ( $V_L$ ). Ainsi, si :  $E[U_C] \geq U_L$  et  $E[V_C] < V_L$ , le banquier est incité à soutenir une entreprise qui devrait, d'un point de vue social, être liquidée.

Il faut alors considérer que la qualité de l'emprunteur, mesurée par  $E[V_C] - V_L$ , n'est pas le critère exclusif de la décision de prêt (le signe de  $E[U_C] - U_L$  peut être différent de celui de  $E[V_C] - V_L$ ).

Plusieurs modèles utilisent ce type de raisonnement pour expliquer l'incitation des banquiers à retarder la liquidation d'un emprunteur en situation compromise. Ils sont, pour la plupart, fondés sur l'existence d'un effet de signal associé aux décisions de prêts bancaires. Ce signal peut prendre plusieurs formes. Dans certains modèles, la liquidation d'un prêt entraîne l'émission d'une information négative sur le prêteur, dans d'autres, cette liquidation génère une information défavorable sur l'emprunteur.

Report de la liquidation motivé par le souci du banquier de retarder la divulgation d'une mauvaise performance

Rajan (1994) montre que les banques peuvent être incitées, sous certaines conditions, à soutenir une entreprise en difficulté, alors même que ce soutien n'est pas rentable (V.A.N négative).

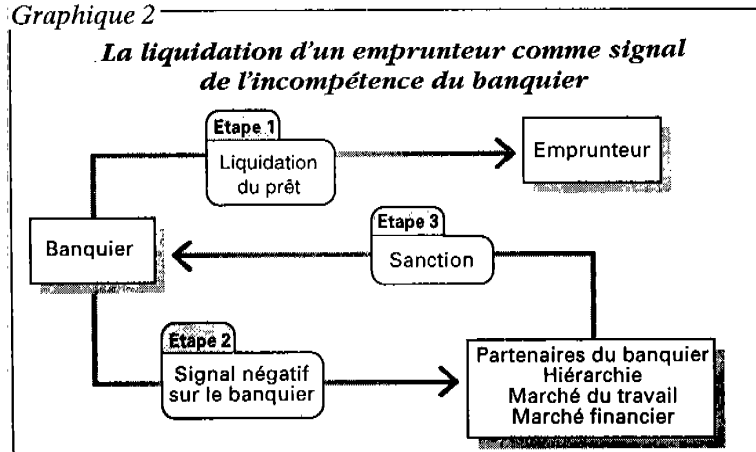
Ce comportement en apparence irrationnel peut être compris de façon intuitive en utilisant le graphique 2.

Prenons le cas d'un dirigeant qui cherche à maximiser les résultats de sa banque mais qui veut également préserver sa réputation de « bon » dirigeant sur le Marché du travail. Ce dernier ne dispose pas d'information lui permettant d'évaluer directement la compétence du manager. Il ne peut observer que les résultats de la banque.

Quelle est, dans ce contexte, la conséquence de la liquidation d'un emprunteur (étape 1) ? Cette liquidation entraîne tout d'abord l'enregistrement comptable des pertes associées à cette opération et la dégradation des résultats de la banque (étape 2). Au vu de cette mauvaise performance, les participants au Marché du Travail vont réviser à la baisse leur jugement sur la compétence du banquier. La liquidation débouche donc sur une perte de réputation du banquier et sur une baisse de sa valeur « marchande » sur le marché du travail (étape 3).

234

Graphique 2





Comment le banquier va-t-il se comporter face à ce mécanisme ?

Il faut d'abord considérer que la performance d'une banque est un indicateur bruité de la qualité du manager. Elle dépend également de la situation économique du secteur emprunteur.

On comprend alors qu'en cas d'annonce de mauvais résultats la perte de réputation subie par le dirigeant dépend des croyances du Marché sur l'état de l'économie. Si le Marché pense que l'économie est en crise, les mauvais résultats ne seront pas imputés au dirigeant. Au contraire, si le Marché pense que la situation économique est favorable, un mauvais résultat entraînera une forte baisse de la réputation du dirigeant.

Dés lors, le dirigeant d'une banque qui découvre une dégradation de la qualité de son portefeuille de prêts aura intérêt à retarder la liquidation des emprunteurs en difficulté lorsque l'économie est perçue comme saine. Il s'agit en effet d'éviter la divulgation de mauvais résultats au moment même où la réputation du dirigeant est la plus sensible à une « mauvaise » nouvelle.

L'article de Rajan met donc en lumière l'incitation des dirigeants à manipuler les résultats afin de préserver leur réputation. Cette manipulation est rendue possible par l'avantage informationnel des dirigeants qui, contrairement au Marché, observent la qualité de leur portefeuille de prêts et l'état de l'économie. Lorsque la banque divulgue des mauvais résultats, le Marché ne peut distinguer ce qui est dû à la mauvaise performance du dirigeant de ce qui est dû à la crise économique.

235

Lorsqu'on considère une économie à plusieurs banques, l'ensemble informationnel du Marché s'élargit (le marché peut observer les résultats de plusieurs banques). Si les annonces de résultat sont séquentielles, la stratégie de crédit des banques dépend des résultats annoncés par les banques précédentes. Ainsi, si la banque n°1 annonce des résultats négatifs, le marché va réviser sa croyance sur l'état de l'économie (augmentation de la probabilité que l'économie soit en crise). Dés lors, si la banque n°2 choisit de liquider l'emprunteur (et de dévoiler ainsi un résultat négatif), la perte de réputation sera faible. A l'inverse, si la banque n°1 annonce des résultats positifs, la banque n°2 aura intérêt à retarder la liquidation de l'emprunteur afin d'éviter une perte de réputation trop importante. On montre ainsi l'interaction entre les stratégies de crédit de l'ensemble des banques. Plus précisément, les banques adoptent une stratégie libérale (report de la liquidation des emprunteurs en difficulté) lorsque la situation économique est favorable et sont moins conciliantes envers les emprunteurs lorsque l'économie est en crise.

L'incitation des banquiers à reporter la liquidation d'emprunteurs en difficulté est également exprimée, de façon moins formalisée, par Udell (1989) et Nakamura (1994). Ceux-ci raisonnent au niveau des chargés de

clientèle. Ces derniers peuvent avoir intérêt à dissimuler un prêt qui « tourne mal » lorsque le contrôle interne est déficient. Une étude récente de Bloch, Bourdieu, Colin-Sédillot et Longueville (1994) confirme ce type de comportement. Le Conseil National du Crédit (1995) souligne ainsi que « *ce retard (dans le transfert du dossier au service contentieux) peut être le fait des exploitants qui hésitent à altérer gravement, voire rompre, ne serait-ce que temporairement, la relation commerciale par un transfert aux services contentieux.* » (Annexe n°2 p.27).

Comment expliquer une telle hésitation ? Pour Udell (1989) et Nakamura (1994), le fait d'admettre qu'un emprunteur est en difficulté est susceptible de révéler aux dirigeants l'incompétence (ou la « légèreté ») du chargé de clientèle dans l'attribution initiale du prêt. Le banquier peut alors être tenté de dissimuler les premiers signes de trouble en attendant une mutation ou un avancement. Notons que ce type de comportement est étroitement lié au regroupement des fonctions d'accord et de suivi des prêts dans les mêmes mains. La création récente par les banques de départements spécialisés dans le contrôle des risques, qui entraîne une dissociation des fonctions d'accord et de suivi des prêts, semble accréditer cette explication.

Remarquons la proximité de ces deux analyses. Dans les deux cas, les décideurs cherchent à retarder la divulgation d'une information « négative » afin de préserver leur réputation (à court terme). Constatons également que, dans un cas comme dans l'autre, la stratégie de report de la liquidation ne permet pas obligatoirement d'éviter la liquidation mais plutôt de la retarder jusqu'au moment où les décideurs seront immunisés contre la révélation d'une information négative<sup>9</sup>. Ce qui importe ici n'est pas la teneur de l'annonce mais bien le moment où cette information est révélée. Le report de la liquidation intervient donc lorsque les décideurs ont intérêt à court terme à ne pas révéler une « mauvaise » nouvelle<sup>10</sup>.

#### Report de la liquidation afin d'augmenter la performance du banquier

Nous avons montré, dans la section précédente, que les banquiers peuvent rationnellement décider de soutenir une entreprise, alors même que la faillite de celle-ci est inévitable. Mais il existe d'autres cas, pour

9. Cette immunisation est relative et les décideurs ayant retardé la liquidation d'un emprunteur devront supporter in fine les conséquences de l'adoption d'une telle stratégie. Néanmoins, ces conséquences négatives seront moins fortes si la liquidation est retardée, soit parce que l'incompétence des dirigeants sera alors plus difficilement discernable (Rajan), soit parce que le nouveau chargé de clientèle aura des difficultés à prouver la faute de l'ancien chargé de clientèle (Nakamura).

10. Il existe d'autres exemples qui montrent les incitations des banques à manipuler l'information qu'elles détiennent sur leur portefeuille de prêts ou sur un de leurs clients. On pense notamment à la pratique consistant à augmenter ou à baisser artificiellement le portefeuille d'actifs des banques en fin de mois ou de trimestre (Allen et Saunders 1992).

lesquels la faillite, bien que probable, n'est pas certaine. Le banquier peut alors accorder son soutien à l'emprunteur, non pas pour retarder la divulgation d'une mauvaise performance, mais pour tenter d'améliorer sa performance.

Pour comprendre ce phénomène, considérons le cadre d'analyse suivant :

- en  $t=0$ , un dirigeant (noté  $D_A$ ) est embauché par les actionnaires de la banque A. Le contrat prend fin en  $t=2$ . Dès sa prise de fonction,  $D_A$  sélectionne un portefeuille de prêts qui arrive à échéance en  $t=1$  ;

- en  $t=1$ ,  $D_A$  prend connaissance des résultats dégagés sur son portefeuille. Il observe également les résultats des autres banques (représentées par  $-A$ ). En revanche, les actionnaires de A ne peuvent observer ni les revenus de leur banque ni ceux des autres banques. Le dirigeant doit maintenant choisir un nouveau portefeuille qui arrivera à échéance en  $t=2$ . Il a le choix entre un portefeuille risqué qui engendre un revenu de +3 avec une probabilité 0.2 et -1 avec une probabilité 0.8 et un portefeuille non risqué qui ramène +1 de façon certaine ;

- en  $t=2$ , les actionnaires de A observent le revenu total généré sur les deux périodes par le dirigeant qu'ils ont embauché en  $t=0$  mais aussi par les dirigeants des autres banques ( $D_{-A}$ ). Ils décident alors de renouveler le contrat ou de licencier  $D_A$ .

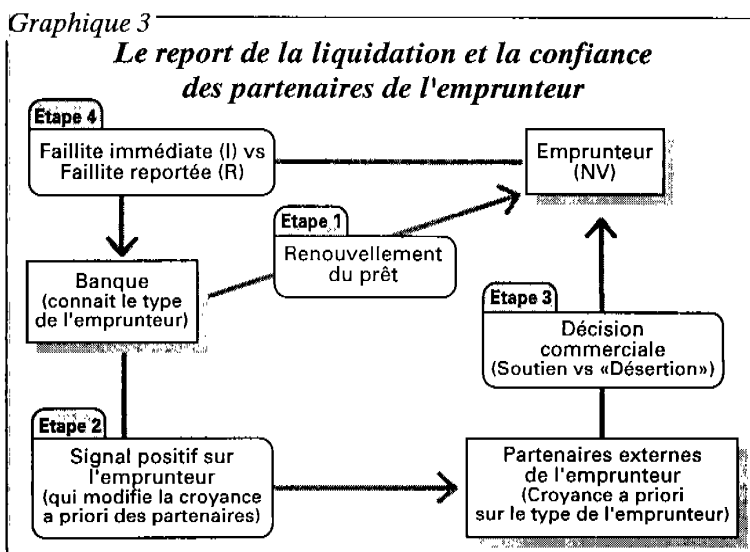
Considérons maintenant la situation suivante : en  $t=0$ ,  $D_A$  a sélectionné un portefeuille risqué. Ce portefeuille a engendré un résultat de -1 en  $t=1$ . A cette période, les autres dirigeants ( $D_{-A}$ ) obtiennent un revenu de +1 (ils avaient sélectionné en  $t=0$  un portefeuille non risqué). Quelle va être la stratégie de crédit de  $D_A$  en  $t=1$  ? Si les autres dirigeants ( $D_{-A}$ ) sélectionnent de nouveau un portefeuille non risqué, il apparaît clairement que  $D_A$ , s'il veut éviter un licenciement, n'a pas véritablement le choix : il doit opter pour un portefeuille risqué. En effet, s'il adopte une stratégie conservatrice, le résultat dégagé en  $t=2$  sera égal à 0, alors que les autres dirigeants afficheront un résultat de +2. En agissant de la sorte, il révélera donc son incompétence. Si au contraire, il choisit un portefeuille risqué, il sera certes licencié si l'issue est défavorable (revenu total = -2), mais il restera en place si l'issue est favorable (résultat total = +2).

Cet exemple, inspiré de Gorton et Rosen (1995), montre donc que des dirigeants incompétents sont incités à adopter des stratégies risquées, lorsqu'une stratégie conservatrice ne leur permet pas de cacher leur type. Le comportement téméraire consistant à investir dans des projets à VAN négative est alors rationnel. Pour Zadjewer (1995), les dirigeants sont alors placés devant le problème de « ruine du joueur ». Dans un tel contexte « la stratégie prudente n'est pas optimale...et va à l'encontre du but recherché. Elle augmente la probabilité de ruine, elle la rend même certaine ». (p.930).

### Report de la liquidation favorisé par la confiance des investisseurs à l'égard des décisions bancaires

Les contributions précédentes ne tiennent pas compte de l'interaction stratégique entre la banque et les partenaires externes de l'entreprise. Or, comme nous l'avons déjà signalé, les praticiens et les études empiriques soulignent que les partenaires de l'entreprise (fournisseurs, clients, employés,...) interprètent favorablement l'annonce d'un renouvellement de prêt. L'annonce d'un soutien bancaire à une entreprise en difficulté influence les décisions des fournisseurs, des clients,... à l'égard de l'entreprise et permet de préserver les revenus générés par la continuation de l'activité <sup>11</sup>.

La prise en compte de cet effet de signal peut expliquer le soutien inconsidéré apporté par certaines banques à des entreprises en difficulté, comme le montre le graphique 3 suivant (Vilanova 1997).



238

*Etape 1* : la banque décide de renouveler ou de liquider l'emprunteur en difficulté. Cet emprunteur peut être viable (de type V) ou irrémédia-

11. L'impact de la décision bancaire sur les relations de l'emprunteur avec ses partenaires commerciaux est affirmé par le Conseil National du Crédit (1995) : « Deux objectifs doivent se combiner dans la recherche de l'efficacité : la réduction des coûts et la minimisation de la pression exercée sur le client, de façon à préserver la relation commerciale et à conserver toutes les possibilités de recouvrement à l'amiable ».

Le tableau 5 présente les différentes interprétations de ce modèle et permet un rapprochement avec les enseignements de la jurisprudence bancaire <sup>13</sup>.

Tableau 5 :  
*Interprétations du modèle de Vilanova (1997)*

Source de l'incitation au renouvellement d'emprunteurs non viables	Interprétations
<p><i>Cas n° 1</i> : Banque peut saisir une partie des revenus d'exploitation (transfert de revenu des partenaires externes vers la banque). Partenaires externes : Clients, fournisseurs.</p>	<p>— La continuation de l'activité d'un emprunteur non viable, si elle génère des bénéfices, permet d'augmenter les revenus de liquidation de la banque (créancier prioritaire). — La banque continue à toucher des intérêts pendant la période de continuation. Les revenus issus de la continuation de l'activité permettent de financer le paiement des intérêts à la banque.</p>
<p><i>Cas n° 2</i> : Banque peut augmenter ses garanties en reportant la liquidation (transfert de revenu des partenaires externes vers la banque). Partenaires externes : Cautions.</p>	<p>Le renouvellement par la banque, signal positif quant au type de l'emprunteur, permet de convaincre des cautions externes d'augmenter leur engagement.</p>

Cette partie nous a permis de mettre en évidence certaines limites du signal bancaire. Il apparaît ainsi que les décisions de prêt bancaire ne permettent pas toujours d'inférer de façon exacte la santé financière de l'entreprise en difficulté. Plusieurs raisons peuvent expliquer le manque de fiabilité de l'information transmise par la décision bancaire :

- l'absence ou la faible précision du contrôle exercé par la banque ;
- l'incitation du banquier à manipuler l'information afin de préserver sa réputation ou d'augmenter ses revenus.

Les risques associés à la faible qualité du contrôle exercé par les banques et à la manipulation de l'information doivent être soulignés :

- une absence de suivi des risques peut entraîner la dégradation du portefeuille de prêts des banques et remettre en cause la survie-même de ces dernières ;

13. Nous citons à titre d'exemples quelques cas relevés dans la jurisprudence, qui illustrent l'incitation des banques à tenter de réduire leur perte en expropriant des agents sous-informés. Dans un cas, la banque avait, en toute connaissance de cause, accordé des avances de trésorerie à une entreprise condamnée et ce à seule fin d'obtenir des sûretés. En outre, dès que ces dernières avaient été obtenues, la banque avait immédiatement interrompu le crédit (Cass.Com. 23/10/86). Les cautions sont souvent victimes de tels agissements. Ainsi, les tribunaux condamnent les banques qui ont menti (Cass.Com.07/02/83) ou qui ont omis de signaler (Cass.Com.10/05/89 ; 18/12/90 ; 26/11/91) aux cautions la situation désespérée du bénéficiaire du crédit.

Le tableau 5 présente les différentes interprétations de ce modèle et permet un rapprochement avec les enseignements de la jurisprudence bancaire <sup>13</sup>.

Tableau 5 :  
Interprétations du modèle de Vilanova (1997)

Source de l'incitation au renouvellement d'emprunteurs non viables	Interprétations
<p><i>Cas n°1</i> : Banque peut saisir une partie des revenus d'exploitation (transfert de revenu des partenaires externes vers la banque). Partenaires externes : Clients, fournisseurs.</p>	<p>— La continuation de l'activité d'un emprunteur non viable, si elle génère des bénéfices, permet d'augmenter les revenus de liquidation de la banque (créancier prioritaire). — La banque continue à toucher des intérêts pendant la période de continuation. Les revenus issus de la continuation de l'activité permettent de financer le paiement des intérêts à la banque.</p>
<p><i>Cas n°2</i> : Banque peut augmenter ses garanties en reportant la liquidation (transfert de revenu des partenaires externes vers la banque). Partenaires externes : Cautions.</p>	<p>Le renouvellement par la banque, signal positif quant au type de l'emprunteur, permet de convaincre des cautions externes d'augmenter leur engagement.</p>

Cette partie nous a permis de mettre en évidence certaines limites du signal bancaire. Il apparaît ainsi que les décisions de prêt bancaire ne permettent pas toujours d'inférer de façon exacte la santé financière de l'entreprise en difficulté. Plusieurs raisons peuvent expliquer le manque de fiabilité de l'information transmise par la décision bancaire :

- l'absence ou la faible précision du contrôle exercé par la banque ;
- l'incitation du banquier à manipuler l'information afin de préserver sa réputation ou d'augmenter ses revenus.

Les risques associés à la faible qualité du contrôle exercé par les banques et à la manipulation de l'information doivent être soulignés :

- une absence de suivi des risques peut entraîner la dégradation du portefeuille de prêts des banques et remettre en cause la survie-même de ces dernières ;

<sup>13</sup> Nous citons à titre d'exemples quelques cas relevés dans la jurisprudence, qui illustrent l'incitation des banques à tenter de réduire leur perte en expropriant des agents sous-informés. Dans un cas, la banque avait, en toute connaissance de cause, accordé des avances de trésorerie à une entreprise condamnée et ce à seule fin d'obtenir des sûretés. En outre, dès que ces dernières avaient été obtenues, la banque avait immédiatement interrompu le crédit (Cass.Com. 23/10/86). Les cautions sont souvent victimes de tels agissements. Ainsi, les tribunaux condamnent les banques qui ont menti (Cass.Com.07/02/83) ou qui ont omis de signaler (Cass.Com.10/05/89 ; 18/12/90 ; 26/11/91) aux cautions la situation désespérée du bénéficiaire du crédit.

— la dégradation de la confiance à l'égard des décisions de prêt bancaire peut accélérer la faillite d'entreprises qui sont pourtant viables. Si les partenaires de l'entreprise ne peuvent inférer en observant un renouvellement de prêt bancaire que l'entreprise est viable, ils hésiteront à maintenir leurs relations avec l'emprunteur.

Au vu de ces dangers, il faut donc s'interroger sur les mécanismes permettant d'améliorer la qualité de l'information recueillie et transmise par les banques.

### ***Comment rétablir la confiance ? Le rôle dissuasif des effets de réputation***

Face aux dysfonctionnements constatés dans le recueil et la transmission de l'information, il s'agit d'examiner les mécanismes permettant d'inciter les banques à exercer un contrôle plus précis des emprunteurs et à s'abstenir de toute manipulation d'information.

L'éradication de tels comportements bancaires passe par la mise en place de sanctions suffisamment dissuasives. Si on pense spontanément à la sanction judiciaire, il faut également tenir compte du caractère dissuasif des effets de réputation. Nous examinerons donc l'efficacité de cette sanction de « marché », et pourrons ainsi statuer sur l'utilité d'une répression judiciaire.

La référence aux effets de réputation dans le cas des banques est naturelle, lorsqu'on constate que ces dernières sont des « joueurs » à long terme sur le marché du crédit. Elles doivent donc tenir compte, lorsqu'elles se trouvent face à une entreprise en difficulté, des conséquences de leur comportement sur leur réputation (et donc sur leurs revenus futurs). Plusieurs modèles ont mis en évidence l'impact des effets de réputation sur le comportement des banques. Les résultats sont contradictoires :

— la première catégorie de modèles (Beatty et Ritter 1986, Chemmanur et Fulghieri 1994) met en lumière l'incitation des banques à développer une réputation de flexibilité en cas de difficulté de l'emprunteur. Ces modèles partent de l'idée que l'évaluation de la viabilité d'un emprunteur défaillant est coûteuse. A court terme, les banques sont incitées à faire des économies sur les coûts de contrôle et à liquider systématiquement un emprunteur défaillant. Les banques sont donc naturellement incitées à « sur-liquider » (erreur de type II). Les effets de réputation permettent de réduire cette incitation. Si la banque raisonne à long terme, elle doit tenir compte du fait qu'une liquidation systématique en cas de défaut est susceptible de lui faire perdre une grande partie de sa clientèle. En effet, les entreprises souscrivant de la dette bancaire valorisent le fait de pouvoir continuer leur activité en cas de défaillance. Pour

séduire ces emprunteurs, les banques doivent donc montrer qu'elles ne liquident pas systématiquement les emprunteurs qui font défaut ;

— la deuxième catégorie de modèle, à l'inverse, montre que les banques sont incitées à développer une réputation de dureté. Plusieurs raisons peuvent expliquer un tel comportement.

Tout d'abord, les banques peuvent être soucieuses de préserver ou de développer une réputation concernant leur aptitude à liquider de façon précoce les entreprises condamnées (Vilanova 1997). Nous retrouvons ici l'idée que les banques peuvent être tentées de créer une apparence trompeuse de solvabilité lorsqu'elles détiennent une connaissance plus précise que les partenaires externes sur la viabilité de l'entreprise. Cette tentation est cependant réduite si une stratégie de « soutien abusif » entraîne à long terme une perte de crédibilité du signal bancaire. Dans ce contexte, les banques ont intérêt à développer une réputation de dureté à l'égard des entreprises condamnées afin d'assurer la participation des partenaires externes de l'emprunteur en cas de renouvellement et d'éviter ainsi la liquidation des entreprises dont les difficultés ne sont que passagères.

D'autres modèles (Armendariz de Aghion 1989, Chowdry 1991) montrent que la liquidation systématique d'un emprunteur en difficulté peut être optimale lorsque certains emprunteurs sont incités à opérer un défaut stratégique<sup>14</sup>. La banque a alors intérêt à sanctionner durement un tel comportement afin d'éviter un « effet de contagion » aux autres emprunteurs.

Comme on peut le constater, les effets de réputation permettent donc d'augmenter l'intensité du contrôle exercé par les banques (Chemmanur et Fulghieri 1994, Beatty et Ritter 1986), de diminuer les manipulations d'information ayant pour objet de tromper les partenaires de l'entreprise (Vilanova 1997) et de réduire l'incitation des emprunteurs à dissimuler leurs revenus aux banques (Armendariz de Aghion 1989 et Chowdry 1991).

S'il apparaît donc que les phénomènes de réputation peuvent permettre d'améliorer la qualité du signal bancaire, il ne faut cependant pas surestimer leur efficacité. Constatons tout d'abord que les effets de réputation ne sont opérants que si le soutien inconsidéré (ou la rupture fautive) fait l'objet d'une publicité suffisante. En réalité, cette publicité est limitée. En effet, le soutien abusif concerne souvent des emprunteurs de petite taille qui n'intéressent guère les médias. En outre, rien ne dit que les banquiers soient soucieux de maximiser le profit à long terme de leur établissement. Ils peuvent, comme l'illustre le modèle de Rajan (1994), préférer défendre leur réputation à court terme.

14. Par défaut stratégique nous entendons défaut volontaire. Ces modèles partent de l'idée que les emprunteurs peuvent avoir intérêt à ne pas rembourser leur prêt, alors même qu'ils disposent des ressources nécessaires. Ces fonds « détournés » peuvent être alors utilisés à d'autres emplois.



Autant de limites qui expliquent peut-être la persistance d'une répression judiciaire du soutien abusif.

Cet article traite du paradoxe existant entre une littérature financière stigmatisant le rôle de transmission d'information des décisions bancaires et une jurisprudence bancaire qui met en lumière les faiblesses du signal émis par les banques.

Ces faiblesses ont deux origines. Il existe, en premier lieu, un problème d'aléa moral au niveau du contrôleur. Le niveau de surveillance exercé par la banque sur un emprunteur n'est ni observable, ni vérifiable. La banque ou le banquier peuvent alors être tentés d'économiser sur les coûts de production d'information. Deuxièmement, la situation de l'emprunteur n'est pas le critère unique fondant la décision de prêt de la banque. Cette dernière doit tenir compte de l'impact de sa décision sur ses propres partenaires mais aussi sur les partenaires de l'emprunteur. Ces externalités informationnelles peuvent inciter la banque à retarder la liquidation d'un emprunteur alors même qu'elle est consciente du caractère inéluctable de la faillite.

Enfin, nous avons conclu en examinant les mécanismes susceptibles de diminuer l'opportunisme des banquiers face aux entreprises en difficulté. Nous avons montré que les effets de réputation étaient susceptibles d'augmenter le contrôle exercé par la banque et de diminuer la manipulation d'information. Néanmoins, les conditions d'efficacité de ces effets de réputation ne sont pas toujours réunies en pratique. C'est notamment le cas lorsque les entreprises concernées par un soutien abusif (ou par une rupture fautive) sont de petite taille.

La réflexion théorique menée dans cet article suggère de nombreuses voies de recherche empirique. Des études devraient tenter d'analyser le comportement des banquiers face aux entreprises en difficulté. De tels travaux pourraient utilement compléter les résultats de Bloch, Bourdieu, Colin-Sédillot et Longueville (1994), en comparant notamment les stratégies suivies dans différentes banques. Il serait également instructif d'analyser les cas ayant donné lieu à une condamnation de la banque pour soutien abusif afin de déterminer les raisons des erreurs bancaires. Enfin, il conviendrait de mesurer l'impact des décisions de prêt sur les fournisseurs, les clients ou les employés des entreprises en difficulté. Nous pourrions ainsi mieux cerner les contours de la confiance placée dans les décisions bancaires.

## RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Allen L. et Saunders A. « *Bank window dressing : Theory and evidence* », *Journal of Banking and Finance* 16 pp.585-623 1992.
- Altman E.I. « *Emerging trends in bankruptcy-reorganization* », Working Paper New York University Salomon Center S-92-6 1992.
- Armendariz de Aghion B. « *International debt : an explanation of the commercial banks' lending behavior after 1982* », *Journal of International Economics* 28 pp.173-186 1990.
- Asquith P., Gertner R. et Scharfstein D. « *Anatomy of financial distress : an examination of junk-bond issuers* », *The Quarterly Journal of Economics* August pp.625-658 1994.
- Banerjee A.V. « *A simple model of herd behavior* », *Quarterly Journal of Economics* 1992
- Beatty R.P. et Ritter J.R. « *Investment banking, reputation, and the underpricing of initial public offerings* », *Journal of Financial Economics* 15 pp.213-232 1986.
- Berlin M. et Loeys J. « *Bond Covenants and Delegated Monitoring* », *The Journal of Finance* Vol XLIII n°2 pp.397-412 June 1988.
- Best R. et Zhang H. « *Alternative Information Sources and the Information Content of Bank Loans* », *The Journal of Finance*, Vol XLVIII n°4 pp.1507-1522 September 1993.
- Billett M.T., Flannery M.J. et Garfinkel J.A. « *The effect of lender identity on a borrowing firm's equity return* », *The Journal of Finance* Vol.L. n°2 pp.699-718 June 1995.
- Bloch L., Bourdieu J., Colin-Sédillot B. et Longueville G. « *Du défaut de paiement au dépôt de bilan : les banquiers face aux PME en difficulté* », Document de Travail G 9408 INSEE- Département des Etudes Economiques d'Ensemble- Division « Marchés et Stratégies d'Entreprise » Février 1994 27 p.
- Bolton P. et Scharfstein D.S. « *Optimal debt structure and the number of creditors* », *Journal of Political Economy* vol.104 n°1 pp.1-25 1996.
- Chan Y., Greenbaum S.I. et Thakor A.V. « *Information Reusability, Competition and Bank Asset Quality* », *Journal of Banking and Finance* 10 pp.243-253 1986.
- Chemmanur T.J. et Fulghieri P. « *Reputation, Renegotiation, and the Choice between bank loans and publicly traded debt* », *The Review of Financial Studies* vol.7 n°3 pp.475-506 Fall 1994.
- Chowdry B. « *What is different about international lending ?* », *The Review of Financial Studies* vol.4 n°1 pp.121-148 1991.
- Conseil National du Crédit, *Les garanties et le risque de crédit aux entreprises*, Rapport de Septembre 1993.
- Conseil National du Crédit, *Risque de crédit*, Rapport de Septembre 1995.
- DeMeza D. et Southey C. « *The borrower's curse : optimism, finance and entrepreneurship* », *The Economic Journal*, 106 (March) pp.375-386 1996
- Diamond D.W. « *Financial Intermediation and Delegated Monitoring* », *Review of Economic Studies* 51 pp.393-414 July 1984.
- Diamond D.W. « *Monitoring and Reputation : The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt* », *Journal of Political Economy* vol.99 n°41 pp.689-722 1991.

- Fama E.F. »*What's Different about Banks ?* », Journal of Monetary Economics 15 pp.29-40 1985.
- Fisher T.C.G. et Martel J. « *The creditors' financial reorganization decision : new evidence from canadian data* », The Journal of Law, Economics and Organization vol.11 n°1 pp.112-126 1995.
- Flood M.D. « *Deposit Insurance : Problems and Solutions* », Federal Reserve bank of Saint-Louis, pp.28-34, January/February 1993.
- Gibson M.S. « *Long-term banking relationships in general equilibrium* », Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers n°452 September 1993.
- Gorton G. and Rosen R. » *Corporate Control, Portfolio Choice, and the Decline of Banking* », The Journal of Finance Vol L n°5 pp.1377-1420 December 1995.
- Gorton G. et Kahn J. »*The Design of Bank Loan Contracts, Collateral and Renegotiation* », Working Paper n°4273 National Bureau of Economic Research February 1993.
- Haubrich J.G. « *Financial Intermediation : Delegated Monitoring and Long-Term Relationships* », Journal of Banking and Finance 13 pp.9-20 1989.
- James C. « *Some evidence on the uniqueness of bank loans* », Journal of Financial Economics 19 pp.217-235 1987.
- Lacker J.M. « *Why Is There Debt ?* », Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review 77 pp.3-19 1991.
- Lavigne L. et Montac M. « *Le risque du banquier de dépôts, dispensateur de crédit aux entreprises moyennes* », Analyse Financière pp.22-24 1er Trimestre 1978
- Lummer S. et Mc Connell J. « *Further Evidence on the Bank Lending Process and the Capital Market Response to Bank Loan Agreements* », Journal of Financial Economics 25 pp.99-122 1989.
- Marin J.C. « *Défaillances d'entreprises et modalités des sanctions* », La Revue Banque n°539 Juillet 1993
- Mei J. and Saunders A. « *Excessive gambling with unfavorable odds ; financial institutions' real estate investments* », New York University Stern School of Business W.P S-92-44 1992.
- Nakamura L.I. « *Loan workouts and commercial bank information : why banks are special ?* », Mimeo Federal Reserve Bank of Philadelphia 1990.
- Nakamura L.I. « *Small Borrowers and the Survival of the Small Bank : Is Mouse Bank Mighty or Mickey ?* », Business Review (Federal Reserve Bank of Philadelphia) November/ December 1994.
- Opler T.C. et Titman S. « *Financial Distress and Corporate Performance* », The Journal of Finance, Vol XLIX n°3 pp. 1015-1040 July 1994.
- Poitrinal F.D. « *Soutien abusif ou rupture brutale du crédit aux entreprises : les banquiers entre Charybde et Scylla* », Banque et Droit n°35 Mai-Juin 1994
- Preece D. et Mullineaux D.J. « *Monitoring, loan renegotiability, and firm value : The role of lending syndicates* », Journal of Banking and Finance n°20 pp.577-593 1996.
- Rajan R.G. « *Insiders and Outsiders : The Choice between Informed and Arm's Length Debt* », Journal of Finance 47 pp.1367-1400 1992.
- Rajan R.G. « *Why Bank Credit Policies Fluctuate ? A Theory and some Evidence* », The Quarterly Journal of Economics Vol. CIX May pp.399-401 1994.
- Slovin M.B., Johnson S.A. et Glascock J.L. « *Firm size and the information content of bank loan announcements* », Journal of Banking and Finance n°16 pp.1057-1071 1992.

- Titman S. « *The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision* », *Journal of Financial Economics* 13 pp.137-151 1984.
- Udell G.F. « *Loan quality, commercial loan review and loan officer contracting* », *Journal of Banking and Finance* 13 pp.367-382 1989.
- Vilanova L. « *Impact des effets de réputation sur l'incitation des banques à pratiquer une stratégie de soutien abusif* », 14ème conférence internationale de l'AFFI, Grenoble 23-25 Juin 1997.
- Welch I. « *Sequential Sales, Learning, and Cascades* », *The Journal of Finance*, Vol.XLVII n°2 pp. 695-732 June 1992.
- Zadjewer D. « *Risque et rationalité en période de crise : le cas des intermédiaires financiers* », *Revue d'économie politique* 105 (6) nov.-déc. 1995.