

UNIVERSITÉ DU QUÉBEC

MÉMOIRE PRÉSENTÉ À
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES

COMME EXIGENCE PARTIELLE
DE LA MAITRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES

PAR
CHEICK ALASSANE TRAORE

MESURE DU TAUX DE PERTES DES SOURCES DE CRÉDIT ET DE
FINANCEMENT EXTERNE DANS LES CAS D'INSOLVABILITÉ
COMMERCIALE FAISANT L'OBJET D'UNE PROCÉDURE DE
REDRESSEMENT EN VERTU DU DROIT CANADIEN ET ANALYSE
EXPLORATOIRE DE LA SENSIBILITÉ DE CE TAUX À DIVERS
FACTEURS

Juin 2014

Université du Québec à Trois-Rivières

Service de la bibliothèque

Avertissement

L'auteur de ce mémoire ou de cette thèse a autorisé l'Université du Québec à Trois-Rivières à diffuser, à des fins non lucratives, une copie de son mémoire ou de sa thèse.

Cette diffusion n'entraîne pas une renonciation de la part de l'auteur à ses droits de propriété intellectuelle, incluant le droit d'auteur, sur ce mémoire ou cette thèse. Notamment, la reproduction ou la publication de la totalité ou d'une partie importante de ce mémoire ou de cette thèse requiert son autorisation.

MESURE DU TAUX DE PERTES DES SOURCES DE CRÉDIT ET DE
FINANCEMENT EXTERNE DANS LES CAS D'INSOLVABILITÉ
COMMERCIALE FAISANT L'OBJET D'UNE PROCÉDURE DE
REDRESSEMENT EN VERTU DU DROIT CANADIEN ET ANALYSE
EXPLORATOIRE DE LA SENSIBILITÉ DE CE TAUX À DIVERS
FACTEURS

Sommaire

WorldCom, Enron, Air Canada, Lehman Brothers, General Motors, et plusieurs autres entreprises de différentes tailles ont fait la une des médias ces dernières années non pas pour leurs bénéfices exceptionnels, mais pour des défauts de paiement, des situations d'insolvabilité. Certaines se sont placées sous les législations d'insolvabilité ou ont entrepris des négociations informelles pour régler leurs situations d'insolvabilité. Des sommes importantes, de l'ordre de plusieurs milliards de dollars sont en cause.

Dans les différentes économies, l'insolvabilité commerciale est une des situations à laquelle toute entreprise peut être confrontée durant son existence. Ayant des causes diverses (malchance, fraude, crise financière...), ses conséquences sont ressenties par toute la société.

Au Canada en 2013, 4281 entreprises ont entamé des procédures d'insolvabilité selon les données du bureau du surintendant des faillites. Une étude de Papillon (2011) a révélé que l'insolvabilité a engendré des coûts directs d'environ 4,7 milliards de dollars au Canada pour la période 1994-2009.

Lorsque l'insolvabilité survient, les créanciers et autres sources de financement veulent recouvrer le maximum de sommes avancées. Plusieurs études ont été réalisées sur différents marchés dans le but de déterminer les pertes des créanciers lors des procédures d'insolvabilité. Au Canada, de 1981 à 2013, les pertes moyennes minimales par année sont de l'ordre de 3,9 milliards de dollars¹. Les pertes pour les créanciers non garantis représentent en moyenne 90 % des créances et sont reliées à différents facteurs.

Au Canada, pour faciliter les études portant sur l'insolvabilité, le législateur, à la suite de multiples recommandations a mis sur pied à partir de l'automne 2009 un registre

¹ Les données nécessaires aux calculs proviennent du bulletin sur l'insolvabilité. Ce bulletin est disponible en ligne via le site internet du bureau du surintendant des faillites.

regroupant tous les dossiers d'insolvabilité déposés en vertu de *la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (LACC).

C'est dans ce contexte que nous avons mené une étude exploratoire afin de déterminer les pertes des sources de crédit et de financement externe dans les cas d'insolvabilité commerciale faisant l'objet d'une procédure de redressement en vertu de la LACC. Ce travail s'inscrit dans le cadre d'un mémoire en administration des affaires. Au départ, le travail avait pour but d'utiliser le registre de la LACC afin de mesurer les pertes des créanciers. Cette recherche était ambitieuse et allait être la première étude, à notre connaissance visant, une utilisation exhaustive des données du registre mis en place il y a quelques années. Cependant au cours des travaux de collecte de données par dossier, nous avons été confrontés à une sévère contrainte de disponibilités de données nécessaires à notre recherche; il s'est avéré que des données n'étaient pas toujours directement disponibles dans le registre et ne l'étaient pas non plus indirectement après des démarches à cet effet auprès des contrôleurs et syndics responsables.

Dans les circonstances qui viennent d'être évoquées, l'analyse des pertes des créanciers et autres sources de financement externes dans les cas d'insolvabilité commerciale faisant l'objet d'une procédure de la LACC a pris la forme de trois études de cas, à partir de dossiers pour lesquels les données étaient disponibles. Cette analyse, pour les fins de la recherche du mémoire, s'est poursuivie, pour les sources de financement constituées principalement de créanciers non-garantis, avec les cas d'insolvabilité commerciale faisant l'objet d'une procédure de redressement de *la loi sur la faillite et l'insolvabilité* (LFI), grâce à une base de données obtenue du BSF par le professeur Benoit Mario Papillon pour une recherche complétée à l'été 2009 et portant sur le processus de sélection des entreprises initiant une procédure de redressement en vertu de la LFI. La recherche du mémoire permet ainsi de présenter une analyse exploratoire des pertes des sources de crédit et de financement externe selon l'une et l'autre des deux procédures de redressement du droit canadien, la procédure LACC et la procédure LFI, dans les cas d'insolvabilité commerciale.

La recherche du mémoire permet d'atteindre certains objectifs et tirer certaines conclusions :

- Cette étude permet de se familiariser avec les processus d'insolvabilité au Canada et d'apprécier la portée du registre de *la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*.
- Cette étude permet de mesurer les pertes des sources de financement externes lors des procédures d'insolvabilité commerciale au Canada.
- Cette étude permet de déterminer les facteurs associés aux pertes des sources de financement externes lors des procédures d'insolvabilité au Canada.

Sous la LACC, nous avons obtenu à l'aide de nos trois études de cas des taux de pertes oscillant entre 0 et 100 %.

Sous la LFI, le taux de perte moyen des créanciers non-garantis est 94 % de 1995 à 2007 (92 % pour les entreprises individuelles et 95 % pour les entreprises corporatives). Selon l'analyse statistique réalisée pour les fins du mémoire, les facteurs ayant un effet significatif sur le taux de perte dans les dossiers LFI sont le résultat de la procédure, le secteur d'activité, la valeur de l'actif de l'entreprise, les dépenses totales de la procédure, l'attribut l'année de fermeture de la procédure. Dans l'analyse par secteur d'activité, le résultat de la procédure est l'élément qui revient régulièrement comme variable significative.

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	3
Remerciements.....	15
CHAPITRE 1 INTRODUCTION ET PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE	16
CHAPITRE 2 DE L'INSOLVABILITÉ AUX PERTES DES SOURCES DE FINANCEMENT EXTERNE	24
2.1 L'insolvabilité à travers le monde, ses déterminants.	25
2.2 Les pertes des sources de financement externes lors des procédures d'insolvabilité.	30
2.2.1 Les pertes, le choix de la procédure d'insolvabilité et le résultat de la procédure.....	32
2.2.2 Les pertes et les catégories des créanciers	33
2.2.3 Les pertes et le non-respect de l'ordre de priorité.....	34
2.2.4 D'autres facteurs de variation des pertes des sources de financement externes.	35
2.3 Les coûts de la faillite	36
2.3.1 Les coûts directs de la faillite.....	37
2.3.2 Les couts indirects de la faillite.....	39
2.4 Questions de recherche.	40
CHAPITRE 3 MÉTHODE DE RECHERCHE	44
3.1 Méthode de recherche	45
3.2 Instrument de mesure des pertes des sources de crédit et de financement externe lors des procédures d'insolvabilité au Canada.	47
3.3 Bases de données	49
3.3.1 Le registre de la LACC	50
3.3.1.1 Description du registre de la LACC.....	50
3.3.1.2 Les limites du registre de la LACC.....	54
3.3.2 La base de données de la LFI.....	55
CHAPITRE 4 LA LACC ET LES PERTES DES SOURCES DE CRÉDIT ET DE FINANCEMENT EXTERNE, ÉTUDES DE CAS.....	75
4.1 La loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies(LACC).....	76
4.2 Études de cas.....	77
4.2.1 Mirazed Groupe	77

4.2.1.1	Présentation du Groupe Mirazed.....	77
4.2.1.1.1	Structure corporative du Groupe Mirazed.....	77
4.2.1.1.2	Analyse de la situation financière et commerciale du Groupe Mirazed.....	78
4.2.1.2	La procédure sous la LACC.....	81
4.2.1.2.1	Objectif du recours à la procédure sous la LACC.....	82
4.2.1.2.2	Les causes d’insolvabilité du Groupe Mirazed	82
4.2.1.2.3	Le financement intérimaire	82
4.2.1.3	Le plan d’arrangement et l’assemblée des créanciers	85
4.2.1.4	Les pertes des sources de crédit et de financement externe.	90
4.2.2	Résidences du Collège Crp Inc. (Crp).....	97
4.2.2.1	Présentation des résidences du collège CRP Inc. (CRP).....	97
4.2.2.1.1	Structure corporative et historique.....	97
4.2.2.1.2	Situation financière de CRP.....	99
4.2.2.2	La procédure sous la LACC.....	99
4.2.2.2.1	Objectif du recours à la procédure sous la LACC.....	99
4.2.2.2.2	Les causes d’insolvabilité de CRP	99
4.2.2.2.3	Les créanciers de CRP	100
4.2.2.3	Le plan d’arrangement	101
4.2.2.4	Les pertes des sources de crédit et de financement externe.	104
4.2.3	ConjuChem Biotechnologies Inc. (ConjuChem)	107
4.2.3.1	Présentation de ConjuChem.....	107
4.2.3.1.1	Structure corporative et historique.....	107
4.2.3.1.2	Analyse de la situation financière de ConjuChem	109
4.2.3.2	La procédure sous la LACC.....	110
4.2.3.2.1	Objectif du recours à la procédure sous la LACC.....	110
4.2.3.2.2	Le déroulement de la procédure sous la LACC	111
4.2.3.2.3	Le plan d’arrangement	113
4.2.3.3	La faillite de ConjuChem	115
4.2.3.3.1	Le dividende de liquidation.....	117
4.2.3.3.2	Les pertes des sources de crédit et de financement externe	118

Conclusion du chapitre 4	120
CHAPITRE 5 LES PERTES DES SOURCES CREDIT ET DE FINANCEMENT EXTERNE LORS DES PROCÉDURES D’INSOLVABILITÉ SOUS LA LFI	122
5.1 La loi sur la faillite et l’insolvabilité.....	123
5.2 Analyse descriptive du taux des pertes des sources de crédit et de financement externe	123
5.2.1 Le taux de perte et le type d’entreprise	124
5.2.2 Le taux de perte et le secteur géographique	126
5.2.3 Le taux de perte et le résultat de la procédure.....	129
5.2.4 Le taux de perte et la durée de la procédure.....	130
5.3.5 Le taux de perte, l’année d’ouverture de la procédure et l’année de fermeture de la procédure.....	132
5.3.6 Le taux de perte et le secteur d’activité.....	133
5.4 Analyse multi variée du taux de perte des sources de crédit et de financement externes des entreprises insolubles dans une procédure de redressement LFI.....	137
5.4.1 Modèle de régression linéaire.	137
5.4.2 Définition des variables utilisées dans l’analyse de régression.....	138
5.4.3 Résultats de l’analyse de régression.....	139
5.5 Les déterminants du taux de perte des sources de financement sous la LFI selon le secteur d’activité.	143
Le secteur d’activité, différenciant plusieurs variables, il devient souhaitable de faire des de faire des analyses au niveau des différents secteurs d’activité.....	143
5.5.1 La régression selon le secteur d’activité	143
5.5.2 Résultats de la régression selon le secteur d’activité et discussion.....	144
Conclusion du chapitre 5	166
CONCLUSION GÉNÉRALE.....	173
RÉFÉRENCES	177
ANNEXES.....	187
Annexe 1 Le processus de l’insolvabilité	188
Annexe 2 L’insolvabilité au Canada en bref.....	189
Annexe 3 : Taux de recouvrement des créances par pays (classement Doing Business 2014)	192

Annexe 4 Nombre de corporations et d'entreprises individuelles ayant initié une procédure de proposition - section I, au Canada par année, 1995-2007	193
Annexe 5 Répartition par bureau du BSF du nombre total de corporations et d'entreprises individuelles initiant une procédure de proposition, 1995-2007.....	194
Annexe 6 Évolution de la distribution sectorielle du nombre de corporations ayant initié une procédure de propositions au cours de la période 1995-2007.....	195
Annexe 7 Évolution de la distribution sectorielle du nombre d'entreprises individuelles ayant initié une procédure de propositions au cours de la période 1995-2007.....	196
Annexe 8 Description de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies....	197
Annexe 9 Liste des créanciers garantis du groupe Mirazed.....	200
Annexe 10 Liste des créanciers garantis par baux, crédits-baux et réserves de propriété Groupe Mirazed.....	202
Annexe 11 Dividende de restructuration Groupe Mirazed	203
Annexe 12 Dividende de restructuration des autres catégories de créanciers de Mirazed....	204
Annexe 13 Les créances admises de CRP	205
Annexe 14 Bilan estimatif de l'entreprise CRP au 30 Septembre 2010	206
Annexe 15 Estimation de la valeur de liquidation de CRP	207
Annexe 16 État des résultats de ConjuChem au 31 Octobre 2009 (en milliers de dollars) ..	208
Annexe 17 Bilan de ConjuChem de 2008 à 2010 en milliers de dollars	209
Annexe 18 Calendrier de la procédure sous la LACC prévu par ConjuChem lors de sa requête initiale	210
Annexe 19 Les quatre principaux détenteurs de débentures de ConjuChem.....	211
Annexe 20 Résumé des réclamations des créanciers produites au moniteur dans les délais .	212
Annexe 21 Taux de perte dans la province de Québec	213
Annexe 22 Taux de perte dans les autres provinces du Canada hors Québec	215
Annexe 23 Codification pour le modèle de régression de la variable SCIAN en variable binaire	217

Liste des tableaux

Tableau 1 Répartition des dossiers sous la LACC en fonction des provinces ou territoires de dépôt et les années de dépôt	52
Tableau 2 Valeur totale des dettes et des actifs des entreprises placées sous la LACC ...	53
Tableau 3 Nombre d'entreprises individuelles et des corporations remplissant les trois critères de fiabilité et ayant initié une procédure sous la LFI DE 1995 À 2007	59
Tableau 4 Nombre d'entreprises sélectionnées selon l'année de début de la procédure ..	60
Tableau 5 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le résultat de la procédure	60
Tableau 6 Nombre d'entreprises sélectionnées selon la province d'ouverture de la procédure.....	61
Tableau 7 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le BSF	62
Tableau 8 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le secteur géographique	64
Tableau 9 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité (SCIAN)	65
Tableau 3.3.2.8 Tableau 10 Nombre d'entreprises sélectionnées selon la durée de la procédure.....	68
Tableau 11 Statistiques descriptives de l'actif, le passif, les dépenses totales, le dividende pour les entreprises sélectionnées.....	69
Tableau 12 Statistiques descriptives de l'actif pour les entreprises sélectionnées selon le type d'entreprise.....	70
Tableau 13 Statistiques descriptives de l'actif pour les entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité	71
Tableau 14 Statistiques descriptives du taux d'endettement des entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité	73
Tableau 15 Créances de Mirazed	84
Tableau 16 Perte des créanciers garantis (exception Desjardins, BNC, Yves Poisson) de Mirazed	91
Tableau 17 Perte des organismes de développement économique due à l'insolvabilité de Mirazed	93
Tableau 18 Perte en impôt et taxe due à l'insolvabilité de Mirazed	94

Tableau 19 Créanciers de CRP	100
Tableau 20 Dividende et perte prévus en cas de restructuration de CRP	104
Tableau 21 Dividende et perte prévus en cas de liquidation de CRP	104
Tableau 22 Créanciers garantis et détenteurs de débentures de ConjuChem.....	113
Tableau 23 Dividendes et pertes de restructuration prévus par le plan.....	114
Tableau 24 Résultats des votes de l'assemblée des créanciers	115
Tableau 25 Actifs de ConjuChem en dollars à la date du 10 Aout 2010.....	116
Tableau 26 Répartition des créanciers de ConjuChem en dollars à la date du 10 Aout 2010.....	116
Tableau 27 Dividendes et pertes de liquidation pour les créanciers privilégiés de ConjuChem	118
Tableau 28 Dividende et pertes de liquidation pour les créanciers garantis de ConjuChem	119
Tableau 29 Dividendes et pertes de liquidation pour les créanciers non garantis de ConjuChem	119
Tableau 30 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises remplissant les trois critères de fiabilité et ayant initié une procédure sous la LFI de 1995 à 2007 ²	124
Tableau 31 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon le type d'entreprises	126
Tableau 32 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises sélectionnées selon le secteur géographique.....	128
Tableau 33 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon le résultat de la procédure	130
Tableau 34 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon la durée de la procédure	131
Tableau 35 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon l'année d'ouverture de la procédure.....	132
Tableau 36 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon l'année de fermeture de la procédure	133

Tableau 37 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité	134
Tableau 38 Résultat de la régression.....	141
Tableau 39 Résultat de la régression dans le secteur de l'administration publique.....	144
Tableau 40 Résultat de la procédure dans le secteur de la fabrication.....	146
Tableau 41 Résultat de la régression dans le secteur des services immobiliers et services de location à bail	147
Tableau 42 Résultat de la régression dans le secteur du commerce de détail.....	149
Tableau 43 Résultat de la régression dans le secteur du commerce de gros.....	150
Tableau 44 Résultat de la régression dans le secteur des services professionnels, scientifiques et techniques.....	151
Tableau 45 Résultat de la régression dans le secteur de l'extraction minières et extraction de pétrole et gaz	152
Tableau 46 Résultat de la régression dans le secteur de la construction.....	153
Tableau 47 Résultat de la régression dans le secteur des arts, le spectacle et les loisirs	155
Tableau 48 Résultat de la régression dans le secteur de l'agriculture, la foresterie, la pêche et la chasse	156
Tableau 49 Résultat de la régression dans le secteur de la finance et l'assurance.....	157
Tableau 50 Résultat de la régression dans le secteur des autres services sauf les administrations publiques	158
Tableau 51 Résultat de la régression dans le secteur de la gestion de sociétés et d'entreprises	159
Tableau 52 Résultat de la régression dans le secteur de l'hébergement et les services de restauration.....	160
Tableau 53 Résultat de la régression dans le secteur de l'industrie de l'information et l'industrie culturelle	161
Tableau 54 Résultat de la régression dans le secteur des services administratifs, de soutien, des déchets administratifs et d'assainissement.....	162
Tableau 55 Résultat de la régression dans le secteur des services d'enseignement.....	163

Tableau 56 Résultat de la régression dans le secteur du transport et de l'entreposage...	164
Tableau 57 Résultat de la régression dans le secteur des soins de la santé et assistance sociale.....	166
Tableau 58 Tableau récapitulatif des variables significatives dans la détermination du taux de perte par secteur d'activité.....	169

Liste des figures

Figure 1Évolution du déficit prévisible minimum de 1981 à 2013 en milliards de dollars..20

Figure 2Évolution du taux d'insolvabilité au Canada de 1997 à 2012..... 27

Remerciements

La réalisation d'un travail de mémoire nécessite plusieurs heures de travail de la part de l'étudiant, mais aussi le soutien de différentes personnes qui nous accompagnent durant cette étape. Plusieurs personnes m'ont soutenue de près ou de loin durant mon cursus de maîtrise.

Je tiens à remercier mon directeur de recherche, Monsieur Benoit Mario Papillon. Ces différents conseils et explications m'ont permis de progresser dans ma quête de réponses aux différentes questions que je me suis posées. L'accès à une base de données produite par la BSF dans le cadre d'une recherche qu'il a réalisée il y a quelques années pour le Gouvernement du Canada a été particulièrement utile.

Je tiens à remercier ma famille, précisément ma mère pour les sacrifices consentis afin de me permettre d'être dans de bonnes conditions pour effectuer mes études et aussi pour son soutien moral chaque fois que je faiblissais.

Je tiens à remercier tous les professeurs de mon programme de maîtrise et aussi du programme de DESS en Finance de l'Université du Québec à Trois Rivières qui m'ont apporté leur soutien et leur conseil quand j'en avais besoin.

Je remercie tous mes amis qui m'ont encouragé tout au long de ce cursus universitaire.

Je remercie toute la communauté universitaire de l'Université du Québec à Trois Rivières.

En ces quelques lignes, recevez mes salutations les plus distinguées.

CHAPITRE 1 INTRODUCTION ET PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE

Les personnes physiques ou morales tout au long de leur existence traversent des difficultés dont la résolution peut s'avérer longue et complexe. Les différentes difficultés traversées par les entreprises ont des impacts, des conséquences sur toute la société.

L'insolvabilité est une de ces situations très délicates à laquelle peut être confrontée une entreprise. Dans de nombreux écrits, on utilise le terme « bankruptcy » pour désigner la situation de faillite ou d'insolvabilité. L'insolvabilité peut se définir comme étant la situation où une personne ne peut pas payer ses créances au fur et à mesure qu'elles arrivent à échéance.

La cause immédiate de l'insolvabilité est l'endettement. Lorsque la situation d'insolvabilité survient, les conséquences se ressentent sur toute la société. En effet, on constate la fermeture des entreprises, le transfert d'entreprises, des pertes d'emplois, des impôts et taxes impayés, des demandes de subventions, des clients qui ne pourront pas satisfaire certains de leurs besoins, des pertes d'opportunité, etc.

Tel qu'indiqué à l'Annexe 1, l'insolvabilité peut être vue comme un processus. Lorsqu'une entreprise devient insolvable, deux éventualités sont envisageables : l'entreprise peut avoir recours aux procédures collectives d'insolvabilité ou renégocier de manière informelle ses créances. Ces deux éventualités ont des coûts (coûts de renégociation et coûts de faillite). Aussi en cas d'échec de la procédure informelle, l'entreprise passera par une procédure collective. La finalité de la procédure est la liquidation ou la continuation de l'entreprise. Par abus de langage, on emploie souvent l'expression faillite pour parler de la situation d'insolvabilité. La faillite est la dernière issue. Lorsque l'entreprise est insolvable, elle peut aller en faillite ou faire une proposition à ses créanciers. La faillite consiste en une liquidation et à la fin des activités de l'entreprise sous sa direction actuelle. La proposition est une entente de règlement de dette entre le débiteur et ses créanciers. Les propositions doivent normalement aider à résoudre les difficultés financières d'une entreprise et offrir aux créanciers plus qu'ils ne pourraient espérer recevoir en cas de faillite. Lors de la liquidation (faillite) ou de la

continuation (proposition), les créanciers touchent des dividendes. Ces dividendes peuvent être en numéraire ou sous forme de titre. Souvent ces dividendes sont nuls.

Comme nous le rappellent Kirat et Papillon (2013), l'analyse économique des entreprises en difficulté pose une série de questions sur les effets des législations nationales, sur les conditions de financement de l'entreprise, le partage entre financement externe et interne.

Le financement des entreprises est un aspect important pour la bonne marche de l'économie. Dès son démarrage et tout au long de sa vie, l'entreprise a besoin de financement pour opérer et mettre en place ses actifs. Avec la décision d'investissement et la politique de dividende, la décision de financement est l'une des décisions les plus importantes à laquelle tout gestionnaire d'entreprise est confronté vu qu'elle détermine les flux monétaires anticipés de l'entreprise, leur chronologie et le degré de risque (Morissette et O'Shaughnessy, 1998). On distingue les sources de financement internes et les sources de financement externes.

Différentes théories économiques ont été développées pour expliquer le mode de financement choisi par l'entreprise. Pour Modigliani et Miller (1958), la source de financement n'influence pas la valeur de l'entreprise (neutralité) si l'on considère qu'il n'y a pas d'externalités. Lorsque l'on introduit certaines externalités comme la fiscalité, le choix du mode de financement influence le coût du capital. Dans la théorie de l'ordre de financement hiérarchique développée par Myers et Majful (1984), le financement se fait selon un ordre hiérarchique. L'entreprise commence par se financer par ses propres ressources avant de faire appel à l'endettement. Dans la théorie du compromis développé par Myers (1984), il existe un taux optimal d'endettement qui maximise la valeur des entreprises. Le financement apparaît comme une certaine combinaison entre sources internes et sources externes.

Lors des procédures d'insolvabilité, les différentes sources de financement ont pour but de recouvrer le maximum de leurs investissements. Les sources de financement externes,

les créanciers qui ne se sentent pas responsables de cette situation utilisent différents moyens afin de recouvrer leurs montants investis. On considère comme sources de financement externes tous les détenteurs de contrats de dette avec les entreprises, ainsi que les actionnaires minoritaires. On peut citer les banques, les détenteurs d'obligations, les fournisseurs, les salariés, les gouvernements (impôts et taxe). Les

En effet au sein de l'entreprise, nous avons l'exemple des salariés qui involontairement deviennent des créanciers car ils offrent leur service à l'entreprise. Les gouvernements par exemple pour les taxes collectées par l'entreprise mais non versées à l'État, sont des créanciers par dépit. Ces derniers ainsi que les salariés n'ont pas choisi d'être une source de financement.

Vu la multiplicité des sources de financement externes, des conflits peuvent survenir entre les différents créanciers lorsque l'entreprise est en période d'insolvabilité. Aussi les dirigeants et les propriétaires de l'entreprise, en raison de certaines informations privilégiées dont ils disposent peuvent en tirer profit et léser les autres parties prenantes, les créanciers.

Au Canada, de 1981 à 2013, le déficit prévisible moyen par année lors des procédures d'insolvabilité se chiffre à plus de 3 milliards de dollars. Ce déficit est obtenu par la différence entre la valeur du passif de l'entreprise et la valeur de l'actif au début de la procédure. Ces déficits sous-estiment vraisemblablement les pertes des créanciers et sources de financement externes, car la valeur de l'actif aura tendance à se déprécier se déprécie au cours de la procédure. La figure 1 présente l'évolution du déficit. Ce déficit augmente depuis 1981 avec un pic autour des années 2010.

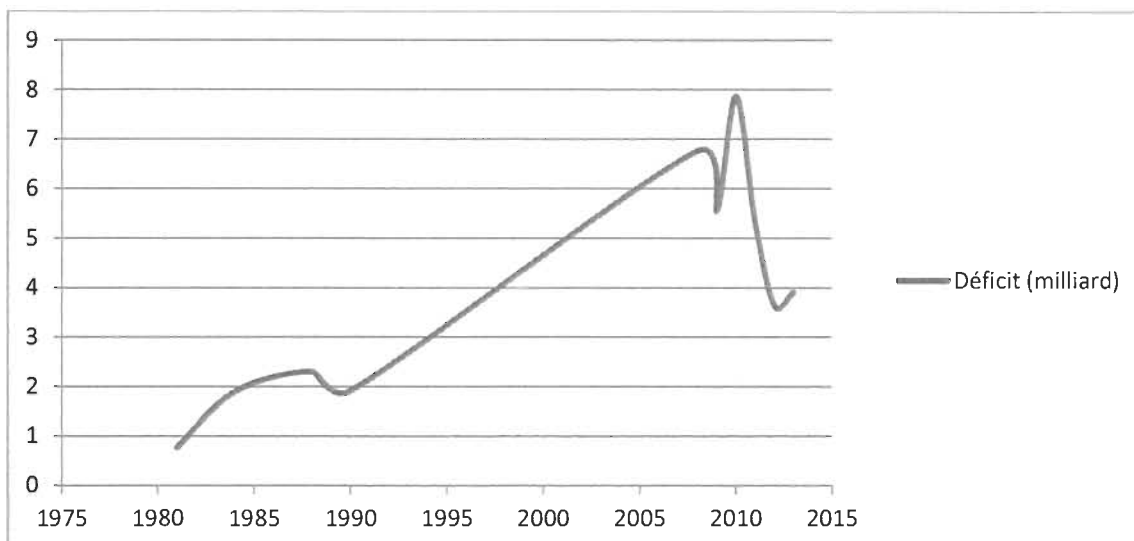


Figure 1 Évolution du déficit prévisible minimum de 1981 à 2013 en milliards de dollars²

En finance, plusieurs études ont porté sur le risque de défaut. La situation de défaut est synonyme de pertes futures. Le risque de défaut est traité sous deux angles à savoir la probabilité que surviennent une situation de défaut, ou d'insolvabilité et le taux de recouvrement lorsque cette situation de défaut survient.

Dans le cadre de cette étude, nous nous intéressons à la situation où le risque de défaut, la situation d'insolvabilité est survenue. Traiter de l'insolvabilité permet de voir le nombre de dossiers d'entreprises insolubles, les montants des dettes déclarées, les pertes des créanciers et les frais que les professionnels facturent lors des procédures. Mesurer le taux de perte revient à analyser dans une certaine mesure le taux de recouvrement, car il existe une relation entre le taux de perte et le taux de recouvrement. L'augmentation du taux de perte implique une baisse du taux de recouvrement et vice versa.

Notre étude vise à mesurer les taux de pertes des sources de financement externes lors de procédures collective³ d'insolvabilité au Canada. En effet durant la procédure collective,

² Les pertes prévisibles ont été calculées en faisant la différence entre le passif de l'entreprise et l'actif de l'entreprise à l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. Les données proviennent du bulletin sur l'insolvabilité publié par le bureau du surintendant des faillites

le débiteur est placé sous contrôle judiciaire. La procédure collective prive le créancier du droit d'agir à titre individuel contre le débiteur. Le Canada à l'instar de plusieurs autres pays du monde possède des législations instituant les procédures d'insolvabilité. Selon Industrie Canada, le régime canadien en matière d'insolvabilité joue à la fois un rôle économique et social. L'annexe 2 présente un tableau sommaire du droit canadien en matière d'insolvabilité. Parmi les trois lois canadiennes en matière d'insolvabilité recensées à l'annexe, deux de ces lois reçoivent une attention particulière dans la présente recherche : *la loi sur la faillite et l'insolvabilité (LFI)* et *la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC)*. Pour les salariés impayés, *la loi sur le programme de protection des salariés* est la plus importante.

Ces législations ont pour but de réduire l'incertitude pour les investisseurs, protéger les parties prenantes, et maximiser les bénéfices que ces parties prenantes pourraient tirer d'une procédure d'insolvabilité. Les entreprises admissibles à la procédure sous la LACC sont celles ayant des créances supérieures à cinq millions de dollars. Les compagnies admissibles à la LFI sont celles dont les créances sont supérieures à mille dollars. La LFI est aussi ouverte aux consommateurs. Le nombre de dossiers déposés sous la LACC est beaucoup moins élevé que le nombre de dossiers sous la LFI. Cependant, les sommes en jeu lors d'une procédure sous la LACC sont généralement beaucoup plus élevées. En 2013, le passif total des entreprises insolubles, sous la LFI se chiffrait 4,8 milliards⁴ et à 3,04 milliards⁵ de dollars sous la LACC.

Cette étude porte sur les pertes des différentes sources de financement et des créanciers lorsqu'une situation d'insolvabilité survient; elle vise à fournir quelques éléments de réponse à deux questions complémentaires.

³ La procédure collective est une action en justice qui place toute personne physique ou morale de droit privé exerçant une activité économique, et se trouvant en cessation des paiements ou menacée de tomber dans cette situation, sous le contrôle de la justice et la faisant bénéficier de la suspension des poursuites(<http://www.petite-entreprise.net/>)

⁴ Bureau du surintendant des faillites Canada Statistiques sur l'insolvabilité au Canada — 2013

⁵ Bureau du surintendant des faillites Canada Statistiques sur la LACC au Canada – Quatrième trimestre de 2013

- Quelles sont les pertes des sources de crédit et de financement externe lors des procédures d'insolvabilité au Canada?
- Quels sont les déterminants des pertes des sources de crédit et de financement externe.

Plusieurs études ont mesuré et analysé le taux de recouvrement (taux de perte) dans différents pays. Parmi les déterminants du taux de recouvrement (ou du taux de perte) identifiés dans ces études, il y a le choix de la procédure d'insolvabilité, la finalité de la procédure, le délai de déclenchement de la procédure, la durée de la procédure, les législations en matière d'insolvabilité, l'ordre de priorité des créanciers et les catégories des créanciers, le secteur d'activité, les coûts engendrés par la procédure.

De manière générale, le taux de recouvrement est mesuré par la formule dividende⁶/passif. On obtient le taux de perte en soustrayant la valeur du taux de recouvrement. Les réponses à nos deux questions énoncées plus haut ont été obtenues pour les entreprises ayant eu recours à une procédure de redressement de la LACC ou de la LFI.

Le registre de la LACC fut créé en 2009 afin de permettre à toutes les parties prenantes d'une procédure d'insolvabilité d'avoir accès aux différentes informations et ainsi assurer une certaine transparence. Trois études de cas portant sur des entreprises, respectivement du secteur de la biopharmaceutique, du secteur sérigraphique et du secteur de gestion de résidences offrant des soins complets pour personnes âgées ont été effectuées. Dans ces trois études de cas, nous avons mesuré les taux de pertes des différentes catégories de créanciers (banques, salariés, gouvernements...).

En vue de l'étude des entreprises ayant eu recours à la LFI, il a été possible d'utiliser une base de données comprenant plus de 15 000 entreprises provenant de différentes provinces et secteurs d'activité, et couvrant la période 1995 à 2007. La présentation des résultats de la recherche et autres thèmes du mémoire est organisée dans l'ordre suivant

⁶ Le dividende considéré est le dividende de liquidation ou de restructuration

La deuxième partie traite du cadre théorique : différents concepts y sont définis et les études mesurant et analysant les pertes des créanciers et sources de financement externes y sont recensées.

La troisième partie porte sur la méthodologie utilisée et les instruments de mesure des pertes des sources de financement externes. Deux sources d'informations utilisées y sont présentées.

La quatrième partie analyse les pertes sous la LACC à l'aide de trois études de cas et la cinquième partie traite des pertes des sources de financement sous la LFI. Le plus grand volume de données disponibles dans ce dernier cas a permis de réaliser une analyse statistique des facteurs associés à ces pertes.

**CHAPITRE 2 DE L'INSOLVABILITÉ AUX PERTES DES SOURCES DE
FINANCEMENT EXTERNE**

Depuis une dizaine d'années, l'association canadienne des professionnels de l'insolvabilité et de la restructuration tient un colloque annuel sur l'insolvabilité et les restructurations commerciales afin de permettre à plusieurs experts de présenter leurs points de vue sur les grandes questions qui se posent aujourd'hui dans les dossiers d'insolvabilité et de restructurations d'entreprises. Dans différents pays, des groupes de recherche, des associations de professionnels, des chercheurs (American bankruptcy institute, insolvency practitioners association, etc.) traitent des différents aspects de l'insolvabilité et essaient de faire des recommandations aux législateurs. Les questions d'insolvabilité peuvent s'avérer souvent complexes et font appel à différents domaines d'études (droit, finance, économie, etc.).

Comme nous le rappellent Kirat et Papillon (2013), l'analyse économique des entreprises en difficulté pose une série de questions sur les effets des législations nationales, sur les conditions de financement de l'entreprise, ainsi que le partage entre financement externe et interne. Traiter d'insolvabilité et mesurer ses conséquences (exemple des pertes des créanciers ou des taux de recouvrement) nécessitent une approche multidisciplinaire. La compréhension des législations, du rôle des différents acteurs concernés par une procédure d'insolvabilité et de la gestion des entreprises doit être abordée afin d'avoir une bonne approche de l'insolvabilité.

Dans la littérature financière, plusieurs auteurs se sont penchés sur les questions d'insolvabilité. D'abord considérées suivant une approche financière, les recherches sur l'insolvabilité se sont ensuite intéressées aux autres aspects économiques et sociaux.

2.1 L'insolvabilité à travers le monde, ses déterminants.

Les législations et les institutions ont un rôle central dans le développement économique des différents États. «Doing Business⁷», dans son classement sur le climat des affaires considère la résolution des questions d'insolvabilité comme un des déterminants d'un bon ou mauvais climat d'affaires. Sur la base de différentes études, «Doing Business»

⁷ Le Projet Doing Business mesure la réglementation des affaires et son application effective dans 189 économies et certaines villes au niveau infranational et régional (<http://français.doingbusiness.org/>)

considère que les bonnes procédures d'insolvabilité doivent tenir compte des droits des créanciers, de la protection des investisseurs et des autres parties prenantes. Les législations deviennent alors importantes surtout lorsque les entreprises traversent des zones de turbulence et que chaque acteur ou partie prenante de l'entreprise essaie de maximiser ses revenus ou minimiser ses pertes. Le classement de «Doing Business» sert généralement de première référence pour les différents investisseurs étrangers. Dans son classement 2014, le Canada occupe la dix-neuvième place concernant le climat des affaires. «Doing Business» classe le Canada au quatrième rang concernant la protection des investisseurs et au neuvième rang concernant en ce qui a trait au traitement de l'insolvabilité. «Doing Business» utilise différents indices lors de son classement du climat des affaires dans le monde.

Plusieurs études ont porté sur l'insolvabilité à travers le monde. Claessens et Klapper (2005) dans un article intitulé « Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use» dressent un portrait des taux d'insolvabilité à travers différents pays du monde. Dans cette étude couvrant 35 pays du monde, les auteurs mesurent les taux d'insolvabilité. Les taux d'insolvabilité sont respectivement de 0,12 % en Argentine, 2,62 % en France, 1,03 % en Allemagne, 3,65 % aux États-Unis, etc. Dans cette étude le taux d'insolvabilité moyen au Canada de 1990 à 1998 était de 2,96 %.

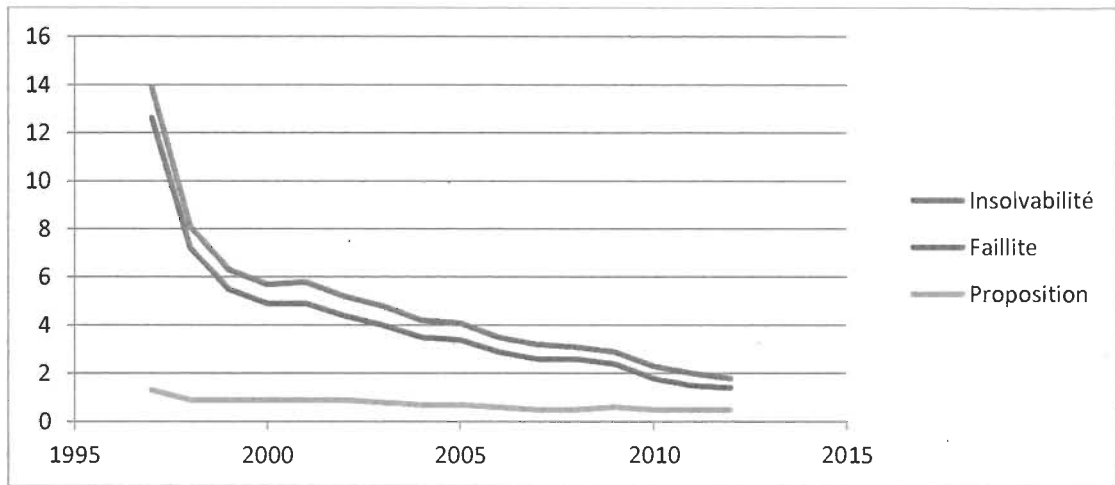


Figure 2 Évolution du taux d'insolvabilité au Canada de 1997 à 2012⁸

La figure 2 nous présente l'évolution du taux d'Insolvabilité de 1997 à 2012. Ainsi durant cette période, on constate une baisse du taux d'insolvabilité au Canada. Les faillites évoluent dans le même sens que les taux d'insolvabilité au Canada. Le nombre de dossiers d'entreprises insolubles au Canada a augmenté de 8 % de décembre 2013 à janvier 2014. Cependant sur une base annuelle (de janvier 2013 à janvier 2014), on remarque une baisse de 0,4 % du nombre de dossiers.

L'évolution de l'insolvabilité dépend de différents facteurs. Claessens et Klapper (2005) montrent une relation entre les taux de faillite, les législations et les systèmes financiers. Les législations diffèrent d'un pays à l'autre. Les pays de nature civiliste comme la France ont des législations différentes de celle des pays de la Common Law comme le Royaume-Uni. Ces législations sont différentes de celles des pays de droit musulman comme l'Arabie Saoudite. Ainsi une procédure de faillite aux États-Unis sera différente d'une procédure de faillite en Autriche, etc.

Dans certains pays comme la Belgique ou l'Autriche, il existe des systèmes d'alerte avant que l'entreprise ne soit en situation difficile. Ainsi en Autriche, lorsque le rapport «fond propre / dette totale» est inférieur à 8 % et que la durée de la dette est supérieure

⁸ Les données proviennent du Bureau du Surintendant des faillites. Ces données sont disponibles sur leur page internet

à 15 ans, un organe, appelé organe de révision doit alerter le conseil d'administration ou la direction. Le conseil d'administration doit informer les actionnaires lorsque le capital social est faible (ne couvre plus la moitié des actifs). Aussi les futurs gestionnaires d'une entreprise doivent prouver leur capacité de gestion en présentant leurs diplômes, leurs compétences, etc. En outre, il y a une obligation de publier les comptes de la société dans un registre public alors qu'au Delaware (États-Unis), on demande juste de publier le capital social de l'entreprise lors de sa constitution.

En Belgique, les créanciers sont généralement les seuls à récupérer leurs créances en cas de procédures de faillite. Les créanciers ordinaires préfèrent alors les procédures concordataires. En Autriche, chaque créancier reçoit un dividende égal. De manière générale, seul un petit groupe (frais de procédures de faillite, les honoraires...) reçoit le paiement de ses créances avant les autres.

Aux États-Unis, le sort des employés dépend des termes de la cession tandis qu'en Autriche, il y a un transfert automatique du droit des employés au nouveau propriétaire.

Concernant le sort du failli, en Belgique, s'il est excusable (sans casier judiciaire et agit en bon père de famille), il peut redémarrer une autre activité.

Les différentes législations inciteront les différentes parties prenantes de l'entreprise à avoir recours à des procédures d'insolvabilité lorsqu'elles traverseront des difficultés financières ou à utiliser des mécanismes informels. La Porta et al (2008) considèrent que les législations des pays du «Common Law» protègent mieux les droits des créanciers que les pays de nature civiliste. La concentration de l'actionnariat est négativement corrélée avec la protection des investisseurs.

Aussi pour Claessens et Klapper (2005), dans les pays ayant plus de législations protégeant les créanciers et dont les créanciers ont la capacité à exercer leurs droits, lorsqu'il n'y a pas de suspension automatique de saisie des actifs, le recours à des procédures d'insolvabilité est élevée. L'efficacité du système judiciaire est positivement reliée au recours à des procédures d'insolvabilité. Dans un système judiciaire

encourageant des comportements risqués, la probabilité d'insolvabilité sera plus élevée. Des législations stipulant de manière claire le sort des administrateurs et des dirigeants lorsqu'une situation d'insolvabilité survient influencent le recours à des procédures. Cependant un certain équilibre doit être observé afin d'éviter de décourager l'entrepreneuriat. En outre des législations stipulant que les actionnaires ne recevront rien en cas de procédures d'insolvabilité n'incitent pas les dirigeants à avoir recours aux procédures d'insolvabilité. Berkovitch et Israel (1999) dans leur étude intitulée «Optimal bankruptcy law across different economics systems» démontrent que le choix d'une législation optimale en matière d'insolvabilité est fonction du système économique en vigueur. Ils ont subdivisé les systèmes économiques en trois groupes. Les systèmes basés sur les marchés de capitaux comme les États-Unis, les systèmes basés sur les banques comme l'Allemagne et les systèmes des pays en développement ou sous-développés. La forte mondialisation de l'économie et l'interdépendance dans les relations commerciales nécessitent un certain cadre harmonisé pour résoudre les situations d'insolvabilité au niveau international. Dans cette optique, la Commission des Nations Unies pour le Droit commercial international (CNUDCI) a mis en place une loi type. La CNUDCI encourage les différents pays à adopter cette loi. Le Canada a participé activement aux travaux d'élaboration de la loi type. Le Canada jouit d'une bonne cote en matière de législation d'insolvabilité et est souvent cité en exemple par les experts internationaux.

En plus des facteurs législatifs et des performances des systèmes judiciaires, des variables économiques influencent les recours à des procédures d'insolvabilité.

Pour Papillon(2011) le taux d'insolvabilité est une combinaison de plusieurs facteurs. Ce taux peut être influencé par le nombre d'entreprises dans l'économie, les législations et autres facteurs extérieurs aux pratiques de gestion de l'entreprise.

En somme, une comparaison du taux d'insolvabilité à travers les différents pays du monde nécessite la compréhension des législations dans ces pays, la taille de l'économie, l'efficacité des systèmes judiciaires et divers autres facteurs. «Doing

Business» utilise différents indices lors de son classement du climat des affaires dans le monde. Des indices comme le taux d'insolvabilité / Produit national brut peuvent être plus pertinents pour mesurer les taux d'insolvabilité à travers le monde. Claessens et Klapper (2005) ont mesuré l'insolvabilité en fonction du produit intérieur brut. Cet indice est de 33,5 en France sur la période 1990-1999. Il est 183,2 sur la période 1992-1996 en Hongrie.

Comme l'indique l'annexe 1 représentant le processus de l'insolvabilité, la situation d'insolvabilité engendre des coûts. Qu'importe la méthode de règlement d'insolvabilité choisie, certains coûts y sont associés. En cas de procédure informelle, des coûts de renégociation informelle y sont associés. En cas d'échec de la renégociation informelle, l'entreprise fera appel à une procédure collective d'insolvabilité. Les procédures d'insolvabilités entraînent des coûts de faillite. Ces coûts sont supportés par les parties prenantes et ont un impact sur les dividendes de liquidation ou de restructuration, visant à offrir un remboursement partiel aux créanciers.

2.2 Les pertes des sources de financement externes lors des procédures d'insolvabilité.

Lorsque l'entreprise se trouve dans une situation d'insolvabilité, les différentes parties prenantes malgré leur optimisme ne s'attendent pas à recouvrer toutes leurs sommes investies. Si les titres de l'entreprise sont cotés sur un marché, les actionnaires observent la chute de leur valeur. Les créanciers remarquent une baisse de la valeur des actifs de l'entreprise.

Concernant les actions de l'entreprise, pour Clark et Weinstein (1983), l'annonce d'une procédure d'insolvabilité commerciale est un signal, elle annonce un changement dans la valeur future des cours des actions. Les actions des entreprises deviennent alors plus risquées.

Dans le secteur bancaire, des modèles de prévisions existent pour mesurer les pertes possibles que va assumer le secteur bancaire en cas de défaut de l'emprunteur. Le secteur bancaire est particulier, car des législations et des ratios cibles de mesure édictés

par les accords de Bale obligent les banques à garder une partie de leurs encours afin de faire face aux pertes en cas des risques de défaut. Malgré la grande quantité d'information dont disposent les banques concernant l'emprunteur, ce qui peut leur permettre de déterminer les risques de crédit, d'autres créanciers ne disposent pas de moyens pour déterminer le risque de défaut et les pertes qu'ils peuvent encourir lorsque l'entreprise est en difficulté. Aussi certains de ces créanciers n'ont pas un portefeuille d'activités si diversifié si bien qu'ils se retrouvent à perdre, proportionnellement à leurs revenus des sommes importantes, par exemple un fournisseur ayant un seul client qui devient insolvable.

Différentes études ont permis d'avoir un aperçu du taux de recouvrement des créanciers. Le taux de recouvrement des créanciers est un des indicateurs utilisés par «Doing Business» dans son classement sur le règlement de l'insolvabilité. Suivant Djankov et al (2008), Doing Business mesure le taux de recouvrement des créances lors des procédures d'insolvabilité. « Le taux de recouvrement est exprimé en cents recouverts par dollar de créances dans le cadre d'une procédure de redressement, de liquidation judiciaire ou d'exécution de la dette (saisie)» (Doing Business).

Franck et Torous (1994) définissent le recouvrement comme étant la valeur faciale de la créance qui est remboursée. Les pertes deviennent alors la différence entre la valeur de la créance et la somme récupérée par les créanciers, etc.). Le taux des pertes des créanciers correspond à 1 moins le taux de recouvrement des créances.

L'annexe 3 nous présente les taux de recouvrement des créances lors des procédures d'insolvabilité. Comme indiqué dans le rapport de Doing Business, «le classement relatif à la facilité de régler l'insolvabilité est basé sur le taux de recouvrement des créances»

D'après les données de l'annexe 3, le taux de recouvrement au Japon est de 92,8 %. Aux États-Unis, le taux de recouvrement est 81,5 %. En Norvège ce taux est 91,3 %

Les sommes recouvrées sont influencées par de multiples facteurs (ordre de priorité, financement intérimaire durant la procédure, choix de la procédure, durée de la

procédure, structure du capital. Comme nous le rappelle Jarow (2001), le taux de recouvrement est lié à l'état de l'économie. Ainsi lorsque l'économie est en récession, les pertes sont élevées. Lorsque la probabilité de défaut est élevée, le taux de recouvrement est faible, ce qui prouve que les pertes seront encore plus élevées (Altman, Resti, Sironi ; 2003). De manière générale, le Z score développé par Altman est l'une des mesures les plus utilisées pour déterminer la probabilité de défaut.

La connaissance des pertes dans différents secteurs d'activités, différentes provinces, différentes catégories de créanciers peut servir de socle de négociation pouvant influencer différents aspects de l'économie (taux de rendement des prêts espérés, rationnement du crédit, facilité à faire des affaires, etc.).

Le taux des pertes financières (1- le taux de recouvrement des créances) lors des différentes procédures d'insolvabilité est l'un des déterminants qui guident les créanciers lors des négociations des accords de prêts aux entreprises. Un taux de recouvrement faible signifie des pertes financières très élevées pour les créanciers. Des pertes financières élevées dans un secteur pousseront les créanciers à exiger un taux de rendement élevé (plus le risque est élevé, plus le rendement est élevé) lors de la négociation des prêts.

2.2.1 Les pertes, le choix de la procédure d'insolvabilité et le résultat de la procédure

Dans certains pays il existe des législations distinctes pour les procédures de liquidations ou les procédures de réorganisation. Les États-Unis en sont un exemple. Plusieurs études comparatives furent menées sur ce marché. Les études ont mesuré les taux de recouvrement sous le chapitre 11 (réorganisation) et le taux de recouvrement sous le chapitre 7 (liquidations). Lors de certaines liquidations, les actifs sont vendus au rabais, en dessous de leurs valeurs. Le produit de ces ventes s'avère alors insuffisant pour rembourser les différents créanciers. Aussi la variation à la baisse des actions à la fin des procédures de réorganisation entraîne des pertes pour les créanciers. En effet lorsque les créanciers prennent possession de l'équité des entreprises débitrices, ils se retrouvent

avec des actions ayant perdu une bonne partie de leur valeur. Les taux de recouvrement sont plus faibles sous le chapitre 7 que sous le chapitre 11.

Gaber (1983) et Malecot (1983) en menant une étude auprès des syndics trouve des taux de recouvrement moyens de 36 %, ce qui signifie des pertes de 64 % pour les créanciers. Altman et Eberhart (1984) en s'intéressant aux entreprises ayant émergé des procédures d'insolvabilité sous le chapitre 11 trouvent des taux de recouvrement des créances de 52,57 %. Abel et Boros-Kazai (1992) concluent que les réorganisations réduisent les pertes par rapport aux liquidations. Sur le marché canadien, le taux de recouvrement moyen des créanciers est de 4,93 % en faillite ordinaire. Ce taux de recouvrement est plus élevé lorsqu'il y a une proposition que lorsqu'il y a une faillite.

2.2.2 Les pertes et les catégories des créanciers

Le taux de recouvrement varie grandement en fonction des catégories des créanciers. Ainsi, les créanciers super privilégiés ont des taux de recouvrement de 68,28 % tandis que les créanciers chirographaires perdent la majorité de leurs créances vu qu'ils ne recouvrent que 1,28 % de sa valeur (Le Roux-Cocheril, 1978). Sur le marché américain, White (1994) obtient des taux de recouvrement des créances chirographaires de 3 %. Une étude menée par Kaiser et Kaiser (1995) en Allemagne obtient des taux de recouvrement de 4,7 %. Davydenko et Franks (2008) dans leurs études sur le marché européen (France, Allemagne, Royaume-Uni) trouvent que le taux de recouvrement moyen des banques est respectivement de 56 %, 67 % et 92 % en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. Ces taux de recouvrement sont dus aux différentes législations en vigueur dans ces pays. Aussi logiquement, les taux de recouvrement des créances juniors sont faibles par rapport aux créances séniors (Frank et Sussman, 2005). Une étude réalisée par Moody's sur la période 1970-2003 en fonction des différentes catégories des créanciers trouve des taux de recouvrement suivants : «Senior secured : 54,26 %; Senior unsecured : 38,71; Senior subordinated : 28,51; subordinated : 34,65 %; Junior subordinated : 14,39 %. Le taux de recouvrement est plus élevé pour les créanciers possédant le plus de garanties.

2.2.3 Les pertes et le non-respect de l'ordre de priorité

« Les droits et les rangs des priorités des créanciers établis avant l'insolvabilité en vertu du droit commercial doivent être respecté en cas d'insolvabilité afin de préserver les attentes légitimes des créanciers et d'encourager une plus grande prévisibilité dans les relations commerciales.», Banque Mondiale ».

Weiss (1990) nous rappelle que souvent, des actionnaires sont remboursés avant que tous les créanciers ne recouvrent la totalité leurs créances d'où des pertes très élevées chez des créanciers. Cela signifie alors une violation des règles de priorité. En effet en droit, les actionnaires viennent après les créanciers. Les priorités sont définies par les lois d'insolvabilité. Selon Longhofer (1997), la violation des règles de priorité a comme conséquence la difficulté à accéder au crédit ou la fixation de taux d'intérêt élevés demandés par les prêteurs. La règle de priorité signée lors des contrats de prêts stipule l'ordre de remboursement de chaque créancier au cas où des difficultés surviennent. Ces contrats permettent d'avoir une certaine certitude dans la résolution des conflits futurs. Lorsque cet ordre n'est plus respecté, les créanciers peuvent perdre la majorité de leurs sommes vu que certaines entités passeront avant eux. Selon Franks et Torous (1989), Lopucki et Whitford (1990), des actionnaires de certaines sociétés publiques qui sont allées sous le chapitre 11 ont reçu environ 75 % de leurs sommes alors que les créanciers n'avaient pas encore été payés en totalité. Ce non-respect de la priorité se vérifie souvent dans les PME où le propriétaire dirigeant profite de son savoir-faire et de ses compétences particulières pour renégocier certains bénéfices lors des procédures d'insolvabilité. Dans une économie où les règles de priorité ne sont pas respectées lors des procédures d'insolvabilité, les investisseurs demanderont un taux d'intérêt plus élevé pour combler le risque probable de non-respect de l'ordre de priorité.

De manière générale, les législations en matière d'insolvabilité stipulent l'ordre de priorité des créanciers. Au Canada, la LFI et la LACC stipulent l'ordre de priorité des créanciers. Aussi les contrats négociés entre les entreprises et les créanciers comportent les différentes clauses relatives à l'ordre des différents créanciers (en fonction des

garanties). Cependant cet ordre n'est pas toujours respecté. L'affaire Maisons Marcoux Inc. est intéressante, car elle constitue un exemple de l'ordre des priorités sous la LACC. En effet dans cette affaire, on discutait de la question de savoir si la cour pouvait créer une super priorité qui place un créancier au-dessus de l'ordre prévu par le Code civil du Québec. Ainsi en fonction de la logique de restructuration, l'ordre de priorité peut être bouleversé. Ce bouleversement aura un impact sur les pertes des créanciers présents avant le début de la procédure. Lors de la procédure sous la LACC, il faut toujours prendre en compte tout au long de la procédure que l'objectif de la LACC est de faciliter les restructurations (juge Forsyth, dans l'arrêt *Norcen Energy Ressources Ltd vs Oakwood Petroleum Ltd*. Le numéro 16 de la revue « Regard sur les PME » de juin 2012 nous montre que cette violation de l'ordre est souvent un incitatif utile : « Dans une perspective d'efficacité ex post, les déviations des règles de priorités peuvent être envisagées si elles permettent des décisions de continuation dès lors que cette option est celle qui maximise la valeur ».

2.2.4 D'autres facteurs de variation des pertes des sources de financement externes.

Plusieurs autres facteurs ont un impact sur les pertes des sources de financement externe, des créanciers.

Selon le secteur d'activité, les pertes des créanciers peuvent varier. Altman et Kishore (1996) en étudiant 14 secteurs d'activité montrent que le taux de pertes est en moyenne de 74 % dans le secteur de l'hébergement, des hôpitaux tandis que ce taux de perte est 30 % dans les secteurs utilitaires. Aussi dans certains secteurs comme les services, la communication, les transports, la construction ou les institutions financières, le taux de perte s'élève respectivement à 46 %, 37 %, 38 %, 39 % et 36 %.

Le délai de déclenchement de la procédure aura un impact sur le taux de recouvrement des créanciers. En effet si la procédure est déclenchée de manière prématurée, l'entreprise peut voir sa réputation détériorée et entraîner des pertes. Si la procédure est déclenchée trop tard, les actifs de l'entreprise auront perdu de leurs valeurs et les

possibilités d'entente peuvent se voir réduites. Ce qui accentuera les pertes des créanciers.

Les études réalisées par le BSF donnent un aperçu des taux d'insolvabilité par provinces, les montants des actifs et des passifs en jeu, le nombre de dossiers par secteurs d'activité. Cependant aucune donnée concernant les pertes des parties prenantes lors des procédures d'insolvabilité, n'est disponible. La connaissance de ces pertes peut être utile dans un souci de transparence des procédures et pour comprendre l'impact de ces procédures sur le comportement des futurs investisseurs. Cette étude a pour objectif de mesurer les pertes des sources de financement externes lors des procédures d'insolvabilité au Canada.

Un des facteurs à prendre en considération dans l'analyse de ces pertes lors des procédures d'insolvabilité est le coût de la faillite. Les couts sont un des facteurs influençant les taux de pertes. Les sommes nécessaires pour régler les couts proviennent des dividendes de liquidation ou de restructuration, ce qui réduit la part du gâteau pour les créanciers

2.3 Les coûts de la faillite

La complexité des procédures d'insolvabilité nécessite l'intervention de différents acteurs (des experts, des avocats, des institutions, etc.) dont le travail doit être rémunéré. En outre, Il n'est pas toujours évident d'obtenir les informations concernant les coûts de la renégociation informelle lorsqu'une situation d'insolvabilité survient. Les coûts de faillite rapportés n'englobent pas certains coûts. Aussi certains coûts ne peuvent être calculés qu'à long terme, bien après la fin des procédures d'insolvabilité. En effet des couts comme la perte d'image d'une entreprise ou les coûts du à des pertes de vente futures ne sont pas facilement quantifiable. Il faut un certain temps après la fin de la

procédure pour voir l'impact que la procédure a eu sur la société, sur l'entreprise. Dans les pays de l'OCDE, le coût moyen est de 9 % de la valeur du patrimoine du débiteur⁹.

Plusieurs recherches ont porté sur les coûts de l'insolvabilité ou de la faillite car c'est un élément important dans la théorie sur le choix des sources de financement et la structure du capital. Depuis longtemps, les coûts de l'insolvabilité étaient étudiés pour élucider la structure optimale du capital de l'entreprise. Certaines études ont traité des coûts de faillite selon la taille des entreprises ou la procédure d'insolvabilité sous laquelle l'entreprise s'est placée. L'annonce d'une procédure d'insolvabilité affecte les prix des actions des entreprises, certains employés démissionnent, certains fournisseurs deviennent réticents à fournir des marchandises, un certain manque de flexibilité, la qualité des produits pour les clients peut se trouver affecter, etc. Lorsqu'une entreprise possède plusieurs créanciers et que son actif n'est pas suffisant pour couvrir ses créances, les créanciers peuvent engager des coûts pour essayer d'obtenir un jugement en leur faveur contre le débiteur.

Branch (2002) a catégorisé les coûts liés à la faillite en quatre domaines : les coûts supportés par l'entreprise en difficulté, les coûts supportés par les créanciers, les coûts supportés par les entités autres que la firme en difficulté ou les créanciers et les pertes de la firme en difficulté qui deviennent des gains pour les autres entreprises. Les différentes catégories déterminées par Branch (2002) se retrouvent dans deux type de coûts: les coûts directs et les coûts indirects.

2.3.1 Les coûts directs de la faillite

Selon Warner (1977), les coûts directs incluent les frais des juristes, des comptables, les frais de tous les professionnels et témoins experts dont on fait appel lors des procédures d'insolvabilité. Ces frais incluent aussi la valeur du temps dépensée par le manager pour administrer la procédure d'insolvabilité. Altman (1984) définit les coûts directs comme

⁹ <http://français.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/canada/#resolving-insolvency>

étant les frais déboursés lors du processus de liquidation ou de réorganisation. Altman (1984) estime ces coûts directs de la faillite à 4,3 % de la valeur de la firme trois années avant la faillite et passent à 6,1 % l'année de la faillite. Avant Altman, Warner, dans son étude portant sur le secteur des chemins de fers, estimait les coûts administratifs entre 820 mille dollars et 2,89 millions de dollars. Ces coûts représentaient environ 6,3 % de la valeur marchande de la firme dans le secteur ferroviaire dans les années où les données utilisées par Warner ont été produites. Weiss (1990) a mesuré les coûts directs de la faillite en tenant compte de la valeur marchande des actions, de la valeur comptable des actifs. Les coûts directs par rapport à la valeur marchande des actions sont de 20 %. Ces coûts sont de 2,8 % de la valeur comptable des actifs. Selon Betker (1997), les coûts directs sous le chapitre 11 s'élèvent à 3,93 % avec un maximum de 14,1 % de la valeur de l'actif avant la faillite. Certains coûts de faillite peuvent atteindre des proportions élevées. Ainsi la procédure de faillite de la LTV Corp. qui s'est étalée sur sept années a coûté 237 millions de dollars en frais légaux et professionnels. Aussi les coûts directs supportés par les débiteurs sont plus élevés que les coûts directs supportés par les créanciers (Betker, 1997). Lubben (2000) en se basant sur un échantillon de 22 entreprises conclut que les coûts directs sous le chapitre 11 sont de 0,87 % de la valeur de la firme. Dans cette même étude, Lubben (2000) constate que dans certains districts américains, le congrès a autorisé des honoraires pour les juges de faillite, ce qui peut avoir pour effet d'engendrer des coûts plus élevés surtout dans les districts ayant plusieurs juges de faillite. Thorburn (2000) a mesuré les coûts directs de l'insolvabilité sur le marché suédois. Pour Thorburn (2000), les coûts directs sur le marché suédois pour les grandes entreprises sont semblables aux coûts directs le chapitre 11. Aussi la rapidité des procédures a un impact sur les coûts.

Selon Papillon (2011), les coûts directs de l'insolvabilité commerciale au Canada entre 1994 et 2009 s'élèvent à 4,7 milliards de dollars. Le coût moyen par dossier est de 7316 dollars pour les faillites volontaires, 12051 dollars pour les faillites involontaires et de 18 859 dollars pour les propositions (Papillon, 2011). Papillon utilise certains indices pour mesurer les coûts. Un de ces indices est « Montant déboursé par dollar

d'endettement ». En effet vu que l'endettement est la cause immédiate de l'insolvabilité, il est intéressant de vérifier le lien entre l'endettement et les coûts de faillite. Cet indice est de 0,03 pour les faillites volontaires et de 0,07 pour les propositions. Au Québec, cet indice est de 0,07 pour les faillites et de 0,09 pour les propositions. Un deuxième indice est « Montant déboursé par dollar de dividende ». Cet indice est de 1,43 pour les faillites volontaires. De manière générale et comparativement à d'autres provinces (Colombie-Britannique, Alberta, Ontario), les indices au Québec sont plus élevés.

De manière générale, la lecture des archives et des documents d'insolvabilité permet d'avoir un aperçu de certains coûts directs de faillite.

2.3.2 Les coûts indirects de la faillite

Les coûts indirects ne sont pas faciles à mesurer, car difficilement observables. Les coûts sont des pertes d'opportunité ou de revenus futures pour l'entreprise. Ainsi une entreprise insolvable peut voir son image de marque écornée auprès des clients, ce qui influencera ses ventes futures. Dans une industrie où le service après-vente est important, des clients n'achèteront pas des produits d'une entreprise insolvable car ils ne voudront pas se retrouver avec des produits où ce service ne pourra plus être effectué. Aussi certaines conditions plus strictes peuvent être demandées par des parties prenantes avant de faire affaire avec l'entreprise en difficulté. Altman (1984) utilise un proxy. Ainsi Altman(1984) détermine les coûts indirects en estimant les ventes de la firme en fonction de celle de l'industrie. Avec cette méthode, Altman (1984) estime les coûts indirects moyens à 8,1 % de la valeur de la firme trois années avant la faillite. Ces coûts sont estimés à 10,5 % l'année de la faillite. Ces coûts indirects sont estimés en tenant compte des espérances de profits des analystes professionnels. En considérant la méthode des espérances de profits, Altman (1984) estime ces coûts à 30,1 % deux années avant la faillite. Altman précise que l'échantillon ne comportait pas une vaste majorité d'entreprises. Thorburn (2000) explique que les coûts indirects augmentent avec la durée de la procédure.

Les coûts de la faillite ou de l'insolvabilité ne seront pas les mêmes selon que la procédure est une liquidation ou une réorganisation. Aux États-Unis, où les procédures en matière d'insolvabilité les plus utilisées sont le chapitre 7 pour les liquidations et le chapitre 11 pour les réorganisations, Bris et al (2006) rapportent que les liquidations sous le chapitre 7 ne sont pas moins coûteuses que les réorganisations sous le chapitre 11. White¹⁰ (2008) obtient des résultats semblables et conclut que les coûts par rapport à la valeur des actifs de la firme sont moins élevés lors des réorganisations que des liquidations.

En somme des coûts sont associés à l'insolvabilité ou la faillite. Lors du choix du mode financement, les différentes parties prenantes tiennent compte des coûts de faillite. Lorsque l'entreprise entre dans une procédure d'insolvabilité, les créanciers engagent des coûts pour maximiser la probabilité de recouvrer le maximum de leurs créances. Dans la majorité des cas, les créanciers ne recouvrent pas la totalité de leurs créances. Cependant, il est difficile de savoir si les coûts engagés lors des procédures d'insolvabilité ont eu pour effet d'entraîner des pertes supplémentaires pour les sources de financement externes ou si ces frais engagés, permettant entre autres l'intervention d'experts de l'insolvabilité, ont permis aux créanciers de minimiser leurs pertes. Ce constat, parmi d'autres, soulève un certain nombre de questions sur les pertes des sources de crédit et de financement externe de l'entreprise quand elle devient insolvable.

2.4 Questions de recherche.

Deux objectifs ont guidé la réalisation de cette recherche. Le premier objectif était de mesurer le taux de pertes des sources de crédit et de financement externes de l'entreprise dans les cas d'insolvabilité pour lesquels une procédure d'insolvabilité est utilisée. Dans cet exercice de mesure, un effort a été fait pour distinguer les sources de crédit et les sources de financement, le type et la finalité de la procédure, le type d'entreprise, individuelle ou incorporée et le secteur d'activité.

¹⁰ Le document a été consulté sur le site : <http://econweb.ucsd.edu/~miwhite/palgrav2.pdf>
La date de publication n'est pas précisée.

Un deuxième objectif, secondaire, a été de procéder à une analyse exploratoire des sources de variation de ce taux dans les cas d'insolvabilité faisant l'objet d'une procédure LFI, à l'aide de la base de données rendue disponible pour mesurer les pertes dans les dossiers LFI.

Les différentes études consultées ont permis d'avoir un aperçu des variables pouvant affecter le taux de recouvrement des créances d'entreprises insolubles lors des procédures d'insolvabilité. Ces variables sont :

- Choix de la procédure
- Le résultat de la procédure
- La durée de la procédure
- L'état de la conjoncture économique en début et en fin de procédure.

Outre ces variables, les autres sources de variation des taux de pertes envisagées dans l'analyse exploratoire correspondent aux variables suivantes, disponibles dans la base de données sur les cas LFI ou documentées à partir d'autres sources :

- La région ou province de dépôt de l'avis initiant la procédure
- Taux d'endettement

Les données disponibles pour les dossiers, permettent de mesurer les taux de pertes uniquement pour les créanciers non garantis ou sur la portion non garantie des créanciers garantis. L'ordre de priorité des créanciers ne sera donc pas considéré dans l'analyse du taux de pertes pour ces dossiers.

Les taux d'insolvabilité par bureau et par province sont les taux d'insolvabilité moyens pour la période 1997 à 2007. Nous ne disposons pas des données avant 1997. Ces taux sont fournis le Bureau du surintendant des faillites (Industrie Canada).

Les taux de croissance du PIB proviennent des données de la Banque Mondiale. Des vérifications avec les données d'industrie Canada furent réalisées.

En vue d'apprécier, dans la variation totale du taux de perte, la portée des sources de variation considérées, et en vue d'apprécier les possibilités d'interaction entre ces sources de variations, un modèle de régression linéaire sera estimé, avec comme variable dépendante le taux de perte et comme variables indépendantes ou exogènes, les variables suivantes :

Taux de perte

= f (

Type d'entreprise

+

Valeur de l'actif

+

Secteur d'activité

+

Taux d'endettement

+

Le cycle économique

+

Les dépenses totales

+

Le résultat de la procédure

+

La durée de la procédure

+

La situation géographique).

Compte tenu qu'il est raisonnable de penser que bon nombre des sources de variation désignées par les variables indépendantes ou exogènes précédentes opèreront de façon

différente selon le secteur d'activités, par exemple le degré de spécificité des actifs et la structure de capital des entreprises sont différenciés par secteur, un second modèle de régression sera estimé pour chacun des principaux secteurs afin de cerner cet effet « secteur » et si cet effet se manifeste, de nuancer l'interprétation des résultats obtenus avec le premier modèle.

CHAPITRE 3 MÉTHODE DE RECHERCHE

3.1 Méthode de recherche

Le travail de recherche au départ avait pour objectif de mesurer les pertes sous la LACC. La mise sur pied d'un registre LACC devait permettre une accessibilité aux informations concernant les dossiers déposés sous la LACC. Le registre de la LACC étant relativement jeune (mis sur pied en septembre 2009), cette étude allait être une des premières à notre connaissance à utiliser cette base de données qui recense tous les dossiers déposés sous la LACC depuis la création du registre. En outre, compte tenu de la taille des entreprises insolvable ayant recours à la LACC, il était nécessaire de mesurer le taux de perte des entreprises ayant recours à la LACC. Un certain nombre de ces entreprises sont des entreprises publiques. Des informations utiles à l'évaluation des pertes, et complémentaires à celles des dossiers, entre autres sur l'avant et l'après procédure, seraient donc disponibles pour ces entreprises. Aussi, la recherche allait permettre d'évaluer la portée de l'accès à l'information sur les entreprises ayant recours à la LACC, évaluation pouvant éventuellement faire l'objet des recommandations au législateur ou au BSF, en tant qu'organisme de réglementation.

Cependant, la recherche dans le registre a été confrontée à plusieurs problèmes d'accessibilité. La fonction du registre de rendre publics les dossiers sous la LACC semble partiellement remplie, car plusieurs documents faisant partie des dossiers étaient scellés. Par ailleurs, le peu de dossiers dont les données étaient disponibles dans le registre n'avaient pas complété la procédure sous la LACC. L'objectif premier étant de réunir au moins une dizaine de cas pour mesurer les pertes ne pouvait pas être atteint. La méthodologie de l'étude de cas fut privilégiée.

Aussi l'étude de cas allait nous permettre de déterminer pour chaque type de créancier ses pertes enregistrées. Cette étude allait être à notre connaissance une des premières à mesurer les pertes des créanciers de cette manière en utilisant le registre de la LACC. Malgré les contraintes relatives aux données, des études de cas furent réalisées. Trois entreprises de la Province de Québec dont toutes les données étaient disponibles furent étudiées. Certaines questions furent posées par courriel aux contrôleurs responsables de

ces dossiers afin d'obtenir des informations nécessaires. L'étude de cas n'a pas forcément pour but de généraliser les résultats à la population; en outre le nombre peu élevé de dossiers étudiés et l'absence de réponses à certaines de nos questions posées, ne le permet pas.

Il nous a semblé néanmoins pertinent de mesurer le taux de pertes des sources de crédit et de financement externe pour un plus grand nombre d'entreprises insolvable sur le marché canadien; l'utilisation de l'autre loi traitant d'insolvabilité au Canada, la LFI, offrait cette possibilité.

Outre le registre de la LACC qui nous a permis de nous familiariser avec certaines procédures d'insolvabilité et de mesurer les pertes des créanciers et sources externes de financement pour quelques dossiers, une seconde base de données de plus de quinze mille entreprises ayant déposé des dossiers sous la LFI nous a été rendue accessible.

Avec cette nouvelle base de données, plusieurs statistiques descriptives ont été utilisées pour présenter les pertes. Les différentes études consultées ont permis d'avoir un aperçu des sources de variation des taux de perte. La base de données disposait d'une trentaine de variables. Nous avons calculé certaines ou importées certaines variables d'autres sources (BSF, Banque Mondiale) pour enrichir la base de données. Ce travail sous la LFI peut servir de base pour réaliser plus tard, lorsque le registre de la LACC comprendra un grand nombre de dossiers des études comparatives afin de déterminer les facteurs associés aux pertes sous la LFI (principalement les entreprises dont les dettes sont supérieures à cinq millions de dollars) et les facteurs associés aux pertes sous la LACC.

Le chapitre IV présente les pertes sous la LACC et le chapitre V présente les pertes sous la LFI.

Le même instrument de mesure est utilisé afin de mesurer les pertes des sources de financement externes sous la LACC et de la LFI.

3.2 Instrument de mesure des pertes des sources de crédit et de financement externe lors des procédures d'insolvabilité au Canada.

Le taux de pertes est intimement lié au taux de recouvrement des créances. Le taux de recouvrement des créances est un des aspects importants du risque de crédit. Dans différentes études, le taux de recouvrement ou « recovery rate » fut calculé.

Le domaine bancaire est le secteur d'activité où l'on calcule souvent le taux de recouvrement des créances. Lors des situations d'insolvabilité commerciale, les taux de recouvrement sont calculés. Couwemberg et Jong (2008) ont défini le taux de recouvrement comme le total des sommes perçues par les créanciers par rapport à la valeur de leur créance avant la procédure d'insolvabilité.

La valeur de la créance avant la procédure est appelée valeur faciale ou valeur nominale. C'est la valeur de la créance inscrite dans les livres comptables, la somme empruntée par l'entreprise.

La majorité des taux de recouvrement utilisés sont semblables à ceux utilisés par Doing Business. Selon Doing Business : « Le taux de recouvrement est exprimé en cents par dollar recouvré par les créanciers dans le cadre d'une procédure de redressement, de liquidation judiciaire ou d'exécution de la dette (saisie). Le calcul tient compte du fait que l'entreprise puisse ou non, à l'issue de la procédure, continuer ses activités ou que les actifs soient vendus de façon parcellaire. Ensuite, les coûts officiels de la procédure d'insolvabilité sont déduits (1 cent pour chaque point de pourcentage de la valeur du patrimoine du débiteur). Enfin, il est tenu compte de la moins-value réalisée consécutivement à la période d'immobilisation des fonds pendant la procédure d'insolvabilité, y compris de la moins-value due à la dépréciation... »

En nous basant sur la méthode de « Doing Business » et des instruments de mesure utilisés, nous considérons le taux de recouvrement comme étant 1 moins le taux de recouvrement des créances. Le taux de perte est exprimé en cent par dollar et représente la valeur non recouvrée par les créanciers lors d'une procédure d'insolvabilité. Nous

nous limiterons à faire la différence entre la valeur nominale de la dette et le dividende de liquidation, le résultat sera rapporté à la valeur nominale de la dette.

D'autres méthodes en fonction de l'objectif de la recherche peuvent être utilisées pour mesurer le taux de perte. Ainsi au lieu de considérer la valeur nominale de la dette, on peut utiliser la valeur économique de la dette. La valeur économique de la dette est la valeur prise par la dette nominale à la date de son évaluation. Généralement lorsque l'entreprise est en période de difficulté économique, la valeur économique de la dette est inférieure à la valeur nominale. Personne ne serait prêt à acheter une dette plus élevée que sa valeur nominale alors que les actifs de l'entreprise perdent progressivement de leur valeur.

Aussi souvent lorsque l'entreprise est dans cette période de difficulté financière, lors de la période de négociation de l'arrangement avec les créanciers, l'entreprise débitrice propose des rémunérations en titres. L'entreprise peut proposer des obligations convertibles en actions pour remplacer les créances existantes. La valeur de la conversion est déterminée lors de la négociation. Le créancier voudrait que la valeur des titres se rapproche le plus possible de la valeur nominale de sa créance. Le débiteur négociera afin que le créancier réduise une grande partie de ses créances afin de convertir la partie restante en titre. Cela peut avoir pour effet de réduire la dilution des actions. Aussi l'entreprise n'effectuera les paiements qu'à une date différée.

En outre, la dette peut être convertie directement en actions de l'entreprise. Le ratio de conversion est déterminé lors des négociations entre les créanciers et le débiteur. Ces négociations sont supervisées par le contrôleur. De manière générale de nouvelles actions sont émises. Le créancier demandera des garanties, des privilèges sur les actions qui remplaceront sa créance. Cependant l'émission de nouvelles actions nécessite l'accord de l'assemblée des anciens actionnaires de l'entreprise. La conversion de la dette en action permet à l'entreprise de diminuer son niveau d'endettement. La dette devenue action entre dans les fonds propres de l'entreprise. La baisse du niveau d'endettement rend l'entreprise plus attractive (hausse de la valeur de l'entreprise), ce

qui peut avoir pour effet d'attirer de nouveaux investisseurs dans l'entreprise. La procédure de conversion a déjà été utilisée par Eurotunnel, l'entreprise de gestion du tunnel sous la manche en 2007. L'entreprise avait entamé une seconde procédure d'insolvabilité en 2006. Dans le plan proposé, l'entreprise a négocié afin qu'une partie des obligations soit transformée en obligations convertibles.

La votation du plan se fait devant l'assemblée des créanciers. De manière générale, les créanciers qui acceptent les titres espèrent réaliser des plus-values lors de la revente de leurs titres par rapport à la valeur de leurs créances. Les créanciers accepteront des titres en fonction de certaines considérations financières (revenu des titres par rapport au dividende de liquidation, espérances de restructuration de l'entreprise, etc.)

Comme indiqué plus haut, le taux de perte utilisé dans cette étude est

$$\text{Pertes} = \text{Passif} - \text{Dividende}$$

$$\text{Taux de pertes} = \text{Pertes} / \text{Passif}$$

Ou

$$\text{Taux de pertes} = 1 - \text{Taux de recouvrement.}$$

3.3 Bases de données

La réalisation de cette étude a nécessité l'utilisation de deux bases de données. Les entreprises s'étant placées sous les procédures d'insolvabilité déposent les différents dossiers (évolution de l'encaisse, liste des créanciers, etc.) auprès des autorités compétentes. Le registre de la LACC a permis de réaliser les études de cas. La base de données contenant les dossiers des entreprises s'étant placées sous la LFI a permis de mesurer les pertes sous la LFI et déterminer les déterminants du taux de pertes.

Les bases de données sont détaillées dans ci-dessous.

L'exploration du registre de la LACC permet d'avoir un aperçu global d'une base de données regroupant les différentes procédures sous la LACC. Aussi elle est un premier élément de compréhension des procédures sous la LACC, car elle recense des dossiers d'entreprises de différentes tailles, de différents secteurs d'activité et de différentes provinces. L'élaboration et la mise sur pied par le bureau du surintendant des faillites du registre de la LACC en 2009 permettent d'avoir accès à toutes les procédures en vertu de la LACC. Cette base de données devient une source d'information pour les professionnels en matière d'insolvabilité, les gouvernants, les entreprises. Pour les professeurs et les chercheurs, cette centralisation des données est un point de départ non négligeable pour toute étude sous la LACC. Sarra(2006) dans une étude nous montre comment répertorier et lire un dossier de la LACC. Fort de cette expérience, on peut effectuer des recherches particulières pour comprendre les aspects qualitatifs et quantitatifs des différents dossiers contenus dans le registre. L'exploration du registre de la LACC est aussi un travail permettant de détecter les points forts de la base de données, mais surtout de donner un Fed back à Industrie Canada afin que des améliorations puissent être apportées pour une meilleure efficacité des recherches.

3.3.1 Le registre de la LACC

3.3.1.1 Description du registre de la LACC

Le rapport sur la mise en application de la loi sur la faillite et l'insolvabilité et de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies de septembre 2002 révélait qu'il était difficile de mesurer de manière globale les résultats des procédures sous la LACC. En effet les dossiers étaient éparpillés dans les différents tribunaux et il était quasiment impossible de mesurer l'impact des procédures en vertu de la LACC sur l'économie canadienne. En effet comme nous le rappelle Papillon : « Autrefois pour réaliser des études on devait parcourir les tribunaux avec une photocopieuse et copier les documents ». Ainsi essayer de faire une étude devenait difficile, long et coûteux. Et on n'était pas toujours certain d'avoir accès à toutes les informations dont on avait besoin. Aussi au vu de la hausse du nombre des dossiers déposés en vertu de la LACC, le

rapport recommandait de mettre sur pied un mécanisme de surveillance. Ce mécanisme de surveillance pourrait

- établir un registre public au niveau national.
- Prévoir des mécanismes de traitement des plaintes.
- Conférer des mécanismes de traitement des plaintes.
- Conférer le pouvoir d'intervenir dans toute procédure en vertu de la LACC devant le tribunal, de façon similaire aux pouvoirs conférés en vertu du paragraphe 56(4) de la LFI.
- Stipuler que seuls les détenteurs d'une licence de syndic peuvent agir à titre de contrôleur.

Ainsi depuis 2002, les professionnels ont compris l'importance de la mise sur pied d'un régime public au niveau national.

À la suite des recommandations du comité sénatorial, une base de données qui répertorie les entreprises initiant une procédure LACC devait être mise sur pied. Cette base de données centralise les dossiers sur toute l'étendue du territoire canadien. Le 18 septembre 2009, cette base de données a vu le jour. C'est le registre de la LACC. La mise sur pied de la base de données constitue une étape importante dans l'objectif de transparence et d'accès centralisé aux différentes procédures entamées sous la LACC. Cette base de données peut permettre de réaliser d'importantes études sur toute l'étendue du territoire canadien et effectuer des comparaisons intersectorielles.

Les dossiers sont ajoutés progressivement dans les deux jours ouvrables suivant le dépôt de l'ordonnance initiale devant le tribunal. Les documents peuvent être déposés au moyen d'un système de dépôt en ligne. Depuis sa mise en place, le registre de la LACC est consultable de manière gratuite.

Pour un meilleur suivi des dossiers, pour des questions particulières, il existe l'équipe de la LACC qu'on contacte par téléphone/télécopieur, par courriel ou par la poste.

Tableau 1 Répartition des dossiers sous la LACC en fonction des provinces ou territoires de dépôt et les années de dépôt des dossiers

Provinces	2009 ¹	2010	2011	2012	20 132	Totaux
Ile du Prince-Édouard	0	1	0	0	0	1
Saskatchewan	1	0	0	0	0	1
Manitoba	0	0	0	2	0	2
Québec	3	8	11	4	2	28
Ontario	8	12	10	17	6	53
Colombie-Britannique	0	4	13	7	0	24
Nouvelle Écosse	0	0	2	1	0	3
Alberta	3	7	6	12	3	31
Nouveau Brunswick	0	1	1	1	0	3
Terre neuve et Labrador	0	0	0	0	0	0
Territoires du Nord-Ouest	0	0	0	0	0	0
Yukon	0	0	0	0	0	0
Nunavut	0	0	0	0	0	0
Totaux	15	33	43	44	11	146

1 Les dossiers déposés à partir du 18 septembre jusqu'au 31 décembre 2009

2 Les dossiers déposés du 1^{er} janvier 2013 jusqu'au 14 mai 2013

Du 18 septembre 2009 au 14 mai 2013, 146 dossiers ont été déposés en vertu de la LACC et ont été enregistrés dans le registre de la LACC. (Voir tableau 1)

Les années 2011 et 2012 sont les années où il y a le plus grand nombre de dépôt. L'Ontario reste la province où le nombre de dossiers sous la LACC est le plus élevé (53 dossiers soit environ 36 % du nombre de dépôts totaux).

Les sommes en jeu lors des processus sous la LACC sont très élevées (tableau 2). Ainsi l'année 2010 est l'année où les dettes totales sont les plus élevées. Elles s'élèvent à 30 588,530 millions de dollars. Paradoxalement, c'est la seule année où les actifs totaux étaient plus élevés que les dettes totales (comparativement à 2009, 2011, 2012 et 2013). Au vu de ces chiffres, les actifs ne pourront pas couvrir les créances (sauf en 2010), ce qui implique des pertes des créanciers en cas de vente des actifs.

Tableau 2 Valeur totale des dettes et des actifs des entreprises placées sous la LACC

	20 091	2010	2011	2012	20 132
Dettes totales en millions de dollars	6776,7	30 588,530	9018,056	12 569,471	404,649
Actifs totaux en millions de dollars	6197,1	32 614,660	6565,941	10 768,909	350,992

Sources : Tableau réalisé à l'aide des données extraites des statistiques du BSF

1 Le quatrième trimestre 2009

2 Le premier trimestre 2013

Les dossiers du registre de la LACC contiennent les noms des différentes entreprises débitrices et leurs coordonnées, le tribunal où la procédure se déroule. La loi mentionne l'obligation que les dossiers du débiteur contiennent ses différents états financiers. Le registre comprend également les décisions rendues par la cour durant les procédures pour chaque entreprise, les rapports du contrôleur qui permettent de suivre l'avancée de la procédure, le plan de réorganisation, la décision des créanciers concernant le plan de réorganisation et tous les autres documents utilisés durant la procédure. Le plan de réorganisation comprend les termes de la réorganisation (dividende, implantation du plan, etc.). Vu que le plan n'est effectif que lorsqu'il est accepté et homologué par la cour, les dividendes de réorganisation ou de faillite seront effectifs lorsque la procédure est terminée, ce qui représente 34 % du nombre des dossiers totaux déposés sous la LACC.

Les dividendes de restructuration ne sont disponibles que pour les entreprises dont les procédures de restructuration ont été achevées. Ainsi comme notre étude a pour objectif de mesurer les pertes des sources de financement, seules les entreprises dont les procédures sont terminées au 14 mai 2013 peuvent servir à notre étude. Au 14 mai 2013, les procédures de 51 entreprises étaient achevées.

3.3.1.2 Les limites du registre de la LACC

Malgré la présence de certaines données et une description des différentes procédures entamées par les entreprises sous la LACC, le registre est perfectible. En effet

- plusieurs documents contenus dans les rapports des procédures sont scellés, ce qui empêche l'accès à des informations utiles pour réaliser des études. Des messages envoyés à des contrôleurs pour accéder à ces informations sont restés sans réponse. Des liens (site internet) pour avoir accès à la procédure et les différents documents de certaines procédures d'entreprises sont invisibles. Le BSF doit s'assurer que les différents contrôleurs laissent disponibles les

documents relatifs aux différents dossiers dont ils ont eu la charge disponible pour consultation.

- Le lien pour accéder à la procédure de l'entreprise « Bruce R Smith and John Smith and Land Inc. » nous renvoie à la procédure de l'entreprise « Canwest Global Communications Corp. ».
- Les procédures entamées sous d'autres juridictions, les procédures transfrontalières ne sont pas toujours visibles. On a juste accès aux ordonnances de reconnaissance émises par les tribunaux canadiens lorsque les procédures sont entamées à l'étranger.
- Les secteurs d'activité de chaque entreprise, le nombre d'employés et le type d'entreprise ne sont pas affichés ou inscrits sur la page d'accueil de chaque procédure. Il devient alors difficile de ranger les entreprises dans un secteur d'activité particulier et réaliser une étude spécifique. Chaque chercheur peut en fonction de certaines considérations décider de ranger une entreprise dans un secteur d'activité particulier.

3.3.2 La base de données de la LFI

La base de données recense toutes les entreprises qui ont entamé une procédure de proposition commerciale sous la LFI de 1995 à 2007. La base de données comporte 15 237 entreprises réparties entre entreprises individuelles ou entreprises corporatives.

Papillon(2009) dans une étude intitulée « Analyse de la sélection des entreprises initiant une procédure de proposition selon la loi sur les faillites et l'insolvabilité a utilisé cette base de données ». L'objectif de sa recherche était de faire une évaluation du processus de sélection des entreprises initiant une procédure de proposition. Plus spécifiquement, dans le langage de la théorie, elle s'intéressait à l'efficacité informationnelle du mécanisme de sélection des entreprises en difficulté entrant dans une procédure de proposition et, deuxièmement, à la compatibilité des incitations des agents économiques impliqués, plus spécifiquement les syndicats, avec l'atteinte de cette efficacité. Ainsi selon

ses objectifs poursuivis, Papillon a utilisé certaines variables de la base donnée. Plusieurs variables utilisées par Papillon sont nécessaires dans notre étude.

La description générale de la base de données s'appuie en grande partie sur la description faite par Papillon (2009).

L'annexe 4 présente la répartition des entreprises par années et par type d'entreprises. La majorité des entreprises sont des entreprises corporatives. Il y a une variation du nombre de dossiers d'année en année, 4 oscillant entre 876 en et 1406 en 2002.

L'annexe 5 présente la répartition des dossiers par bureaux de dépôt des dossiers. Le plus grand nombre de dossiers a été déposé dans la Province du Québec. Le nombre de dossiers déposés à Montréal se chiffre à 3507(23%). 2756 (18,1%) dossiers ont été déposés à Québec. Toronto a reçu 1428 dossiers (9,4%). Le bureau ayant reçu le moins de dossiers est celui de Saskatoon (168 dossiers).

Les annexes 6 et 7 présentent une évolution de la répartition des dossiers par secteur d'activité. Le système de classification des industries en Amérique du Nord a été utilisé pour classer les entreprises. Pour les corporations, le secteur du commerce de détail avec 1416 a le plus grand nombre de dossiers. Il représente 15,5% des dossiers des corporations. Concernant les entreprises individuelles, le secteur qui recense le plus de dossiers est celui de la construction (760 dossiers)

Concernant l'actif, Papillon (2009) indique que l'actif moyen des corporations est supérieur à celui des entreprises individuelles. La médiane de l'actif se situe cependant à 113 286 dollars pour les entreprises individuelles et à 85 000 dollars pour les corporations. Pour le passif, la valeur moyenne indique que les corporations sont plus endettées que les entreprises individuelles. Aussi le passif permet d'avoir une approximation de la taille de l'entreprise. Les frais chargés par les syndicats sont généralement reliés avec au passif de l'entreprise.

Plusieurs autres variables sont présentes dans la base donnée. On a un aperçu du mode d'entrée de la procédure, qui peut se faire en faisant une proposition aux créanciers ou en déposant un avis annonçant l'intention d'en faire une dans un proche avenir, les catégories de cheminement de la procédure, le résultat de la procédure. Le résultat de la procédure était une variable binaire. 1 pour réussite et 0 pour échec, à une étape ou l'autre de la procédure.

Cette étude ayant pour but la mesure des pertes des sources de financement externes, nous avons utilisé un certain nombre de variables qui nous semblent pertinentes.

Pour atteindre les objectifs de cette recherche, certaines conditions de qualité et de cohérence des données financières sont adoptées. Ces conditions sont au nombre de trois. Dans la base de données, plusieurs entreprises avaient des passifs inférieurs à 1000 \$. L'échantillon utilisé dans cette étude est composé d'entreprises dont le passif est supérieur ou égal à 1000 \$. La condition relative au passif supérieur à 1000 \$ a été introduite pour éliminer les dossiers dans lesquels l'information est incomplète ou peu fiable.

Une deuxième variable dans la base est le dividende. Seules les entreprises dont la valeur du dividende est connue sont incluses dans l'échantillon. La connaissance du dividende est indispensable dans la mesure des pertes, et confirme que la procédure, à toutes fins pratiques, est complétée. Nous avons considéré que c'était préférable de s'en remettre à ce critère, afin de retenir un plus grand nombre de dossiers, qu'à l'indicateur de dossier « ouvert » ou « fermé », une courte exploration de la base ayant révélé que 383 dossiers ont une valeur de dividende sans être fermé; cela est vraisemblablement dû au délai administratif d'indication de fermeture (pas encore signifié par l'agent administratif).

La troisième variable est le rapport entre l'actif et le dividende. Seulement les entreprises dont le montant de l'actif est supérieur au dividende font partie de l'échantillon. Comme nous le rappelle Guo et al (2009), la somme recouvrée dépend de

la valeur de l'actif de la firme. Lors des procédures d'insolvabilité, l'actif perd progressivement de sa valeur ou la valeur de vente des actifs est inférieure à sa valeur de départ (Exemple vente rapide et à rabais des actifs). La valeur de l'actif en fin de procédure est inférieure à sa valeur en début de procédure. Le dividende est intimement lié à la valeur de l'actif en fin de procédure donc sa valeur doit être inférieure à celle de l'actif de début. Une variable appelée « Actifdividende » fut calculée. Seules les entreprises dont la valeur « Actifdividende » est supérieure ou égale à zéro sont incluses dans notre échantillon. Cette variable correspond à l'actif moins le dividende.

Selon les trois critères considérés plus haut (passif supérieur ou égal à 1000 dollars, montant du dividende connu et actif supérieur au dividende) l'échantillon retenu comprend 9722 entreprises parmi les 15237 entreprises contenues dans la base.

Le tableau 3 présente la répartition des dossiers remplissant les trois critères de sélection en fonction du type d'entreprise. 34,6 % des entreprises sont des entreprises individuelles. 65,4 % sont des entreprises corporatives.

Il est intéressant de faire une ventilation en considérant la province de Québec et les autres provinces du Canada hors Québec. En effet la fiscalité relative aux entreprises est différente dans la province du Québec par rapport aux autres provinces canadiennes, créant des incitations différentes pour l'entreprise individuelle de s'incorporer. Une ventilation du type d'entreprise entre la province du Québec et les autres provinces du Canada nous permet d'avoir des proportions différentes. 51,8 % des entreprises sont situées dans la Province de Québec contre 48,2 % pour les autres provinces du Canada. Dans la province de Québec, 83,8 % sont des entreprises corporatives. 16,2 % des entreprises sont des entreprises individuelles. Dans les autres provinces du Canada hors le Québec, 45,7 % des entreprises sont des entreprises corporatives. 54,3 % sont des entreprises individuelles.

Tableau 3 Nombre d'entreprises individuelles et des corporations remplissant les trois critères de fiabilité et ayant initié une procédure sous la LFI DE 1995 à 2007¹¹

		Effectifs	Pourcentage
Valide	Corp	6360	65,4
	E.I.	3360	34,6
	Total	9720	100
Manquante	Système manquant	1	0
Total		9721	100

Le tableau 4 présente la répartition des dossiers remplissant les trois critères de sélection par années d'ouverture.

Nous remarquons une fluctuation du nombre de dossiers par années. Les années qui recensent le plus grand nombre de dossiers sont les années 1999, 2000, 2001 et 2002. L'année 2001 est celle qui recense le maximum de dossiers (1029). En 2002 nous recensons 1012 dossiers. Cela peut s'expliquer par les conséquences de crise économique due à la bulle internet. Ainsi durant cette période plusieurs grandes entreprises à travers le monde ont fait faillite. On a aussi les attentats aux États unis en 2001 qui ont entraîné un ralentissement économique. Au Canada, la croissance du PIB passe de 5,2 en 2000 à 1,8 en 2001 (Données Banque Mondiale¹²). En 2002, on assiste à une remontée du PIB.

¹¹ Le tableau a été réalisé avec SPSS en tenant compte des trois critères de fiabilité énoncés plus haut.

¹² <http://donnees.banquemondiale.org/indicateur/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=2>

Tableau 4 Nombre d'entreprises sélectionnées selon l'année de début de la procédure

Année	Effectifs	Pourcentage
1995	644	6,6
1996	814	8,4
1997	801	8,2
1998	792	8,1
1999	921	9,5
2000	987	10,2
2001	1029	10,6
2002	1012	10,4
2003	886	9,1
2004	753	7,7
2005	571	5,9
2006	365	3,8
2007	146	1,5
Total	9721	100

Le tableau 5 présente l'issue de la procédure. 59 % se sont terminés par un échec. 36,4 % des dossiers se sont terminés par une réussite (une restructuration). 383 dossiers portent la mention « en cours ». Comme spécifiée plus haut, la mention en cours signifie que le dossier se trouve sur la table de l'agent administratif et qu'il doit juste marquer la mention fermée pour que le dossier soit fermé. L'échec signifie que le dossier n'a pas franchi toutes les différentes étapes et s'est achevé par une liquidation.

Tableau 5 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le résultat de la procédure

	Effectifs	Pourcentage

Valide	Échec	5799	59,7
	En cours	383	3,9
	Réussi	3539	36,4
	Total	9721	100

Le tableau 6 nous présente la répartition des dossiers par province d'ouverture. La province du Québec représente plus de la moitié des dossiers (51,8 %). L'Ontario est la seconde province contenant le plus grand nombre de dossiers (21,3 %).

Tableau 6 Nombre d'entreprises sélectionnées selon la province d'ouverture de la procédure

		Effectifs	Pourcentage
Valide	ALB	1098	11,3
	BC	809	8,3
	IPE	12	0,1
	MAN	97	1
	N-B	165	1,7
	N-E	195	2
	ON	2067	21,3
	QC	5040	51,8
	SASK	214	2,2
	T-N	24	0,2
	Total	9721	100

Le tableaux 7 et 8 présentent la répartition des dossiers selon le bureau d'ouverture de la procédure et le secteur géographique. La province de Québec a trois bureaux du BSF. Le bureau contenant le plus de dossiers est celui de Montréal (24 %) suivi de celui de Québec (21,6 %). Le bureau de Toronto a reçu 7,4 % des dossiers. Aussi nous avons divisé l'ensemble du Canada en quatre zones géographiques afin de voir la proportion de dossiers dans les grandes villes comparativement aux villes de petite taille. Nous avons reparti les dossiers en quatre grands secteurs géographiques. Cette répartition a été utilisée par Papillon dans son étude avec cette base de données. Montréal et Toronto sont considérés comme les secteurs « centre » et les autres bureaux sont considérés comme les bureaux périphériques. Montréal est considéré comme secteur « centre Province du Québec » Toronto est le secteur « Centre Canada Hors Québec » les autres bureaux de la province de Québec sont le secteur « Périphérique province d Québec ». Les autres bureaux à l'extérieur de la province du Québec sont le secteur « périphérique Canada hors Québec »

Le secteur « Centre Province de Québec » a reçu 24 % des dossiers. Le secteur Centre Canada hors de la province de Québec a reçu 7,4 % des dossiers.

Le secteur «Périphérique Province du Québec a reçu 23,7 % des dossiers tandis que le secteur « Périphérie Canada hors Québec » a reçu 48 % des dossiers.

Tableau 7 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le BSF

		Effectifs	Pourcentage
	Calgary	585	6,0
	Edmonton	513	5,3

Valide	Halifax	396	4,1
	Hamilton	478	4,9
	London	288	3,0
	Montréal	2336	24,0
	Ottawa	965	9,9
	Québec	2100	21,6
	Regina	109	1,1
	Saskatoon	105	1,1
	Sherbrooke	204	2,1
	Toronto	723	7,4
	Vancouver	809	8,3
	Winnipeg	110	1,1
	Total	9721	100,0

Tableau 8 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le secteur géographique

		Effectifs	Pourcentage
Valide	Centre Can HQ	723	7,4
	Centre Prov Quebec	2336	24,0
	Periph Can HQ	4358	44,8
	Perph Prov Qc	2304	23,7
	Total	9721	100,0

Le tableau 9 présente la répartition des dossiers selon le secteur d'activité. Nous utilisons le système de classification des industries en Amérique du Nord (SCIAN) pour désigner les différents secteurs d'activités. Le secteur d'activité contenant le plus grand nombre de dossiers est celui du commerce de détail. Ce secteur représente 13,9 % du nombre total des dossiers de l'échantillon. Le secteur de la fabrication représente 13 % du nombre de dossiers. Les secteurs de la construction et de l'hébergement représentent respectivement 11,7 % et 10,7 %. Une comparaison rapide entre la proportion de dossiers par secteur d'activité et la part de chaque secteur dans le PIB du Canada permet de faire certains constats¹³. La proportion de dossiers du secteur de la fabrication est sensiblement équivalente à la part du secteur dans le PIB en 2007. Le secteur du commerce de détail a le plus grand nombre de dossiers insolubles dans l'échantillon alors qu'il ne représente que 5 % du PIB. Cela peut s'expliquer par le grand nombre d'entreprises de commerce de détail dans l'économie du Canada. Le secteur de

¹³ Les données relatives au PIB de chaque secteur d'activité dans le PIB canadien sont disponibles sur le site d'Industrie Canada

l'hébergement et de la restauration regroupe un grand nombre d'entreprises dans l'économie.

Tableau 9 Nombre d'entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité (SCIAN)

	Effectifs	Pourcentage
Valide	Administrations publiques	,3
	Agriculture, foresterie, pêche et chasse	3,7
	Arts, spectacles et loisirs	2,4
	Autres services, sauf les administrations publiques	5,6
	Commerce de détail	13,9
	Commerce de gros	7,0
	Construction	11,7
	Extraction minière et extraction de pétrole et de gaz	,7
	Fabrication	13,0
	Finance et assurances	1,5

Gestion de sociétés et d'entreprises	70	,7
Hébergement et services de restauration	1036	10,7
Industrie de l'information et industrie culturelle	295	3,0
Services administratifs, de soutien, des déchets et d'assainis	454	4,7
Services d'enseignement	40	,4
Services immobiliers et services de location et de location à bail	324	3,3
Services professionnels, scientifiques et techniques	776	8,0
Services publics	13	,1
Soins de santé et assistance sociale	325	3,3
Transport et entreposage	567	5,8
Total	9721	100,0

Aux fins de la recherche, des variables supplémentaires ont été calculées. Il s'agit de « Duréeprocédure », et « TauxEndettement ».

La variable « Duréeprocédure » mesure la durée en année de la procédure. Elle correspond à la différence en année entre la date de fermeture de la procédure et la date d'ouverture de la procédure. Ensuite à partir de cette variable calculée, nous avons attribué différents codes. « 1 » représente une durée de procédure inférieure à un an. « 2 » représente une durée de procédure supérieure à deux ans et ainsi de suite. 99 correspond à une durée de procédure inconnue. Le tableau 10 présente la répartition des dossiers en fonction de la durée de la procédure. On remarque que la majorité des dossiers se situent entre une année et cinq années de durée de procédure. D'après le tableau 10, on constate que 22 % des dossiers ont eu une durée de procédure supérieure deux ans années et ainsi de suite. Peu de dossiers ont des durées égales ou supérieures à 9 ans.

Tableau 10 Nombre d'entreprises sélectionnées selon la durée de la procédure

		Effectifs	Pourcentage
Valide	1	160	1,6
	2	1373	14,1
	3	2149	22,1
	4	1690	17,4
	5	1260	13
	6	795	8,2
	7	509	5,2
	8	308	3,2
	9	172	1,8
	10	107	1,1
	11	58	0,6
	12	50	0,5
	13	25	0,3
	14	6	0,1
	99	1059	10,9
	Total	9721	100

« Taux d'endettement » a été calculé en faisant le rapport passif/actif. C'est un ratio de structure financière de l'entreprise appliqué ici à l'entreprise insolvable. Nous avons calculé l'endettement afin de voir son évolution.

La majorité des entreprises a un passif inférieur à 5 millions de dollars (95 %). Cela peut s'expliquer par le fait qu'il existe une législation qui traite uniquement des entreprises insolubles dont la dette est supérieure à 5 millions, c'est la LACC.

Le tableau 11 présente un récapitulatif du passif, de l'actif, du dividende et des dépenses totales. L'actif moyen est d'environ 574337 \$. L'actif médian est 150000 \$. Cette différence s'explique par le fait la valeur de l'actif pour certaines entreprises était faible ou égal à zéro. Ainsi lors des débuts des procédures, certains actifs peuvent être mal évalués ou jugés nuls. Des erreurs d'écritures peuvent aussi expliquer ces données.

Le passif moyen est 1 393 535 \$. Le passif médian est 383 077 \$. Les dépenses totales lors des procédures s'élèvent à 51609 \$ et le dividende moyen est 45 960 \$. Le dividende médian est 2105.

Tableau 11 Statistiques descriptives de l'actif, le passif, les dépenses totales, le dividende pour les entreprises sélectionnées

		actif	pass	depot	divid
N	Valide	9721	9721	9721	9721
	Manquante	0	0	0	0
Moyenne		574 337	1 393 535	51 609	45 960
Médiane		150 000	383 077	10 620	2105
Écart-type		2 494 789	5 196 743	293 793	247 987
Minimum		0	1000	0	0
Maximum		138 095 941	230 698 938	15 548 649	12 957 620

Comme nous le montre le tableau 12, on constate que l'actif moyen est moins élevé dans les entreprises individuelles (235 398 \$) que dans les entreprises corporatives (753 490 \$). L'actif médian pour les entreprises individuelles sélectionnées est supérieur

à l'actif médian de la base de données. Pour les entreprises corporatives, l'actif médian des entreprises sélectionnées est supérieur à l'actif de la base de données. Si nous considérons la valeur de l'actif comme critère de mesure de la taille, nous pouvons dire que les entreprises corporatives sont plus grandes que les entreprises individuelles.

Tableau 12 Statistiques descriptives de l'actif pour les entreprises sélectionnées selon le type d'entreprise

Types d'entreprises	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Corp	753 490	145 000	3 041 927	0	1,38E+08
E.I.	235 398	153 100	562 998	0	1,37E+07

Le tableau 13 présente la répartition du montant d'actif selon le secteur d'activité. Le secteur d'activité ayant le plus grand niveau d'actif moyen est celui de la gestion des sociétés avec un actif moyen qui s'élève à 2527202 \$. Le second secteur est celui de l'extraction minière. Le secteur d'activité ayant le niveau d'actif le moins élevé est celui de l'hébergement et de la restauration avec le montant de l'actif qui s'élève à 221 103 \$. Dans le secteur de la fabrication, l'actif moyen est 1031016 \$. Cependant lorsque nous regardons la médiane au niveau de l'actif, on constate que le secteur de la gestion n'a pas l'actif médian le plus élevé. Selon la médiane le secteur possédant l'actif le plus élevé est celui de l'industrie suivie du secteur du transport et de l'extraction. Cela est conforme à nos intuitions, car ces trois secteurs nécessitent des investissements lourds (exemple : construction d'usines). Le secteur d'activité dont la valeur de l'actif médian est le moins élevée est celui des finances. On remarque que le secteur de la gestion d'entreprise qui possède la proportion la plus élevée d'entreprises corporatives(85 %) a l'un des actifs moyens les plus élevés.

Tableau 13 Statistiques descriptives de l'actif pour les entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Administ	366 658	156 356	655 015	0	2,57E+06
Agricult	731 880	226 250	1 600 138	0	1,43E+07
Arts, sp	556 351	127 550	2 310 472	0	3,00E+07
Autres s	381 494	111 000	2 288 728	0	4,95E+07
Commerce	615 503	150 000	2 504 944	0	5,53E+07
Construc	447 574	147 009	1 608 996	0	4,00E+07
Extracti	1 411 700	260 416	6 997 489	0	5,95E+07
Fabricat	1 031 016	251 347	2 923 958	0	3,80E+07
Finance	490 905	116 750	1 828 802	0	1,70E+07
Gestion	2 527 202	42 375	16 573 064	0	1,38E+08
Hébergem	221 103	75 250	855 727	0	2,34E+07
Industri	507 115	137 000	1 180 084	0	1,01E+07

Services	493 451	152 770	1 346 836	0	2,27E+07
Soins de	312 275	204 575	352 939	0	2,40E+06
Transpor	500 310	162 500	1 415 749	0	1,50E+07

Le tableau 14 présente le taux d'endettement selon le secteur d'activité. Comme énoncé plus haut, le taux d'endettement est obtenu en faisant le rapport passif sur actif. Dans notre échantillon, le secteur d'activité ayant le taux d'endettement moyen le moins élevé est celui de l'agriculture. Cependant comme indiqué plus haut, la présence de certaines entreprises dont l'actif a été souvent mal évalué peut avoir modifié les valeurs. Nous utiliserons la médiane pour comparer le taux d'endettement entre les différents secteurs d'activité, car la médiane est moins sensible aux valeurs extrêmes. En considérant la médiane, le secteur d'activité ayant le taux d'endettement le plus élevé est celui de la gestion d'entreprises. Ce secteur est celui qui possède la plus grande proportion d'entreprises corporatives. Son actif médian est 156 356 \$.

Tableau 14 Statistiques descriptives du taux d'endettement des entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité

Secteurs d'activités	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Administration	44,6751	2,2728	185,85909	,39	1001,00
Agriculture	5,6634	1,8896	24,29955	,27	360,93
Arts, spectacles	2692,0496	2,5250	38 872,01614	,19	571 339,00
Autres services	16 047,5535	2,2311	304 830,16913	,12	6,85E+06
Commerce	11 057,0416	2,3250	212 689,40752	,18	7,71E+06
Construc	1587,5651	2,0106	35 927,73898	,08	1,13E+06
Extracti	41,8196	1,5342	297,18881	,67	2483,42
Fabricat	9401,3460	2,3200	149 681,39830	,15	3,65E+06
Finance	38,1429	2,8155	160,94246	,31	1001,00
Gestion	149,2562	2,9605	330,95747	,07	1001,00
Hébergem	2189,2708	2,8818	43 455,29656	,06	1,27E+06
Industri	1835,8904	2,7366	29 137,07688	,36	476 140,00

Services	2049,9332	2,3128	39 001,89240	,04	977 924,38
Soins de santé	161,1362	1,9015	2799,52934	,25	50 240,33
Transport et entreposage	599,2793	1,9680	12 919,71720	,01	299 534,00

**CHAPITRE 4 LA LACC ET LES PERTES DES SOURCES DE CRÉDIT ET DE
FINANCEMENT EXTERNE, ÉTUDES DE CAS.**

4.1 La loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies(LACC)

La LACC est une loi introduite en 1913. On parle d'arrangement, car elle a permis de faciliter les accords entre une entreprise débitrice et ses créanciers et ce sous la supervision du tribunal. Les procédures débutent par l'émission par la cour d'une ordonnance initiale. Une entreprise débitrice ne peut avoir recours à la LACC que lorsque sa dette est supérieure à cinq millions de dollars (art3 LACC). La LACC a pour objectifs de permettre aux entreprises de réduire leurs endettements, poursuivre leurs activités, suspendre les poursuites des créanciers tout au long de la procédure. Les principaux acteurs sont le tribunal, la compagnie débitrice, les créanciers, le surintendant des faillites et le syndic agissant comme contrôleur.

Un plan d'arrangement est proposé aux créanciers. Ce plan explique comment et dans quelle proportion l'entreprise compte rembourser ses dettes ou/et comment elle prévoit restructurer ses affaires. L'entreprise est aidée par le contrôleur pour la rédaction du plan et le suivi des affaires pendant la procédure. Le plan proposé est soumis à l'assemblée des créanciers pour votation. Un vote en faveur du plan signifie que les créanciers seront remboursés conformément aux modalités du plan. En cas de rejet du plan, la protection contre les créanciers est généralement levée.

Le plan doit être homologué par le tribunal pour entrer en vigueur.

La partie IV de la LACC traite de l'insolvabilité en contexte international.

Les législations sur l'insolvabilité peuvent avoir des effets anticipés (ex ante) et des effets directs (ex post) sur les différentes parties prenantes impliquées. Par exemple, si les créanciers s'estiment mal protégés en cas d'insolvabilité, ils peuvent refuser d'octroyer des prêts. Ainsi, les procédures d'insolvabilité sont dites efficaces ex post si elles clarifient pour toutes les parties prenantes les voies à suivre dès que le débiteur est insolvable. Une telle procédure doit préciser les droits et devoirs des créanciers et des différentes parties prenantes, permettre d'obtenir des informations justes sur la situation du débiteur clarifier les différentes étapes dès que l'entreprise est insolvable.

L'annexe 8 présente la LACC.

4.2 Études de cas

4.2.1 Mirazed Groupe

Le 4 mars 2011, une ordonnance initiale en vertu de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies a été émise à la demande du Groupe Mirazed.

Mirazed a été constitué le 10 février 2007 et œuvre dans le domaine de l'impression sérigraphique, notamment l'impression industrielle et la conception, le design, la fabrication et l'impression d'autocollants. Elle possède une expertise dans l'affichage commercial. Le groupe compte environ 130 employés et a son siège social au 3175 Boulevard Losch, Saint Hubert (Québec). Le Groupe Mirazed est l'un des plus grands imprimeurs spécialisés au Québec dans le domaine de la sérigraphie et de l'impression numérique grand format de matériel promotionnel et d'industrie.

4.2.1.1 Présentation du Groupe Mirazed

4.2.1.1.1 Structure corporative du Groupe Mirazed

Groupe Mirazed est issu d'un regroupement de quatre sociétés œuvrant dans le domaine de l'impression sérigraphique : Mirazed Inc. (Mirazed); Service Sérigraphique Professionnel S.S.P Inc. (S.S.P); Grand Format Inc. (Grand Format); 9183-1214 Québec Inc. (9183).

Mirazed a été constitué le 10 février 2007 et œuvre dans le domaine de l'impression sérigraphique, notamment l'impression industrielle et la conception, le design, la fabrication et l'impression d'autocollants. Elle possède une expertise dans l'affichage commercial. Elle a été constituée en vertu de la loi sur les sociétés par actions et est administrée par Claude St Martin.

SSP a été constituée le 14 mai 1986. Elle se spécialise dans la conception, le design et la fabrication d'imprimés sérigraphique numérique pour des fins promotionnelles. Elle est

constituée en vertu de la loi sur les compagnies partie 1A et est administrée par Claude St Martin. SSP avait entamé une restructuration financière selon la LFI et Mirazed avait fait la promesse d'acquiescer SSP si la restructuration se menait à bien à travers une proposition concordataire. C'est ainsi que Mirazed a acquis SSP en octobre 2010.

Grand Format a été constitué le 10 février 1999. Elle se spécialise dans la conception et l'impression pour des fins promotionnelles. Elle est constituée en vertu de la loi sur les sociétés par actions et son administrateur est Claude St Martin. Mirazed a acquis Grand Format en septembre 2010.

9183 a été constitué le 25 mai 2007. C'est une entreprise de gestion immobilière ayant pour actif un immeuble situé au 3175 Boul. Losch, Saint Hubert (Québec). Elle est constituée en vertu de la loi sur les compagnies partie 1A. Dans le cadre de l'acquisition de SSP par Mirazed, 9183 a changé de contrôle pour s'adjoindre d'autres actionnaires. Cet immeuble est le siège du groupe Mirazed.

Les parts de Mirazed se répartissent comme suit.

- 45,2 % appartiennent à Claude St Marin.
- 24,8 % appartiennent à Fiducie Poisson
- 20 % au Capital Régional et coopératif Desjardins.
- 10 % appartiennent à FIER Asbestos

Grand Format et SSP sont des filiales détenues à 100 % par Mirazed.

Concernant 9183-1214 Québec Inc., les parts se répartissent comme suit:

- 35 % fonds Régional Solidarité Montérégie.
- 32,5 % fiducie familiale Claude St Martin
- 32,5 % Fiducie Poisson 2008

4.2.1.1.2 Analyse de la situation financière et commerciale du Groupe Mirazed

Les résultats et les bilans de Mirazed, SSP et Grand Format sont consolidés. En effet plusieurs infrastructures sont utilisées de manière commune par chaque compagnie du groupe et le mécanisme de gestion est commun. Il serait alors difficile d'imputer de manière exacte les activités communes à chaque entité du groupe.

Une analyse du résultat et du bilan permet de comprendre que le groupe traversait des difficultés. Ainsi,

- Les revenus sont en baisse. Ces baisses sont dues à la perte de clientèle occasionnée par des délais de livraison non respectés, des problèmes de qualité et le départ de représentants importants. Ces événements sont attribuables aux difficultés rencontrées lors de l'acquisition des autres entreprises et le départ de trois représentants importants
- Les frais d'exploitation sont très élevés et cela est en partie attribuable aux frais financiers et à la baisse de qualité qui nécessite des doubles impressions

De manière globale le groupe dans son ensemble est déficitaire (sauf 9183¹⁴). Une partie de ce déficit est attribuable aux frais de déménagement et d'acquisition de SSP et Grand Format. Les pertes au 31 décembre 2010 sont d'environ 1,5 million de dollars.

Concernant le bilan, le rapport du contrôleur indique :

- le fonds de roulement est largement déficitaire
- Le niveau d'endettement est élevé, l'absence de capitaux propres et une absence d'équité vue que tous les actifs ont été cédés en garantie.
- L'entreprise a de nombreux engagements hors bilans résultants des contrats de location.

¹⁴ 9183 est une des 4 entités qui forment le groupe Mirazed. C'est une entreprise de gestion immobilière dont le principal actif est un immeuble qui constitue le siège du Groupe Mirazed. Lorsque Mirazed Inc (une des entreprises du Groupe Mirazed) a acquis SSP et Grand Format, plusieurs dépenses en frais de déménagement ont été effectuées pour permettre aux différentes entités d'être à une seule et même adresse.

- Des montants importants en immobilisations pour Mirazed, Grand Format et SSP associés à l'acquisition d'équipements d'impression. C'est le reflet des sociétés de secteur d'activité.

Les bilans des entreprises sont difficilement dissociables, car plusieurs équipements sont utilisés de manière commune par chacune des entreprises du groupe et font l'objet de financement commun.

Au vu de l'analyse du bilan, il était difficile pour le groupe Mirazed de faire face à ses engagements au fur et à mesure. Il s'est alors placé sous la protection du tribunal le 04 mars 2011.

Il faut rappeler qu'il existe de multiples indicateurs de prédictions de faillite. La connaissance de ces indicateurs peut permettre aux entreprises qui connaissent progressivement des difficultés de prendre des mesures adéquates avant que surviennent la situation d'insolvabilité. Ces méthodes peuvent être regroupées en trois grandes catégories. Les modèles statistiques, les méthodes théoriques et les méthodes intelligence artificiel (artificially intelligent expert system model, AIES). La méthode statistique comprend les méthodes univariées, la méthode du discriminant, le modèle de probabilité linéaire... Le modèle théorique se base la théorie du risque de crédit. (JP Morgan's credit metrics, crédit suisse, etc.). Comme nous le rappelle Rahimipoor (2013), Altman fut parmi les premiers à utiliser l'analyse multivariée pour prédire la probabilité de défaut. De manière générale, le Z score développé par Altman est l'une des mesures les plus utilisées pour déterminer la probabilité de défaut.

Équation du modèle d'Altman (1966)

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5$$

Z : Score discriminant

X₁ : Fonds de roulement/ actif total

X₂ : Bénéfice non repartis / actif total

X₃ : Bénéfice avant impôts et intérêts / actif total

X_4 : Avoir des actionnaires/ passif total

X_5 : Ventes / actif total

Lorsque le score discriminant (Z) est inférieur à 1,81, l'entreprise présente une forte probabilité de défaillance. Lorsque Z est supérieur à 2,99, La probabilité de défaillance financière est faible. Lorsque z est compris entre 1,81 et 2,99 on dit que l'entreprise se trouve dans «une zone d'ignorance». Cette méthode est l'une des plus utilisée au niveau international. Cette méthode a réussi à classé dans 95% les entreprises une année avant la défaillance et dans 72% deux années avant la défaillance.

Dans le cas de Mirazed Groupe, nous avons calculé le Z score afin de voir si cet indicateur aurait pu être un bon indicateur de défaut de l'entreprise.

Z_1 la probabilité de défaillance de Mirazed, SSP et Grand Format. Z_2 représente la probabilité de défaillance de 9183-1214 Québec Inc. (9183).

$Z_1 = 0,7546$.

$Z_2 = -0,0272$

Le score du Z d'Altman indique que Mirazed, SSP et Grand Format est susceptible de faire faillite. Le Z d'Altman indique que 9183 est susceptible de faire faillite.

4.2.1.2 La procédure sous la LACC

Le 04 mars 2011, suite à la demande du groupe Mirazed, la Cour supérieure du Québec a émis une ordonnance initiale. Le choix de Raymond Chabot Inc. comme contrôleur a été entériné par la cour. En effet Raymond Chabot Inc. possède déjà une certaine expertise des activités de l'entreprise, car il fut responsable de l'analyse financière et économique du groupe ainsi que de la vérification des états financiers du groupe SSP pour l'exercice se terminant le 30 avril 2009. Dans un souci d'éthique (pour éviter les conflits d'intérêts), Raymond Chabot Inc. a informé la cour de son activité de vérificateur mentionnée ci-dessus.

4.2.1.2.1 Objectif du recours à la procédure sous la LACC.

L'entreprise s'est placée sous la LACC dans un souci de restructuration de ses affaires et de ses finances.

4.3.1.2.2 Les causes d'insolvabilité du Groupe Mirazed

Le contrôleur est d'avis que les causes de l'insolvabilité du Groupe Mirazed sont les mêmes qui ont entraîné ses difficultés financières. Les causes des difficultés financières ont été énoncées plus haut.

Dans le rapport du contrôleur pour l'émission de la demande initiale, des projections de l'évolution de l'encaisse furent établies. Ces projections ont été établies en considérant une hypothèse de continuation des activités de l'entreprise. La période de projection est de cinq semaines (du 4 mars au 02 Avril 2011). Il est mentionné que l'entreprise aura besoin d'un financement intérimaire. En effet d'après les hypothèses émises (maintien des activités et paiements sur réception des marchandises, mise à pied de 23 employés, résiliation de certains contrats pour lesquels les biens ne sont pas utilisés ou les coûts d'utilisation sont supérieurs aux revenus générés, les frais financiers limités au paiement des intérêts pour Desjardins), l'entreprise aura besoin d'avances bancaires comprises entre 1,8 million et 2,1 millions de dollars.

Comme la stipule le contrôleur, ce financement est indispensable pour la réussite de la restructuration, car en cas de liquidation, les pertes pour les créanciers seront élevées. Le contrôleur a recommandé le financement intérimaire au vu de sa nécessité dans la réussite de la restructuration et a demandé à la cour d'émettre une ordonnance favorable concernant le financement intérimaire en vertu de la LACC.

4.2.1.2.3 Le financement intérimaire

Avant la réforme de la LACC en 2009, le droit canadien ne disposait pas de textes encadrant le financement du débiteur exploitant. Les tribunaux canadiens ont beaucoup justifiés le recours de leur juridiction inhérente sous l'emprise de la LACC. Les juges

selon les perceptions de viabilité peuvent autoriser le financement du débiteur exploitant et dans certains cas accorder une priorité supérieure au nouveau créancier par rapport aux créanciers précédant. Cet accord de priorité supérieur bouleverse le rang des anciens créanciers qui avaient financé les activités de l'entreprise avant que celle-ci ne se place sous la LACC. Certains approuvent cette priorité du financement du débiteur exploitant car ces nouveaux bailleurs de fonds prennent des risques et leur financement est déterminant dans la réussite de la réorganisation. . Mentionné en 2003 dans le rapport sénatorial, les nouvelles dispositions de la LACC ont inscrit le financement intérimaire et son traitement dans les procédures de faillite. Cette disposition se situe dans l'article 11.2 de la LACC.

Le financement intérimaire affecte l'ordre de priorité des créanciers existants.

Mirazed avait besoin d'un prêteur intérimaire. . Ce prêt doit être garanti par une charge prioritaire (charge du prêteur intérimaire). Le financement intérimaire sera greffé d'une sureté jusqu'à concurrence d'un montant de sept cent cinquante mille dollars (cette hypothèque constituera la charge du prêteur temporaire). La charge du prêteur temporaire aura un rang prioritaire sur tous les actifs à l'exception des équipements financés par des hypothèques spécifiques où le rang aura second rang. Concernant les autres clauses du prêt intérimaire, l'intérêt est de 10 % et les frais sont de dix mille dollars.

Concernant l'incidence du prêt, comme mentionné plus haut, il aura une certaine priorité. Le contrôleur stipule qu'étant donné l'utilisation prévue du prêt, cette priorité n'aura pas une véritable incidence négative sur les autres créanciers (Rapport sur l'autorisation d'un financement intérimaire et de l'octroi d'une charge du 17 mars 2011). La présence du prêt peut permettre de mener à bien la restructuration et permettre ainsi aux créanciers d'obtenir des dividendes de restructuration. Si le prêt n'est pas autorisé, le Groupe Mirazed ira en faillite et les créanciers ne recevront aucun dividende.

Le financement intérimaire (DIP) intérimaire nécessaire s'élevait à de six cent mille dollars. Le principe du financement intérimaire a été cautionné par la cour.

Le Groupe Mirazed avec l'aide du contrôleur a rencontré différents intervenants dans les milieux financiers pour l'octroi du financement temporaire. Cependant les démarches se sont concentrées avec Desjardins considérant la nature du prêt et l'urgence de la situation. Desjardins est déjà «le prêteur naturel» du Groupe Mirazed.

Le montant total des créances des différentes catégories des créanciers sont celles rapportées au tableau 15.

Tableau 15 Créances de Mirazed

En milliers de dollars (non vérifiés)	Mirazed, SSP, Grand Format	9183
Fiducie présumée	8	0
Créancier garanti	6813	3152
Créanciers chirographaires (non garantis)	8191	1483
Totaux	15 012	4635

La somme en fiducie présumée est relative aux droits dus à la couronne. Les créances garanties incluent les créances garanties ordinaires. Les créanciers garantis ordinaires¹⁵ sont Investissement Québec, le Fonds de solidarité Montérégie, le Centre d'aide aux Entreprises du Val du St François et Fiducie Bernard Bolduc. Ainsi Desjardins, Banque National du Canada et Yves Poisson sont les créanciers garantis (Annexe 9, liste des créanciers garantis du Groupe Mirazed).

¹⁵ Les créances garanties ordinaires sont les créances dont les garanties ont été évaluées à zéro

Desjardins constitue le principal créancier de Mirazed, SSP et Grand Format. La Banque Nationale du Canada est le principal créancier garanti de 9183. Groupe Mirazed a aussi des créanciers garantis par des baux, crédits baux et réserves de priorité (Annexe 10).

Les créanciers chirographaires sont au nombre de 177 pour Mirazed, SSP et Grand Format. 9183 possède 2 créanciers chirographaires.

Certains créanciers sont à la fois des créanciers garantis et des créanciers non garantis. C'est le cas de Desjardins. Desjardins Capital Régional a financé les activités de Mirazed, SSP et Grand Format. Le contrat de dette stipulait qu'une partie de ces créances étaient des créances ordinaires et n'avaient pas même rang que les créances garanties. Ainsi ces créanciers ont une partie de leurs créances qui est traitée comme créance garantie et une autre partie qui est traitée comme créance chirographaire.

La date limite fixée pour la production des créances et entérinée par la cour est le 16 mai 2011. À cette date, les réclamations concernant les créances ordinaires pour Mirazed, SSP, Grand Format s'élèvent à 7 482 000 \$. Concernant 9183, elles s'élèvent à 1517 000 \$. Ces réclamations sont différentes du passif en début de procédure car certains créanciers n'avaient pas encore déposés les pièces justificatives de leurs créances au 16 mai 2011. Après la date de dépôt, certaines réclamations furent déposées. En somme les réclamations totales produites pour la procédure consolidée de Mirazed, SSP et Grand Format sont de 7658 milles dollars. Aussi depuis l'ouverture de la procédure, le procureur a mis sur son site internet les différents documents pour permettre aux créanciers de suivre la procédure au fur et à mesure.

4.2.1.3 Le plan d'arrangement et l'assemblée des créanciers

Depuis l'ordonnance initiale, le Groupe Mirazed avec l'aide du contrôleur a réalisé de multiples démarches, rencontré les différentes parties prenantes afin de mettre sur pied un plan d'arrangement qui maximise les bénéfices des différentes parties dans un souci de continuation des activités de l'entreprise. Les différentes activités sont les suivantes.

- Le 04 mars 2011, le contrôleur a déposé auprès du surintendant des faillites et du tribunal les rapports introductifs sur les affaires et les finances de la compagnie ainsi que les prévisions d'évolution de l'encaisse du Groupe. Le contrôleur a aussi publié sur son site internet ces différents documents. Le contrôleur a aussi informé les créanciers, la débitrice (Groupe Mirazed) par voie postale en leur envoyant un avis d'ordonnance visant un arrangement le 11 mars 2011.
- Le 18 mars 2011, la cour a autorisé le financement temporaire en émettant une ordonnance. À ces mêmes dates, le contrôleur a déposé un deuxième rapport sur l'état d'évolution des affaires et finances du groupe et sur l'évolution de l'encaisse. Aussi le site internet du contrôleur fut mis à jour à travers la publication du deuxième rapport du contrôleur. Le contrôleur a aussi publié sur son site internet et expédié par la poste au surintendant l'ordonnance pour financement temporaire.
- Aux dates du 4 avril 2011, 6 juin 2011, respectivement une première ordonnance et une deuxième ordonnance de prorogation de la date de cessation de la période de suspension des procédures furent émises. Entre ces ordonnances, une ordonnance pour les procédures de réclamation et la date limite des réclamations furent publiées (4 avril 2011). La date limite de dépôt des réclamations a été fixée au 16 mai 2011. Le contrôleur a aussi continué de mettre à jour son site internet en publiant le troisième rapport sur l'état de l'évolution des affaires et des finances du Groupe Mirazed (avril 2011), publié sur son site internet et a expédié par la poste aux différentes parties prenantes (Groupe Mirazed, les créanciers, le surintendant) les procédures de réclamations ainsi qu'un formulaire des preuves des réclamations (11 avril 2011)
- Le 6 juin 2011, une ordonnance procédurale pour la convocation et le déroulement de l'Assemblée des créanciers en vertu de la LACC furent émis et le contrôleur a publié sur son site internet le quatrième rapport sur l'état des affaires et des finances de l'entreprise.

- Le 30 juin, le Groupe Mirazed a déposé entre les mains du contrôleur deux plans d'arrangements. Un plan pour l'entreprise 9183 et un plan consolidé pour Mirazed, SSP et grand Format. Le contrôleur a alors informé les créanciers, le débiteur et le surintendant de la convocation des assemblées. L'assemblée des créanciers devait avoir lieu le 21 juillet afin de voter sur les plans. Aussi à cette date le contrôleur a publié sur son site internet le cinquième rapport de l'état d'évolution des affaires des finances et des affaires du Groupe Mirazed et fait une recommandation en faveur du vote du plan.
- Le 21 juillet, les créanciers ont voté en faveur du plan d'arrangement.

Après environ 120 jours de tractations, de négociations, le groupe Mirazed a remis deux plans de restructuration au débiteur. Un plan consolidé pour Mirazed, SSP et Grand Format et un autre pour 9183.

Comme nous le stipule le contrôleur dans son rapport, le plan consolidé Mirazed, SSP et Grand Format est conditionné à l'acceptation du plan de 9183. En effet 9183 est le propriétaire du siège social du Groupe Mirazed. Le plan concerne les différentes créances prouvées. Ainsi le montant de chaque réclamation visée comprend à toutes fins, sauf aux fins de votation et de distribution les intérêts éventuellement courus sur celle-ci à la date de la mise en œuvre calculés conformément au contrat ou à l'entente qui a donné lieu à cette réclamation.

Comme nous stipule le plan, les charges de financement intérimaire seront payées en totalité, soit 600 000 mille dollars, il faut ajouter les intérêts. Les frais de la couronne ainsi que les salaires des employés seront payés en totalité.

Aussi des sommes forfaitaires de 350 mille dollars et de 65 mille dollars devraient être versées au contrôleur dans les 90 jours suivant l'approbation finale des plans par le tribunal. Ces sommes serviraient à régler la couronne en totalité et une partie des créances des créanciers chirographaires. (Voir tableau 15, créances de Mirazed)

Lors du vote du plan d'arrangement (à la date du 21 juillet 2011), on remarque que les réclamations produites après la date de dépôt pour Mirazed, SSP et Grand Format ne furent pas prises en considération. Cela peut s'expliquer par le fait que les procédures de vérification ne sont pas encore terminées. Aussi certaines créances peuvent ne pas avoir été prouvées par les créanciers. Pour 9183, les créances considérées sont inférieures aux créances produites malgré le fait que ses créances furent produites avant la date limite de dépôt.

Selon le plan proposé aux créanciers, des dividendes de restructuration de 4,7 % seront versés aux différents créanciers chirographaires. Chaque créancier recevra un montant forfaitaire de 250 dollars suivi d'un prorata du montant des créances supérieures à 250 dollars.

Aussi, aucune distribution ne sera faite au titre d'une réclamation contestée tant qu'elle n'aura pas été prouvée. Pour permettre à ces créanciers de recevoir leurs dividendes, une réserve sera constituée par le contrôleur. En cas d'acceptation du plan, la distribution doit s'effectuer dans les 90 jours après son homologation par le tribunal. En cas de faillite les créanciers chirographaires ne recevront aucun dividende. Tous les créanciers visés seront solidaires de la décision de vote de l'assemblée des créanciers.

Une invitation à participer au vote ainsi qu'un avis de dépôt du plan furent envoyés aux différents créanciers par le contrôleur. Chaque créancier a droit à un vote dont la pondération est égale à la valeur totale de ses créances. Lors de cette assemblée, les créanciers visés avaient le droit de nommer 5 représentants afin de former le comité des créanciers. Ce comité des créanciers sera investi de certains pouvoirs (considérer une demande éventuelle des requérants de reporter la date de distribution initiale; à la demande du contrôleur, le comité des créanciers peut transmettre son opinion sur quelque sujet que ce soit). L'assemblée des créanciers fut prévue pour le 21 juillet 2011. Le comité de créanciers était composé des créanciers suivants :

- Caisse Populaire (Créanciers garantis).

- Produits chimiques Aria Ltée.
- Fujifilm Canada Inc. ;(Créancier garanti) et
- Centre d'aide aux entreprises du Val St François (Créanciers garantis ordinaires).

Lors du vote tenu le 21 juillet 2011, le plan fut accepté par plus de 98 % des créanciers. Le plan entre en vigueur lorsqu'il est homologué par la cour. L'ordonnance d'homologation de la cour fut émise le 17 août 2011. Dans cette ordonnance, le tribunal a prorogé la période de suspension des procédures jusqu'à la date de mise plan au plus tard le 30 novembre.

Comme le prévoyait le plan, les sommes forfaitaires de trois cent cinquante mille dollars pour Mirazed, SSP ET Grand Format et la somme de 65 mille dollars doivent être versées au contrôleur pour procéder à la distribution des dividendes au plus tard le 30 novembre 2011.

Cependant le Groupe Mirazed a rencontré quelques difficultés si bien qu'il a demandé la prorogation de ce délai. Le 21 novembre, la cour a prorogé le date de suspension des procédures jusqu'au 29 février. Cette prorogation a été demandée afin de permettre au Groupe de

- Poursuivre ses démarches visant la restructuration; éviter la crise de liquidité;
- Finaliser la facilité de financement de sortie et autres ententes avec les créanciers garantis;
- Procéder aux distributions prévues aux plans d'arrangement.

Le septième rapport du contrôleur présente les motifs suivants pour justifier cette prorogation :

- Le Groupe n'a pas encore finalisé la facilité de financement de prêt de sortie et;
- Les versements prévus aux plans d'arrangement pourraient actuellement compromettre la situation des liquidités du Groupe.

Malgré cette prorogation, les prévisions montrent que cette prorogation n'aura aucun effet sur les créanciers au vu des activités que le délai de prorogation permettra de réaliser.

Le 24 mai 2012, le contrôleur a émis l'avis de distribution finale. La distribution finale doit être effectuée après les 10 jours suivant la date d'expiration de l'avis de distribution finale.

4.2.1.4 Les pertes des sources de crédit et de financement externe.

L'avis de distribution finale permet de mesurer les pertes des différentes classes de créanciers (Annexe 11 et 12).

Comme nous le rappelle le plan, les autres catégories de créanciers (créanciers garantis et les créanciers garantis ordinaires) ont vu leurs créances remboursées à 100 %.

Comme énoncé dans le plan d'arrangement, les créanciers garantis (Desjardins, BNC, Yves Poisson) ont leurs créances remboursées à 100 %. Ces créanciers ne subiront aucune perte comme le prévoit le plan. Les employés actifs aussi ne subiront aucune perte. À cela il faut ajouter que les droits de la couronne qui s'élèvent à 8000 dollars seront assumés. Aussi certains créanciers garantis possèdent des créances chirographaires. La portion non garantie des créances seront réglées comme les autres créances chirographaires. D'autres créanciers garantis (garantis ordinaires, par baux, crédits baux et réserves de priorités) auront le même traitement que les créanciers chirographaires. Ainsi ils reçoivent une première tranche de 250 dollars et 5 % de la créance résiduelle.

En considérant l'avis de distribution finale, on constate que les créanciers chirographaires perdent plus de 94 % de leurs créances.

- ❖ Les pertes des créanciers garantis (exception Desjardins, BNC, Yves Poisson)

Parmi les créanciers garantis (garantis ordinaires, baux, crédits baux et réserves de propriété), seulement quatre apparaissent dans l'avis de distribution finale. Ils ont été considérés comme des créanciers chirographaires. Il s'agit de Fujifilm Canada, Corporation/Fiducie Alter Moneta, Centre d'aide aux entreprises du Val St François, Investissement Québec

Les créanciers garantis (autres Desjardins, BNC et Yves Poisson) représentent 2 378 352 dollars pour Mirazed, SSP, Grand Format. Ces créances représentent 35 % du total des créances garanties. Pour 9183, ces créances représentent 1 337 768 soit environ 42 % des créances garanties. Dans le plan de réorganisation voté et accepté par les créanciers, ces créances sont traitées comme des créances chirographaires. Les créanciers garantis (autres Desjardins, BNC et Yves Poisson) perdent en moyenne 95 % de leurs créances ce qui représente un total en valeur de 2 265 438,14 dollars pour Mirazed, SSP et Grand Format, ces pertes représentent en valeur 1274703 de dollars soit environ 95 % des créances chirographaires admises.

Tableau 16 Perte «des créanciers garantis ordinaires»

Créanciers	Mirazed, SSP, Grand Format			9183		
	Créances admises	Dividendes totaux reçus	Pertes %	Créances admises en millier	Dividende total reçu	Pertes %
Investissement Québec	709 204	33 553 Soit 5 %	95 %	-	-	-
Centre d'aide aux entreprises du Val St François	832 883	39 601 Soit 5 %	95 %	-	-	-
Fujifilm Canada Inc.	288 472	13 789 Soit 5 %	95 %	-	-	-

Corporation	547 793	25 970,86	95 %	1 337 768	63 065	95 %
Fiducie Alter Moneta		Soit 5 %			Soit 5 %	
Total des autres créanciers garantis	2 378 352					

❖ Les pertes des autres banques et caisses

La BNC et Desjardins (portion garantie) en tant que créanciers garantis ont recouverts la totalité de leurs créances. Cependant Desjardins¹⁶ était aussi un aussi des créancier non garanties. Banque de Nouvelle-Écosse était un créancier non garanti. Ces 2 créanciers ont subi le même traitement que les créanciers chirographaires. De manière générale, dans les différentes études, les banques ont l'un des taux de recouvrement les plus élevés lors des procédures de restructuration, car elles exigent des garanties qui les placent dans des catégories supérieures de créanciers. Dans le cas du Groupe Mirazed, ces deux institutions ont subi des pertes combinées de 1 468 091 dollars.

❖ Les pertes des organismes de développement économique.

Les fonds d'interventions économiques régionaux (FIER) visent à permettre aux entreprises d'accéder à une source de capitaux aux périodes de démarrage ou de développement. Différents acteurs locaux à l'image de Cascades, Desjardins ont souscrit dans ce fond. Le gouvernement s'engage à souscrire deux dollars pour chaque dollar souscrit par le milieu.

Le Centre d'Aide aux Entreprises du Val-St-François (CAE) a pour but de promouvoir et de développer l'économie de la région. Sa mission consiste à participer au

¹⁶ Desjardins est à la fois créancier garanti et créancier non garanti. En effet une partie des créances sont attachées de sureté et une autre partie des créances n'est pas attachée de sureté.

développement économique régional par le biais d'aide financière et de support technique auprès des entreprises « Pour la création et le maintien d'emplois ».

Les organismes de développement ont pour mission de contribuer au développement économique de la province, des régions. Ainsi ces organismes sont souvent sollicités par les entreprises lors de leurs démarrages ou de leurs croissances lorsqu'elles éprouvent des difficultés à accéder aux sources de financement classique (banques, etc.). Les créances des organismes de développement économique s'élèvent à 2 061 531 dollars soit environ 31 % des créances considérées comme chirographaires admises. Investissement Québec (IQ) et le Centre d'aide aux entreprises du Val St François représentent la majorité du financement fourni par les organismes de développement (environ 1/3).

Tableau 17 Perte des organismes de développement économique due à l'insolvabilité de Mirazed

Créanciers	Mirazed, SSP, Grand Format			9183		
	Créances admises	Dividende total reçu	Pertes %	Créances admises	Dividende total	Pertes %
FIER Région d'Abestos*	448 958	21328 soit 5 %	95 %	-	-	-
Centre d'aide aux entreprises du val St François Inc.	832 883	39601 soit 5 %	95 %	-	-	-
Investissement Québec	709 204	33553 soit 5 %	95 %	-	-	-
Développement économique du Canada	70 486	3549 Soit 5 %	95 %	-	-	-

Total des créances des organismes	2061531 soit 31 % des créances admises	98031 soit 5 %	95 %	-	-	-
*fonds d'intervention économique régionaux (FIER)						

❖ Les pertes en impôts et taxes.

Pour permettre la restructuration de l'entreprise, les pouvoirs publics à l'image des autres créanciers ont perdu certaines de leurs créances.

Les entreprises récoltent les taxes dans le but de les reverser aux pouvoirs publics. Lors des procédures d'insolvabilité, les entreprises se trouvent dans des situations de difficulté si bien qu'elles ne peuvent pas reverser les différentes taxes collectées. Aussi pour permettre aux entreprises de restructurer leurs activités, dans un souci de sauvegarde des emplois, le gouvernement est obligé d'annuler une partie de ces créances. Ainsi pour le groupe Mirazed, les créances en matière de taxes et impôts sont considérées comme des créances chirographaires. Ces créances s'élèvent à 288 915,25 pour Mirazed, SSP et Grand Format. Pour 9183, ces créances s'élèvent à 36 127,43. Le taux de recouvrement pour le groupe est de 5 %. Cela implique une perte de 95 %.

Tableau 18 Perte en impôt et taxe due à l'insolvabilité de Mirazed

Créanciers	Mirazed, SSP, Grand Format			9183		
	Créances admises	Dividende total reçu	Pertes %	Créances admises	Dividende total	Pertes %
Ministère du Revenu Québec	288 915,25	13810,06 soit 5 %	95 %	36 127,43	1935 soit 5 %	95 %

❖ Les pertes des autres créanciers

Les autres créanciers sont les autres créanciers chirographaires visés par le plan. Ces derniers rassemblent les fournisseurs d'équipement (Exemple JBR la maison du papier) aux fournisseurs de service (Hydro Québec). Ils sont environ 150 dont les créances furent admises. Les créances maximales s'élèvent à 11 028 et sont détenues par « Avery Dennison ». C'est une entreprise qui fabrique des produits auto-adhésifs, du matériel de bureau et divers produits en papier ainsi que du matériel de marquage pour la grande distribution. Au vu du secteur d'activité du groupe Mirazed, on comprend que cette entreprise était l'un de ses fournisseurs les plus importants. La créance minimale est de 88 dollars. Toutes les créances en dessous de 250 dollars furent remboursées en totalité comme le stipule le plan. Les créances résiduelles furent remboursées au prorata.

Après 455 jours de procédure, l'ordonnance de libération du contrôleur fut émise, ce qui signifie la fin de la procédure sous la LACC de l'entreprise.

Ainsi pour permettre à l'entreprise de pouvoir restructurer ses affaires les différents partenaires (salariés, banques, fournisseurs) ont fait des concessions. Les créanciers chirographaires et certains créanciers garantis ont essuyé des pertes de plus de 95 % de leurs créances. Environ 23 emplois furent détruits. Pour mener à bien la procédure, l'entreprise a eu recours à du financement intérimaire. Un de ses créanciers à savoir la Desjardins lui a octroyé les fonds nécessaires. Ces fonds furent indispensables pour permettre la restructuration. Vu leur importance le financement temporaire fut garanti par une charge prioritaire. Les créanciers ont voté à plus de 95 % en faveur du plan, car en cas de liquidation, leurs dividendes risquaient d'être nuls. Après l'homologation du plan par le tribunal, le contrôleur a continué ses tractations afin de rassembler toute la somme nécessaire pour payer les dividendes de restructuration. Ces tractations ont entraîné une prorogation du délai de libération. Tous les dividendes du plan furent versés aux différents créanciers.

Aujourd'hui l'entreprise fonctionne sous le nom Mirazed SSP
(<http://www.mirazed.com>).

4.2.2 Résidences du Collège Crp Inc. (Crp)

Le 17 décembre 2009, une ordonnance initiale en vertu de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies a été émise à la demande de l'entreprise Résidences du Collège CRP Inc. Résidences du collège CRP Inc. (CRP) est un projet de résidence de gestion des services de santé complets, adaptés et évolutifs pour personnes âgées. Aussi l'entreprise gère d'autres établissements. L'entreprise a sa place d'affaire d'affaires au 1390, Notre-Dame, Saint-Césaire (Québec). Le projet de CRP est d'offrir des résidences pour personnes âgées combinant en un seul endroit un centre résidentiel professionnel comprenant une clinique médicale, un Centre local de services communautaires (CLSC) et une pharmacie. C'est un concept unique et novateur dans la gestion de résidences pour personnes âgées au Québec.

4.2.2.1 Présentation des résidences du collège CRP Inc. (CRP).

4.2.2.1.1 Structure corporative et historique

Résidences du collège CRP est une entreprise constituée en 1990.

Le 13 décembre 2007, CRP a acquis l'ancien collège de St Césaire, bâtiment faisant partie du patrimoine de Saint-Césaire dans le but de le transformer en centre résidentiel pour personnes âgées. Aussi ce centre un centre professionnel offrant des services médicaux aux résidents et à la population avoisinante, une CLSC et une pharmacie « Jean Coutu » fait partie du projet. Ce projet constitue un concept novateur, unique qui permet de regrouper en un seul lieu ses différents services.

Ainsi la partie résidentielle sera composée d'environ 89 unités autonomes et semi-autonomes réparties sur 4 étages. Le reste du projet est la partie commerciale (CLSC, une pharmacie « Jean Coutu », un centre médical et éventuellement une clinique physiothérapie). Pour mener à bien ce projet, le collège sera dépouillé à l'intérieur tout

en maintenant sa valeur patrimoniale afin de faire établir les résidences pour personnes âgées. Une annexe commerciale de 26 000 pieds y sera ajoutée.

L'actionnaire principal est le Groupe Guy Samson Inc., dont Guy Samson est l'actionnaire majoritaire.

Guy Samson est un homme d'affaires qui possède plus de 20 années d'expérience dans le domaine de la vente et la mise en valeur du patrimoine foncier. Guy Samson est à l'origine du projet. Les autres actionnaires sont les seigneuriales Argenteuil par la présence d'un des responsables, à savoir Jean Leduc. Jean Désormeau est le troisième actionnaire.

Jean Leduc opère d'autres résidences pour personnes âgées. Vu son savoir-faire, il est responsable des opérations quotidiennes de CRP. Jean Désormeau est un docteur et est responsable de la clinique et des lits.

Le 1^{er} avril 2008, CRP a octroyé à l'entrepreneur général Construction Pierre Bourdon Inc. (CPB) un contrat forfaitaire pour la construction. Le montant du contrat est de 9 500 000.

Le 05 février 2009, CPB a confirmé par écrit la cessation des travaux. Cela fait suite à un litige entre CPB et CRP. Quelques jours après, CPB a publié une hypothèque légale de construction et a publié un préavis d'exercice de droits hypothécaires aux fins de prise de paiements. En effet comme nous le rappelle le contrôleur : « L'entrepreneur prétendait qu'il y avait des travaux en surplus de ceux prévus dans le contrat initial. Mais ces travaux n'ont pas été approuvés et les relations entre le promoteur et l'entrepreneur se sont dégradées » (la voix de l'Est). À la suite de CPB, plusieurs sous-traitants ont inscrit des hypothèques légales et préavis de droits hypothécaires aux fins de prise de paiement pour créances impayées. Les hypothèques légales se chiffrent à environ 7 243 662,02 dollars (4 053 436,27 pour CPB et 3 190 225,75 pour les autres sous-traitants).

À cette date, seulement 24 unités résidentielles ainsi que la partie commerciale furent livrées, ce qui fait que le projet est déficitaire d'environ 50 000 dollars par mois. Les actionnaires injectaient des sommes considérables pour permettre le financement des opérations quotidiennes du projet.

Le 17 décembre 2009, après environ une année de suspension des travaux et vu que CRP et CPB n'ont pas pu résoudre leur litige pour ainsi permettre la reprise des travaux, l'entreprise s'est placée sous la LACC. Ainsi l'entreprise pourrait remplacer l'entrepreneur et ainsi rentabiliser les opérations et régler les créanciers.

4.2.2.1.2 Situation financière de CRP.

L'entreprise enregistre des déficits de 50 000 dollars par mois. Ce déficit est dû aux frais quotidiens. En effet l'entreprise n'a pas atteint le seuil de quantité requis pour réaliser des bénéfices vu le faible nombre des unités habitables. Ces pertes mensuelles l'empêchent de régler ses différents créanciers.

4.2.2.2 La procédure sous la LACC

Le 17 décembre 2009, suite à la demande de la compagnie Résidences du Collège CRP, la Cour supérieure du Québec (district de Montréal) a émis une ordonnance initiale. PricewaterhouseCoopers fut nommée contrôleur par la cour.

4.2.2.2.1 Objectif du recours à la procédure sous la LACC

L'entreprise s'est placée sous la LACC dans un souci de restructuration. En effet pour permettre sa restructuration, l'entreprise doit rompre son contrat avec CPB et nommer un autre entrepreneur pour terminer les travaux et ainsi rembourser les différentes créances. Se placer sous la LACC permettra de bénéficier de la protection des tribunaux et ainsi éviter la saisie de ses actifs.

4.2.2.2.2 Les causes d'insolvabilité de CRP

Comme énoncé plus haut, la principale cause d'Insolvabilité est le litige entre l'entrepreneur CPB et CRP et ses conséquences. Les unités produites avant le litige étaient insuffisantes pour permettre à l'entreprise d'atteindre son seuil de rentabilité.

L'entreprise se retrouvait à perdre 50 000 dollars par mois. Se placer sous la LACC était indispensable pour pouvoir terminer les travaux et ainsi rembourser les créanciers et surtout permettre aux résidents en attente d'aménager. Ainsi comme nous le rappelle l'actionnaire majoritaire : « Les travaux ont été arrêtés pendant presque un an. L'entrepreneur a pris une hypothèque légale et nous nous sommes mis sous la protection de la loi des créanciers. Ça ne veut pas dire qu'on va faire faillite, c'est pour permettre aux travaux d'avancer que nous l'avons fait, parce que l'hypothèque légale a tout gelé. » (Journal de Chambly, 8 juin 2010)

En se plaçant sous la LACC, l'entreprise a pu reprendre la construction des autres unités. Les travaux furent conduits par un nouvel entrepreneur.

4.2.2.2.3 Les créanciers de CRP

Les preuves de créances ont été produites du 22 janvier au 12 février 2010.

En nous basant sur les rapports du contrôleur (le contrôleur stipule dans son rapport que les données proviennent de CRP), on distingue 31 créanciers. Les créanciers peuvent être répartis en deux groupes : les créanciers garantis et les créanciers non garantis.

Les créanciers garantis représentent environ 97 % des créances de CRP. La majorité du financement du projet provenait de créanciers qui avaient des garanties. On recense plusieurs créances provenant d'entreprises dont Monsieur Guy Samson a des intérêts.

Tableau 19 Créanciers de CRP

CRP	En dollars
Créanciers garantis par hypothèques	7 853 473,93
Créanciers non garantis	226 685,29
Total des créances	8 080 159,22

Créances rejetées	5 764 471,87
Créances admises	2 315 687,34

À la date du 3 mai 2010, les avis de rejet ont été envoyés à certains créanciers. Au total, 20 créances furent rejetées. Les créances rejetées s'élèvent à 5 764 471,87 dollars. La majorité de ces créances rejetées sont des créances garanties. Sept créanciers (des créanciers garantis) ont contesté l'avis de rejet de leurs créances. Parmi ces créanciers ayant contesté le rejet de leurs créances, on recense l'entreprise Construction Pierre Bourdon Inc. Comme énoncé plus haut, CPB était l'entrepreneur à qui le projet avait été confié au départ. À la suite de conflit, il avait cessé les travaux. Des négociations ont été entamées avec ces créanciers. Quatre accords furent trouvés pour un paiement en partie de ces 4 créances.

Avec 4 569 636 \$, les créances de CPB représentent 58 % des créances garanties totales et 80 % des créances rejetées.

Des créances de 602 139,59 \$ appartiennent à Gestion Guy Samson Inc. Gestion Guy Samson Inc. est une entreprise dans laquelle Guy Samson, le promoteur du projet a des intérêts (actionnaire majoritaire).

Les créanciers non garantis ne représentent que 3 % du total des créances de l'entreprise. Parmi ces créanciers, on recense la CSST. 24 % des créances non garanties furent rejetées. Aucune créance rejetée ne fut contestée. Les créances en faveur de Gestion Guy Samson Inc. s'élèvent à 116 849.37 \$.

Les créances totales admises sont résumées à l'annexe 13 intitulée les créances admises de CRP. Ces créances sont celles visées par le plan d'arrangement.

4.3.2.3 Le plan d'arrangement

L'arrêt des travaux par Construction Pierre Boudon Inc. entraînait des pertes de 50 000 dollars par mois pour CRP. CRP s'est placé sous la LACC, ce qui lui a permis de mener à bien ses travaux de construction. La finalisation du projet était indispensable au remboursement des créances.

Le 3 Juin 2010, les résidences du collège CRP furent inaugurées (Journal de Chambly, 8 juin 2010).

La protection sous la LACC a permis à l'entreprise de terminer le projet.

Ainsi pour arriver à achever les travaux sous la LACC, plusieurs actions furent menées par CRP et le contrôleur.

- La confirmation de la résiliation du contrat avec Construction Pierre Bourdon Inc. Cette résiliation a permis d'engager un nouvel entrepreneur, Gestion Construction Girel Inc. pour exécuter les travaux de construction de la résidence. Cela permettra d'améliorer les perspectives de rentabilité du projet;
- L'obtention d'une accréditation du ministère de la Santé du Québec pour agir à titre de résidence pour personnes âgées en perte d'autonomie et organisation de rencontres avec les représentants de deux Centres de Santé et Services sociaux pour agir à titre de ressource intermédiaire et ainsi accueillir leurs patients; Ces accréditations permettent de garantir une certaine clientèle aux résidences CRP.
- La mise en place d'un financement intérimaire de 2,2 M\$ pour permettre la complétion des travaux; ce financement fut nécessaire pour permettre à CRP de déterminer le projet. Il fut octroyé par Desjardins.
- Injection de fonds supplémentaires

Après des négociations, Gestion Guy Samson qui détient certaines créances a conclu des ententes avec CRP. Les créances de Gestion Guy Samson ont été soustraites du total des créances. Les créances ordinaires admises concernées dans le plan s'élèvent à 62 679,92 dollars et les créances garanties admises concernées dans le plan s'élèvent à 1 541 032,27 dollars.

À la date du 30 septembre 2010, le passif garanti de l'entreprise s'élevait à 12 621 000 dollars. Ce passif comprend le financement intérimaire, les créances garanties admises (énumérées plus haut) et un prêt consenti par Desjardins avant le dépôt. Malgré la terminaison de la construction, l'entreprise continue d'enregistrer des pertes de 25 000 dollars par mois. Ces pertes sont inférieures à celles réalisées autrefois (50 000 dollars)

et sont toujours assumées par Guy Samson, le promoteur du projet. CRP continue de faire des efforts afin d'augmenter le taux d'occupation. La quantité d'unités occupées nécessaires pour atteindre le seuil de rentabilité est de 60. Après plusieurs négociations, CRP avec l'aide du contrôleur a rédigé un plan d'arrangement.

Comme nous l'indique le rapport du contrôleur du 20 octobre envoyé aux créanciers aux fins de votation, le plan d'arrangement permettra un paiement à 100 % en capital des créances garanties des sous-traitants et à 100 % en capital et intérêts des créances finales de Construction Pierre Bourdon Inc. dans les délais suivants :

- Pour les réclamations non contestées, trente jours suivant la date de l'approbation du plan par les créanciers et le tribunal, le ou avant le 15 décembre 2010;
- Pour les réclamations contestées, à l'expiration de trente jours suivant l'approbation du plan par les créanciers et le tribunal et/ou à l'expiration de trente jours suivant le jugement final ou une entente négociée des contestations.

Un montant forfaitaire de 75 000 dollars pour régler les créances non garanties admises. Ce montant est jugé suffisant pour régler les créances ordinaires à 100 % (les créances ordinaires s'élèvent à 62 679,62).

Le plan d'arrangement prévoit donc le paiement de toutes les créances admises de l'entreprise (Tableau 20) comparativement à une option de liquidation (Tableau 21)

Ce plan sera financé par des mises de fonds supplémentaires de la part de Guy Samson, l'actionnaire principal de CRP. Ces mises de fonds proviennent du refinancement d'autres propriétés détenues par ce dernier. Ainsi une injection de fonds supplémentaires d'un montant de 1,4 M\$ (complété) et 1,6 M\$ (confirmé) pour régler les sous-traitants détenteurs d'hypothèques légales et les créanciers.

Aussi les fonds injectés permettront de payer la totalité des honoraires des professionnels liés à la réorganisation, payer l'autocotisation TPS/TVQ.

À la connaissance de la compagnie, il n'existe aucune créance due à la couronne.

Les avances des actionnaires apparentes ne seront pas assujetties au plan et elles représentent les mises de fonds faites depuis le début du projet.

Tableau 20 Dividende et perte prévus en cas de restructuration de CRP

	Taux de recouvrement %	Pertes %
Créances garanties des sous-traitants admises	100	0
Créances non garanties des sous-traitants admises	100	0

Tableau 21 Dividende et perte prévus en cas de liquidation de CRP

	Dividendes (%)	Pertes (%)
Créanciers garantis	83	17
Créanciers non garantis	0	100

Les dividendes probables de restructuration ou de liquidation ont été obtenus en considérant les valeurs de l'entreprise (Annexe 14 intitulée bilan estimatif de l'entreprise CRP et annexe 15 intitulée estimation de la valeur de liquidation de CRP). Les dividendes de restructuration prévus sont supérieurs aux dividendes de liquidation.

4.2.2.4 Les pertes des sources de crédit et de financement externe.

Le plan proposé par CRP est un plan qui évitera des pertes aux différents créanciers. Concernant les créances non admises contestées, le contrôleur stipule que le plan n'aura aucune conséquence sur ces créances, car leur hypothèque légale demeure viable. Elles seront réglées conformément au Code civil.

L'autre option à la restructuration est la liquidation. La liquidation consistera à la vente des actifs de CRP.

En cas de liquidation de l'entreprise, le résultat de liquidation serait de 10 484 000 dollars. Ce résultat est optimiste, car le projet est déficitaire.

Ainsi en cas de liquidation, les créances garanties ne pourraient pas être payées en totalité. En effet ces créances s'élèvent à 12 621 000 dollars si on ne tient pas compte des créances rejetées contestées. Les créanciers non garantis ne recevront aucun dividende.

Les pertes des créanciers garantis de manière globale s'élèveront à 17 %. Cependant parmi les créanciers garantis, certains recevront la totalité de leurs créances tandis que d'autres peuvent assurées des pertes plus élevées que la moyenne. Les créanciers non garantis assumeront des pertes de 100 %

Comme nous le stipule le contrôleur, au cas où l'entreprise opte pour une procédure de liquidation sous la LFI, le versement des dividendes de liquidation prendra beaucoup de temps (voire des années). La présence de créances contestées retardera le versement de dividende de liquidation.

Le plan constitue l'option la plus bénéfique pour les différentes parties concernées. Ce plan permettra un remboursement total des créances dans de brefs délais. En outre les créances contestées ne perdent pas leur hypothèque légale. Les créanciers sont appelés à se prononcer sur le plan à la date du 20 novembre 2010.

Dans une lettre datée du 19 octobre 2010, Guy Samson, l'actionnaire majoritaire du projet encourage les différents créanciers à voter en faveur du plan.

« Nous sommes heureux de vous confirmer le dépôt du plan d'arrangement, lequel, si vous l'acceptez, permettra le paiement de 100 % de votre créance d'ici le 15 décembre prochain. Ceci, suite au refinancement final du projet et une mise de fonds importante du soussigné... ..

... j'espère sincèrement que vous voterez en faveur du plan d'arrangement afin que nous puissions régler une fois pour toutes cette situation pour laquelle j'ai investi temps et argent afin de la régler à votre satisfaction et celle de nos résidents, le tout dans le respect de vos droits » Extrait de la lettre de Guy Samson du 19 octobre 2010. »

Dans son rapport sur le plan, le contrôleur recommande aux créanciers de voter en faveur du plan d'arrangement en vertu de la LACC.

L'assemblée des créanciers est prévue le 2 novembre afin que les créanciers se prononcent sur le plan. À la date du 2 novembre, la majorité des créanciers a voté pour le plan. Le plan d'arrangement fut homologué par le tribunal.

Le 3 août 2011, le tribunal a constaté que tous les termes contenus dans le plan d'arrangement ont été respectés et que tous les créanciers visés par le plan furent payés en totalité.

Aussi toutes les créances de CRP ont été payées ou réglées sauf celle de Ventilation Volmair Inc. (créance rejetée contestée d'un montant de 123691.49) dont l'enquête et l'audition est fixée le 12 décembre 2011.

Le tribunal a décidé de libérer CRP de la LACC.

Le 3 août, après 621 jours de procédures, le tribunal a émis l'ordonnance de libération du contrôleur, ce qui met fin à la procédure de CRP sous la LACC.

Après s'être placé sous protection dans le but de terminer son projet, CRP a pu restructurer ses activités. Ainsi le projet fut inauguré au cours de la procédure. Durant toute la procédure, l'actionnaire principal a injecté ses capitaux pour couvrir les pertes successives. Le financement intérimaire accordé par Desjardins a permis de compléter le projet.

Toutes les créances visées furent remboursées en totalité et les créances contestées qui n'ont pu être réglées en vertu de la LACC ont suivi les voies juridiques requises.

Aujourd'hui le projet CRP fonctionne et l'entrepreneur a lancé un deuxième projet du même type.

(<http://www.crpstcesaire.com>).

4.2.3 ConjuChem Biotechnologies Inc. (ConjuChem)

Le 26 février, une ordonnance initiale en vertu de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies a été émise à la demande de ConjuChem Biotechnologies Inc. (ConjuChem). ConjuChem est une entreprise de biotechnologie. ConjuChem effectue de la recherche et du développement sur la technologie de la bio conjugaison afin de mettre au point des médicaments thérapeutiques. La compagnie cherchait à mettre au point des composés pour le traitement de plusieurs maladies, dont l'obésité, le diabète.

ConjuChem a sa place d'affaire au 225 Président Kennedy, Montréal (Québec). À la fin de l'année 2008, ConjuChem employait environ 40 employés. Ce nombre est passé à 20 en 2009 (limogeage forcé de 20 employés).

4.2.3.1 Présentation de ConjuChem

4.2.3.1.1 Structure corporative et historique

À la base, l'entreprise fut fondée le 27 avril 1997 sous le nom « Red Cell Canada Inc. ». C'est une compagnie incorporée selon les lois canadiennes sur les sociétés par actions. Un an plus tard, l'entreprise change de nom et devient « ConjuChem Inc. ». Elle débute la commercialisation de ses actions sur les marchés financiers en novembre 2000. Suivant une restructuration en 2006 et 2009, ConjuChem Inc. change de nom et continue ses opérations sous le nom de ConjuChem Biotechnologies Inc.

L'entreprise est cotée à la bourse de Toronto sous le cycle(CJB). À la date du 26 février 2010, ConjuChem avait 252 576 168 actions ordinaires émises et en circulation. Ces actions sont détenues par plus de 550 actionnaires. ConjuChem s'est spécialisé dans le développement de nouveaux médicaments à actions prolongées à partir de sa technologie de bio conjugaison. Les médicaments obtenus à partir de sa technologie ont des propriétés thérapeutiques améliorées. Les technologies de bio conjugaison se nomment «Drug Affinity Complex(DAC)» et «Performed Conjugated Drug Affinity

Complex (PC-DAC)». Aussi l'entreprise travaillait sur d'autres projets comme des hormones de croissance pour enfants, des médicaments contre l'arrêt cardiaque, etc.

ConjuChem se trouvait encore dans la phase de développement de ses produits. La recherche et le développement d'un médicament coûtent en moyenne entre 500 et 800 millions de dollars. Ce secteur nécessite nécessitent plusieurs années (pour passer les différentes étapes jusqu'à la mise sur le marché) de recherches. Cela consomme beaucoup de ressources financières sans être sûr d'un retour sur investissement. Dans le domaine pharmaceutique seulement 10 % des produits réussissent à traverser toutes les phases de contrôle pour être mis en vente sur le marché. Devant ces multiples contraintes financières et/ou techniques, ces compagnies ont recours à différentes méthodes de financement. La collaboration avec les autres firmes est un moyen de continuer le développement des produits et ainsi résoudre les problèmes de difficulté financière. Ces collaborations se font tant dans le domaine de la recherche ou plus tard dans le domaine des brevets ou la vente d'actifs.

Depuis 2005 ConjuChem était entrée en négociation pour des accords de licence avec des compagnies pharmaceutiques importantes afin de nouer un partenariat pour continuer le développement de PC-DAS. Au cours de cette période de recherche de partenariat, la direction de ConjuChem prend conscience qu'un de ses concurrents a obtenu auprès des autorités américaines un brevet qui lui accordait une liberté d'agir, d'exploitation de PAC-DAS de l'entreprise. Cette situation devenait préjudiciable à ConjuChem, car elle empêchait toute entente possible entre ConjuChem et un potentiel partenaire. Le produit PAC-DAS est le principal atout de ConjuChem pour toute entente avec des partenaires possibles. En décembre 2009 après quelques années de procédure, ConjuChem a réussi à avoir gain de cause et l'office américain de brevets a reconnu ConjuChem comme propriétaire de la technologie PAC-DAS. Cependant cette période de trouble a ralenti le développement des produits et a englouti une partie des liquidités (dépense en frais de justice et autres). Malgré cette victoire de ConjuChem, le concurrent a fait un recours auprès du tribunal, ce qui crée une certaine incertitude.

ConjuChem avait achevé la phase clinique II de son produit, cependant il lui fallait une phase IIb afin d'augmenter les doses du produit. Cette phase nécessitait des financements supplémentaires. Depuis janvier 2009, ConjuChem a mandaté une entreprise de conseil spécialisé dans le domaine pharmaceutique afin de l'aider à trouver des partenaires potentiels. C'est la firme « Clarview Project ». Pendant cette période de crise, plusieurs entreprises avaient manifesté un intérêt pour ConjuChem, cependant elles étaient obligées d'y renoncer afin de se concentrer sur leur propre restructuration. Aussi les difficultés liées au brevet décourageaient des investisseurs. ConjuChem n'a pas réussi à trouver des partenaires pour amorcer une autre étape de développement des produits.

La compagnie a continué ses activités au gré de ses dirigeants dans un souci de réorganisation, afin de maximiser la valeur de la firme.

4.2.3.1.2 Analyse de la situation financière de ConjuChem

Comme nous l'indique le rapport du contrôleur, depuis sa création, ConjuChem n'a jamais été bénéficiaire en une année fiscale. Ses revenus proviennent de ses différents revenus de licence, des contrats et des crédits d'impôt de développement. Cette situation est légion dans le domaine pharmaceutique. La preuve ConjuChem a réussi à lever plus de 345 millions de dollars sur les différents marchés en émettant des actions, des débetures...

De 2005 à 2009, ConjuChem enregistre des pertes. Les pertes en 2008 et 2009 sont respectivement de 39 417 000 dollars et de 15 792 000 dollars. Ces pertes sont attribuables à des frais de recherche et développement très élevés (22 212 000 dollars en 2008 et 8 351 000 en 2009). Ces frais de recherches représentent 45 % du total des dépenses en 2009. Dans le domaine pharmaceutique, les dépenses en recherche et développement sont élevées. De 2008 à 2009, on remarque néanmoins la baisse de ces dépenses en recherche et développement due à la suspension du projet en milieu d'année.

En considérant le bilan de l'entreprise, de 2008 à 2009, on remarque une baisse de la valeur de l'actif de l'entreprise. Les états financiers considérés lors de la demande initiale sont ceux du 31 janvier 2010. On assiste à une baisse de près de 44 % de la valeur de l'actif. Cette réduction est attribuable à l'utilisation de l'encaisse de l'entreprise (en octobre 2009, l'encaisse est de 1 743 000 dollars; en janvier 2010, l'encaisse est de 873 000 dollars) pour financer la recherche (même à un niveau moindre), maintenir et défendre la marque de l'entreprise et chercher des partenaires pharmaceutiques.

Concernant le passif il est estimé à un total d'environ 22,2 millions de dollars. Ce passif est composé en majorité par les débetures qui représentent 91 %. Le déficit des actionnaires est de 348 560 000 dollars.

Les informations concernant la situation financière sont résumées dans les annexes 16 et 17.

4.2.3.2 La procédure sous la LACC

Le 26 février, suite à la demande de ConjuChem, la cour supérieure du Québec, division commerciale, district de Montréal a émis une ordonnance initiale. RSM Ritcher Inc. (RSM Ritcher) fut nommé contrôleur par la cour. À la date du 19 janvier, RSM a été consulté par ConjuChem comme contrôleur potentiel afin d'obtenir de l'information concernant une mise sous protection et si possible aider ses juristes à préparer une demande de mise sous protection.

4.2.3.2.1 Objectif du recours à la procédure sous la LACC

L'entreprise s'est placée sous la LACC dans le but d'une réorganisation opérationnelle et financière de ses activités. En effet face à ses difficultés d'obtention d'accord de partenariat ou d'investissement, les dirigeants de l'entreprise ont considéré la LACC comme un moyen de présenter un plan qui permettra un investissement au sein de

l'entreprise ou la vente de la compagnie à des partenaires potentiels. Se placer sous la LACC peut maximiser la valeur de l'entreprise. Le passif s'élève à 22 208 000 dollars.

4.2.3.2.2 Le déroulement de la procédure sous la LACC

Lors de la demande de l'ordonnance initiale, ConjuChem a fait des projections de revenus (cash-flow projection). Selon ses prévisions, au total (du 15 mars au 28 mai 2010), ConjuChem dépensera 2 063 917 dollars. L'entreprise aura en espèce et en investissement 3 866 747 dollars. Les hypothèses utilisées pour ses projections sont les suivantes :

- Maintien des 11 employés (9 emplois seront supprimés).
- Continuation des activités de recherche
- Maintien de la marque et recherche de partenaire financier avec l'aide du contrôleur.

Aussi ConjuChem a déposé un calendrier de sa procédure de restructuration (Annexe 18). Dans ce calendrier, ConjuChem fixe les différents délais pour chaque action à mener durant la procédure. L'entreprise compte déposer un plan d'arrangement au plus tard le 7 mai 2010.

La recherche de partenaires potentiels a été amorcée depuis 2009 et se poursuit. L'accord avec un partenaire potentiel est l'objectif principal de ConjuChem. « Clearview » a toujours mandat de recherché des partenaires potentiels pouvant investir dans la société. Un calendrier de la procédure sous la LACC a été établi par l'entreprise.

Des charges administratives de 250 000 \$ ainsi que des charges pour les directeurs et officiers de ConjuChem étaient incluses dans la requête initiale. Un plan d'incitation des employés clés d'une valeur de 587 000 a été jugé nécessaire afin de maintenir les employés indispensables.

Depuis le début de la procédure, « Clearview » a continué à chercher des potentiels investisseurs. ConjuChem a entrepris des discussions avec « Ahab Capital Management

Inc », « Franklin Templeton Investment », « Athyrium Capital Management » et « Baker Brothers Investments ». ConjuChem a contacté ces investisseurs potentiels, car ces entreprises possèdent déjà des intérêts dans l'entreprise. En effet ces entreprises détiennent la majorité des débentures de ConjuChem.

Aussi ConjuChem a contacté Bloom Burton. Bloom Burton est un des plus importants groupes de services bancaires d'investissement dans le domaine de la santé. ConjuChem entretient déjà des relations d'affaires avec Bloom Burton. En effet Bloom Burton était le chef de file lors des émissions des actions ordinaires et des obligations convertibles entreprises par ConjuChem. « Bloom Burton » possède une expertise dans le domaine et surtout un large réseau de contacts spécialisé dans le domaine. ConjuChem espère bénéficier de son expertise et surtout de son réseau de contacts.

Aussi ConjuChem a initié des discussions avec une banque européenne. Bloom Burton a rencontré environ 30 groupes d'investissement potentiels.

En avril 2010, le moniteur a reçu une correspondance de Bloom Burton .Cette correspondance stipulait qu'une entreprise était intéressée à recapitaliser ConjuChem et aussi fournir les fonds suffisants pour développer la phase IIb du produit PAC-DAS comme le prévoit le plan d'arrangement. Cet investisseur s'engageait à payer les frais de procédure de la LACC. Deux autres groupes d'investisseurs ont aussi manifesté leurs intérêts pour l'achat de la technologie PAC-DAS de ConjuChem. L'acceptation de cette entente était sujette à l'approbation des créanciers.

Le 30 avril, le contrôleur a adressé un avis aux différents créanciers. Cet avis stipulait que la date limite de dépôts des preuves de réclamations des créances est fixée au 31 mai 2013 à 17 h (1 mois). Le 17 mai la cour émet une ordonnance pour la convocation de l'assemblée des créanciers. Cette assemblée est prévue pour le 11 juin 2013.

À la date de l'assemblée des créanciers, l'état des créanciers s'établit comme suit

« Ahab Capital Management Inc », « Franklin Templeton Investment », « Athyrium Capital Management » et « Baker Brothers Investments » détiennent 95 % des débetures. Leurs accords sont alors indispensables dans la réussite de tout arrangement.

Tableau 22 Créanciers garantis et détenteurs de débetures de ConjuChem

Créanciers	Montant
Créancier non garanti	1 938 000
Débetures	20 270 000
Total	22 208 000

L'annexe 19 intitulé «les quatre principaux détenteurs de débetures de ConjuChem» présente les principaux détenteurs de débetures. Athyrium Capital Management détient la majorité des débetures (12 millions de dollars)

Les créanciers sont appelés à se prononcer sur le plan d'arrangement.

4.2.3.2.3 Le plan d'arrangement

Dès le début de la procédure, ConjuChem cherchait à conclure une entente avec un partenaire et ainsi se recapitaliser afin de poursuivre ses activités. La poursuite de ses activités est considérée comme la solution la plus avantageuse pour maximiser les bénéfices des créanciers et des autres parties prenantes. Le plan d'arrangement de l'entreprise permettrait ainsi de rembourser soit en totalité ou en partie les créanciers.

Le plan prévoit une recapitalisation de ConjuChem à hauteur de 35 millions de dollars.

Ainsi pour permettre la restructuration,

- Les actions ordinaires existantes de l'entreprise seraient modifiées afin de créer une nouvelle classe d'action ordinaire (New Common shares).
- La compagnie émettra une nouvelle classe d'action ordinaire rachetable. Elle pourra émettre un nombre illimité de ces actions ordinaires rachetables.

- Toutes les actions ordinaires émises et qui sont en circulation seraient remplacées.
- En contrepartie d'un montant de souscription de 35 millions de dollars, de nouvelles actions ordinaires seraient émises par l'entreprise.

La somme de souscription de 35 millions permettra un remboursement de 100 % des créances non garanties et de 33 % des débentures.

La lettre adressée par Bloom Burton concernant l'investisseur potentiel est alors un bon compromis permettant de satisfaire les créanciers même si le montant de l'apport est inférieur au 35 millions de dollars. Néanmoins cette offre reste la plus importante si bien que les créanciers furent appelés à se prononcer. Cependant le plan mentionne que la totalité des 35 000 000 \$ doit être souscrite pour éviter que l'entreprise n'entre dans une procédure de faillite.

Tableau 23 Dividendes et pertes de restructuration prévus par le plan

	Dividende de restructuration en %	Pertes en %
Créancier non garanti	100	0
Débentures	33	67

L'assemblée des créanciers s'est réunie le 11 juin 2010. Les créanciers (tableau 24) se sont prononcés sur le plan d'arrangement. 19 des 30 créanciers non garantis ont participé aux votes. 15 des 47 détenteurs de débentures affectées ont participé au vote. Les créanciers non garantis affectés ayant voté représentent en valeur 434 518,26 dollars sur un total de 525 987 dollars des créances non garanties affectées. Les détenteurs des débentures représentent en valeur 19 871 190,58 dollars sur un total de 20 523 236 dollars de détenteurs débentures affectés. Les différentes catégories des créanciers ont approuvé le plan d'arrangement à 100 %.

Tableau 24 Résultats des votes de l'assemblée des créanciers

Créanciers	Vote en faveur du plan en %	Vote contre le plan en %
Créanciers non garantis visés par le plan	100	0
Détenteurs de débentures	100	0

Malgré le vote de tous les créanciers en faveur du plan proposé, ConjuChem n'a pas réussi à terminer sa recapitalisation et conséquemment n'a pas été capable d'honorer les conditions du plan. Devant cette incapacité de recapitaliser ses opérations, ConjuChem a cédé ses biens à un syndic pour liquidation.

L'ordonnance de libération du contrôleur pour la procédure de la LACC fut émise le 21 juillet 2010. Cette libération met fin à la procédure sous la LACC. À la même date (21 janvier), la cour a nommé RSM Richer Inc en qualité de syndic de faillite. La faillite se déroule sous la LFI.

4.2.3.3 La faillite de ConjuChem

« La Biopharmaceutique ConjuChem Biotechnologie disparaîtra. L'entreprise a déposé son bilan selon les lois canadiennes sur les faillites pour mettre fin à ses activités.

L'entreprise montréalaise annonce que ses administrateurs et dirigeants ont démissionné. Le syndic Richter prendra le relais pour liquider les actifs.

ConjuChem a perdu la protection de la loi sur les arrangements avec les créanciers il y a deux jours seulement. Elle était en restructuration depuis février, mais le processus s'est soldé par un échec. Son titre a été radié de la bourse de Toronto en avril. ... »

Bourse de TORONTO, Le 21 juillet 2010
 (<http://argent.canoe.ca/nouvelles/affaires/conjuchem-biotechnologies-fait-faillite-21072010>)

Le 21 Juillet RSM Richter devenaient syndic de faillite en vertu de la LFI. La LFI fut choisie, car elle pourrait permettre une liquidation rapide des actifs. Une assemblée des créanciers a été convoquée pour le 10 aout 2010. Les créanciers ont été invités à prouver leurs réclamations afin de bénéficier des distributions provenant de la distribution de la réalisation de l'actif.

À la date du 10 aout 2010, la situation de l'entreprise se présente comme suit.

Tableau 25 Actifs de ConjuChem en dollars à la date du 10 aout 2010

Encaisse	500 000
Retenues d'impôts	880 000
Crédit d'impôt de recherche et développement	350 000
TPS/TVQ	175 000
Immobilisations	600 000

Tableau 26 Répartition des créanciers de ConjuChem en dollars à la date du 10 aout 2010

	Montant en dollars
Créanciers garantis	-
Créanciers privilégiés	31 994
Créanciers non garantis	1 263 915
Détenteurs de débetures	20 523 236
Total	21 819 145

- L'encaisse est constituée d'un compte bancaire tenu en fidéicomis par le syndic. Ces fonds proviennent des comptes bancaires de l'entreprise à la clôture.
- Les retenues d'impôts proviennent d'un remboursement à recevoir d'environ 880 mille dollars relatifs aux retenues d'impôts sur les intérêts versés aux détenteurs

de débentures (émises par la société). Les intérêts sur les débentures ont été versés à des entités exonérées.

- Il doit avoir un remboursement de crédit d'impôt de recherche et développement à recevoir d'environ 350 000 dollars relatifs aux crédits d'impôt et au développement pour l'exercice terminé en octobre 2009. La réclamation a été déposée à la mi-juin 2010.
- Aussi la société est admissible à un remboursement de la TPS/TVQ évalué à 175 000 dollars.
- Comme immobilisation, ConjuChem possède de l'équipement de laboratoire dont la valeur comptable nette est estimée à 60 000 dollars.
- En nous basant sur les livres déposés par l'entreprise au moment de la cession, on remarque qu'il n'existe pas de créanciers garantis. Cependant il est possible que des créanciers garantis existent.
- La créance privilégiée concerne une entreprise de gestion de matière résiduelle. C'est l'entreprise ICI ENVIRONNEMENT INC. Elle s'élève à 31 994,23 dollars. Il est possible qu'il existe des loyers de location à payer.
- Les détenteurs de débentures sont considérés comme créanciers non garantis après consultation par le syndic de ses conseillers juridiques.

Depuis l'assemblée en aout 2010, le syndic a pris plusieurs mesures de sécurité et de protection (retenir les services d'anciens employés; ouvrir un compte en fidéicommiss; effectuer la prise des éléments d'inventaire; sauvegarde de l'information de l'entreprise ; ajouter le nom du syndic aux polices d'assurance; prendre des dispositions auprès des fournisseurs; revoir certaines transactions).

Aussi le syndic supervisé le processus de vente des actifs.

4.2.3.3.1 Le dividende de liquidation

Les dividendes de restructuration ne concernent que les créanciers dont les créances sont supérieures à 25 dollars.

Le 21 mai 2013, après plus d'un an et demi, un avis de distribution finale de dividende envoyé par le syndic aux différents créanciers.

Comme énoncé plus haut, lors de l'assemblée des créanciers du 10 août 2010, toutes les créances n'avaient pas encore été enregistrées.

4.2.3.3.2 Les pertes des sources de crédit et de financement externe

❖ Les créanciers privilégiés

Selon le bordereau de distribution de dividende, il existe deux créanciers privilégiés (ICI ENVIRONNEMENT INC et l'Université du Québec à Montréal).

Tous les créanciers privilégiés furent remboursés en totalité. On n'enregistre aucune perte au niveau des créanciers privilégiés.

Tableau 27 Dividendes et pertes de liquidation pour les créanciers privilégiés de ConjuChem

	Créances acceptées	Dividendes reçus	Pertes
ICI ENVIRONNEMENT INC	31 994,23	31994,23 soit 100 %	0 soit 0 %
UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL	2167,16	2167,16 soit 100 %	0 soit 0 %
Total	34 161	34 161 soit 100 %	0 soit 0 %

❖ Les créanciers garantis

Tableau 28 Dividende et pertes de liquidation pour les créanciers garantis de ConjuChem

	Créances acceptées	Dividendes reçus	Pertes
Créanciers garantis	71 241,46	70878,15 soit 99 %	1 %

Les pertes assumées par les créanciers garantis sont de l'ordre de 1 %.

❖ Les créanciers non garantis

Après conseil auprès de ses conseillers juridiques, RSM Richter a considéré les détenteurs de débetures comme les créanciers non garantis.

Le plan de liquidation a permis la distribution des dividendes aux différentes catégories de créanciers. Comparativement au plan de réorganisation prévu par la LACC on remarque que les créanciers non garantis perdent moins lors de la liquidation sous la LFI que dans le plan de réorganisation prévu à la LACC.

Tableau 29 Dividendes et pertes de liquidation pour les créanciers non garantis de ConjuChem

	Créances acceptées	Dividendes reçus	Pertes
Créanciers non garantis	2 595 810,68	1599829,04 soit 68 %	32 %

L'échec du plan de réorganisations est principalement dû à la difficulté de l'entreprise à se recapitaliser de manière totale. Les anciens actionnaires ayant déjà investi des sommes énormes durant les différentes étapes de l'entreprise sans jamais recevoir des dividendes étaient réticents à investir dans cette entreprise. Aussi la crise financière de 2008 a poussé certains potentiels partenaires à se concentrer sur leur propre activité.

Cependant une des causes qui a causé d'énormes difficultés à l'entreprise fut son problème de licence. Les licences sont indispensables dans ce secteur d'activité.

Débuté sous la LACC, la procédure de ConjuChem s'est terminée par une liquidation sous la LFI. La LACC et la LFI sont les deux grandes législations en matière d'insolvabilité.

Conclusion du chapitre 4

En utilisant trois cas, nous avons déterminé les pertes des sources de financement. La méthodologie de l'étude de cas fut utile pour cette étude, car elle nous permet d'approfondir nos connaissances en matière de procédure sous la LACC et évaluer la portée du registre comme source d'information.

Pour le cas 1, nous avons traité de l'entreprise Mirazed, une entreprise œuvrant dans le domaine de l'impression sérigraphique. Desjardins, BNC, Yves Poisson ont été remboursés en totalité tandis que «les créanciers garantis ordinaires» et les créanciers non garantis ont perdu environ 95 % de leurs créances.

Le cas 2 fut consacré à Résidences du collège CRP. Dans ce cas tous les créanciers de l'entreprise ont été remboursés grâce à une mise de fonds supplémentaire de Monsieur Samson, le promoteur du projet. C'est lui le principal actionnaire du projet, donc le débiteur lors de la procédure LACC.

Concernant le cas 3 qui traitait de ConjuChem Biotechnologies, la procédure a débuté sous la LACC et s'est achevée sous la LFI. Cette entreprise opérait dans le secteur de la biotechnologie, un secteur risqué. Le plan de restructuration était soumis à certaines conditions comme l'augmentation du capital d'un certain montant qui n'ont pas pu être remplies en totalité. Malgré l'accord des créanciers lors du vote du plan de restructuration, l'entreprise a déclaré faillite sous la LFI. Les dividendes de liquidation ont été supérieurs aux dividendes de restructuration que prévoyait le plan.

Des études supplémentaires auraient pu être réalisées, mais nous avons rencontré des difficultés relatives à la disponibilité des informations dans le registre de la LACC.

Les principales difficultés rencontrées sont dues au fort taux de dossiers dont une partie des informations de la procédure ou des données étaient inaccessibles car les dossiers étaient scellés (plus de 75% des dont les procédures étaient achevées avaient au moins une partie de leurs données scellées). Aussi les dossiers de procédures ouvertes à l'étranger et reconnue par la LACC ne sont pas accessibles (inexistantes sur le site).

**CHAPITRE 5 LES PERTES DES SOURCES CREDIT ET DE FINANCEMENT
EXTERNE LORS DES PROCÉDURES D'INSOLVABILITÉ SOUS LA LFI**

5.1 La loi sur la faillite et l'insolvabilité

La loi sur la faillite et l'insolvabilité est l'une des législations canadiennes régissant les procédures d'insolvabilité. Avec la LACC, elles permettent de régler les situations d'insolvabilité. Contrairement à la LACC qui est relativement courte et qui est accessible qu'aux entreprises dont les créances sont supérieures à cinq millions de dollars, la LFI comporte plusieurs articles et est aussi accessible aux consommateurs en situation d'insolvabilité. Toute personne peut demander à se placer sous la LFI lorsque sa dette est supérieure à mille dollars.

5.2 Analyse descriptive du taux des pertes des sources de crédit et de financement externe

L'objectif de notre étude est de mesurer les taux de pertes des sources de crédit et de financement externe lors des procédures d'insolvabilité. Comme énoncé plus haut, le taux de perte a été déterminé par la formule (1-taux de recouvrement). Dans le chapitre III, nous avons décrit la base de données utilisée pour mesurer le taux de pertes sous la LFI

Différentes recherches recensées au chapitre II ont révélé que le taux de perte pouvait varier en fonction de différents facteurs, par exemple le type d'entreprise, le secteur d'activité, le résultat de la procédure, la situation économique, Dans un premier temps nous avons vérifié avec les dossiers d'entreprises en redressement suivant une procédure LFI, la sensibilité du taux de perte d'insolvabilité commerciale à ce type de facteurs, pour ceux disponibles dans la base de données ou facilement accessibles d'autres sources. .

Dans un deuxième temps, nous avons utilisé un modèle de régression linéaire pour évaluer dans quelle proportion les facteurs de variation du taux de pertes analysés rendaient compte des variations totales de ce taux de pertes.

Le tableau 30 présente de manière globale le taux de perte des sources de financement externes de notre échantillon. Le taux de perte moyen est 0,94 soit 94 %. Le taux de perte minimum est -0,36. Le taux de perte négatif peut signifier que la valeur du dividende de restructuration ou de liquidation est supérieure à la valeur nominale du passif. De manière générale, l'actif se déprécie durant la procédure. Dans les cas où le taux de perte est inférieur à zéro, on peut supposer que l'entreprise disposait d'actifs dont la valeur était plusieurs fois supérieure au passif. La loi ne spécifiant pas forcément que l'actif soit inférieur au passif pour se placer sous les législations d'insolvabilité, certaines entreprises s'y sont placées, car elle n'arrivait pas à un moment précis à faire face à leurs créances. Durant la procédure, les évaluations de l'actif ont permis d'avoir une meilleure valeur au marché des actifs. Le dividende est relié à la valeur marchande de l'actif. Environ 649 entreprises ont un passif inférieur à l'actif soit environ 6,8 % de notre échantillon. Cependant il y a aussi la possibilité que des conditions plus restrictives attestant de l'état d'insolvabilité et/ou attestant de la qualité de l'information financière fournie auraient fort probablement éliminé ces dossiers. Le taux de perte maximum 1. La médiane est 0,99.

Tableau 30 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises remplissant les trois critères de fiabilité et ayant initié une procédure sous la LFI de 1995 à 20 072

N	Valide	9721
	Manquante	0
Moyenne		,9462
Médiane		,9949
Écart-type		,10 123
Minimum		-,36
Maximum		1,00

5.2.1 Le taux de perte et le type d'entreprise

Le tableau 31 nous présente le taux de perte en fonction du type d'entreprise. Le taux de perte dans les entreprises individuelles est moins élevé (0,92) que dans les entreprises corporatives (0,95).

Ces taux de pertes peuvent s'expliquer par le fait que dans les entreprises individuelles, généralement de petite taille (actifs moins élevés que dans les entreprises corporatives), certains organismes extérieurs comme les banques sont impliqués dans la gestion de l'entreprise, ce qui leur permet d'avoir l'information exacte concernant l'évolution de l'endettement et ainsi limiter leur apport de fonds au moment opportun. Elles peuvent fixer certaines restrictions aux entreprises concernant l'endettement, ce qui évite certaines erreurs de gestion quant au choix du mode de financement. Vu les multiples problèmes auxquels sont confrontées les entreprises quant à l'accès au financement, le financement de l'entreprise se fait par d'autres moyens que l'endettement. La relative petite taille des entreprises individuelles permet une reprise des activités défailante par d'autres entreprises opérant dans le secteur.

Les entreprises corporatives ont des actifs plus élevés. Aussi ces entreprises sont généralement les plus grandes sur le marché. Lorsque ces entreprises sont défailantes, cela peut signifier certaines difficultés dans le secteur. Les petites entreprises ou les autres entreprises du secteur ne disposent pas des ressources suffisantes pour absorber tous ces actifs. Le marché de vente de biens usagés n'est pas facilement observable, les entreprises corporatives sont obligées de vendre souvent leurs actifs au rabais pour espérer recouvrer un certain montant avant que les biens ne perdent de leur valeur totalement.

Cependant, il serait intéressant de mesurer le taux de perte en fonction du type d'entreprise entre la province du Québec et le reste du Canada. Le Québec dispose de certains mécanismes incitatifs comme la fiscalité pour le type d'entreprise choisi, ce qui peut pousser certaines entreprises à choisir un type d'entreprise au détriment de l'autre.

Tableau 31 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon le type d'entreprises

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Corp	,9548	1,0000	,09945	-,36	1,00
EI	,9298	,9656	,10 256	-,01	1,00

Les annexes 21 et 22 présentent les taux de pertes par type d'entreprise dans la province de Québec versus le reste du Canada.

Dans la province de Québec, le taux de perte moyen pour les 821 entreprises individuelles est 0,94. Ce taux est supérieur à la moyenne du Canada. Le taux de perte moyen pour les entreprises corporatives dans la province de Québec est 0,95. Ce taux est semblable à la moyenne nationale.

Dans les autres provinces du Canada hors Québec, on remarque que les taux de pertes pour les types d'entreprises sont semblables à la moyenne canadienne. On serait tenté de croire que cela est dû au fait que le reste du Canada doit recenser plusieurs dossiers, cependant comme nous le montrent les tableaux précédents, la province de Québec comprend plus de la moitié des dossiers. La province de Québec encourage les entreprises à s'incorporer d'où le grand nombre de ces dernières. Le marché des biens usagés dans la province du Québec est sûrement différent de celui des autres provinces. Cependant nous ne disposons pas d'informations concernant le marché des actifs usagés des entreprises en procédure d'insolvabilité. Nous pouvons essayer de considérer que le centre versus le périphérique peut être une bonne indication de la facilité de valorisation d'un actif.

5.2.2 Le taux de perte et le secteur géographique

Comme indiqué plus haut, nous avons distingué quatre grands secteurs géographiques. Le secteur « Centre de la province de Québec » qui est Montréal; le secteur « Centre du

Canada hors Québec » qui est représenté par Toronto; le secteur « Périphérie province Québec » qui est représenté par tous les bureaux du BSF à l'exception de Montréal se trouvant dans la province de Québec. Ces bureaux sont au nombre de deux : le bureau de Québec et celui de Sherbrooke. Le secteur « Périphérie Canada hors Québec » représenté par tous les autres bureaux du BSF se trouvant hors de la province de Québec à l'exception de Toronto.

Selon nos intuitions, les taux de perte dans les secteurs géographiques « centre » doivent être moins élevés que ceux des secteurs géographiques « périphéries ». En effet, les secteurs « centre » étant des centres économiques et urbains, il serait plus facile de trouver des solutions alternatives aux actifs des entreprises en situation d'insolvabilité. L'existence de plusieurs entreprises de différentes tailles œuvrant dans les différents secteurs d'activité devrait permettre un transfert moins coûteux des actifs des entreprises défaillantes vers les entreprises encore sur le marché.

Le tableau 32 présente le taux de perte selon le secteur géographique. Les taux de pertes dans le centre de Québec et le centre du Canada hors Québec sont proches. Ainsi dans le secteur « centre Canada hors Québec », le taux de perte moyen est 0,953. Il est de 0,957 dans le secteur « centre province Québec ». Le taux de perte est 0,938 dans le secteur « périphérie Canada hors Québec ». Le taux de perte moyen est 0,947 dans le secteur « périphérie Province Québec ». Les différences des taux de pertes sont minimales entre les secteurs géographiques. On constate que le taux de perte est moins élevé en périphérie, ce qui est contraire à notre intuition (hypothèse). Nous avons émis cette hypothèse, car nous pensons que le secteur géographique « centre », du fait de son importance dans l'activité économique et aussi la diversité d'entreprises implantées dans ces régions favoriserait une valorisation plus grande des actifs des entreprises insolubles.

Tableau 32 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises sélectionnées selon le secteur géographique

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Centre Prov Québec	,9575	1,0000	,09356	-,11	1,00
Centre Canada HQ	,9531	1,0000	,10 136	,01	1,00
Périphérie Prov Québec	,9473	,9928	,09291	-,10	1,00
Périphérie Canada HQ	,9384	,9828	,10 847	-,36	1,00

Cependant, ces résultats peuvent aussi s'expliquer. Les zones périphériques sont des zones où l'on ne dispose pas d'une diversité d'industries. Ainsi, liquider des actifs dans ces zones est difficile. Les créanciers et les sources de financement externes essaient de trouver des ententes avec les débiteurs afin de permettre à l'entreprise de se restructurer et ainsi de minimiser les pertes. Plusieurs études montrent que les taux de pertes sont moins élevés lorsque l'entreprise se restructure par rapport à la situation où elle déclare faillite. Aussi on remarque que la durée de la procédure est moins longue dans les zones périphériques, d'où une moins grande dépréciation des actifs de l'entreprise.

En outre, cela peut s'expliquer par des considérations personnelles. Le fait que les zones périphériques sont plus petites, les différentes parties prenantes se connaissent (ont des relations interpersonnelles plus poussées), ont concentré la majorité de leurs investissements dans des entreprises de la région. Malgré les procédures entamées sous les législations, il est probable que les créanciers et se rencontrent un peu plus facilement pour discuter des modalités, pour régler de manière optimale la situation. Le fait du petit nombre des créanciers peut permettre une résolution rapide. Contrairement au « centre » où les créanciers peuvent facilement diversifier leurs investissements, donc sont susceptibles capables de se relever des pertes causées par une situation d'insolvabilité, les créanciers des zones périphériques cherchent à trouver la solution optimale lors des procédures d'insolvabilité afin d'éviter des pertes énormes.

Aussi il est probable que les gouvernements gouvernement à travers certains de ses organismes réduisent probablement les pertes dans les zones périphériques en intervenant. Les gouvernements des différentes provinces encouragent le développement des zones périphériques. Lorsque les situations d'insolvabilité arrivent, les conséquences sont plus prononcées sur la région que dans les secteurs « centre ». Le gouvernement peut alors apporter son appui à travers un certain apport de subvention ou une annulation de certaines de ses créances.

5.2.3 Le taux de perte et le résultat de la procédure

Comme nous le rappelle la littérature sur l'insolvabilité, lorsqu'une procédure d'insolvabilité se termine par une réorganisation, le taux de perte est moins élevé par rapport à une liquidation.

Le tableau 33 présente le taux de perte selon le résultat de la procédure.

Le taux de perte lorsque le résultat est « réussi » est 0,90. Lorsque le résultat est « échec », le taux de perte 0,97.

Lorsque les sources de crédit et de financement externe partent dans une optique de restructuration, ils sont probablement prêts à consentir des efforts supplémentaires de négociation et évitent des ventes rapides des actifs de l'entreprise. Aussi ces créanciers peuvent décider d'obtenir des dividendes de restructuration sous forme d'actions. Souvent en optant pour cette solution, ils recouvrent une bonne partie de leurs créances, car les actions sont offertes à des prix plus bas aux créanciers que leurs valeurs sur le marché. Lorsque la restructuration réussit, ces actions prennent de la valeur et les créanciers reçoivent des dividendes plus élevés.

Les causes de la difficulté des entreprises sont nombreuses. Lorsque les créanciers essaient de permettre à l'entreprise de survivre, probablement qu'ils s'impliquent plus dans la gestion de l'entreprise et surveillent mieux les résultats de l'entreprise, ce qui peut permettre de mettre à nue des incompétences de gestion des anciens dirigeants ou la

cession de certaines activités non rentables. Ces créanciers peuvent être prêts à réaliser des investissements supplémentaires à un moment donné de la procédure, car ces investissements peuvent être perçus comme un signal pour les personnes extérieures, ce qui permettra à l'entreprise de relancer ses activités et surmonter ses problèmes. Cependant il serait extrême de penser que seul l'attitude des créanciers influence ces pertes.

Concernant les dossiers des entreprises qui portent la mention « en cours », on ne sait pas vraiment si le résultat de la procédure sera un échec ou une réussite, car l'agent administratif n'a pas encore clos le dossier. Cependant, ces dossiers ont un taux de perte moyen de 0,87. Ce taux est inférieur à celui des entreprises dont les procédures se sont terminées par un échec ou une réussite. Cela nous intrigue.. La grande partie de ces dossiers proviennent du secteur « Périphérique Canada Hors du Québec »

Tableau 33 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon le résultat de la procédure

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
0=Echec	,9794	1,0000	,06076	-,11	1,00
1=Réussi	,9000	,9342	,12 012	-,10	1,00
99=En cours	,8704	,9251	,16 968	-,36	1,00

5.2.4 Le taux de perte et la durée de la procédure

On observe une légère fluctuation du taux de perte selon la durée de la procédure. Lorsque la durée est inférieure à un an, le taux de perte est 0,92. Ce taux de perte moyen augmente jusqu'à la durée de procédure inférieure à quatre ans et se situe à 0,95. Ensuite, on assiste à une baisse du taux de perte à 0,94 et ce taux de perte se stabilise jusqu'à la durée de procédure inférieure à sept ans. Enfin, on constate une légère hausse du taux de perte moyen. Ces différences sont assez faibles. On constate que les proportions d'entreprise dont les procédures sont réussies sont supérieures à celles dont les

procédures se sont terminées par un échec lorsque la durée de la procédure est inférieure à une année. Un taux de succès a pour effet d'avoir un taux de perte moins élevé.

Tableau 34 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon la durée de la procédure

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
1	,9262	,9700	,11 471	,21	1,00
2	,9329	,9760	,11 158	,01	1,00
3	,9537	,9975	,08578	,10	1,00
4	,9513	,9977	,09510	-,11	1,00
5	,9469	,9936	,09599	-,10	1,00
6	,9438	,9910	,09938	,00	1,00
7	,9423	,9951	,11 244	,03	1,00
8	,9524	,9999	,09345	,26	1,00
9	,9582	1,0000	,07470	,53	1,00
10	,9560	1,0000	,09483	,42	1,00
11	,9679	1,0000	,07517	,68	1,00
12	,9409	1,0000	,14 450	,14	1,00
13	,9541	,9858	,05603	,79	1,00
14	,9957	1,0000	,01057	,97	1,00
99	,9789	1,0000	,06629	,13	1,00

De manière générale, les durées moyennes sont identiques selon le type d'entreprises (autour de trois années) et selon le secteur d'activité. La durée moyenne par secteur est de 3 années sauf le secteur de l'agriculture où la durée est autour de deux années et dans le domaine des soins où la durée moyenne est autour de 4 années. On constate que la durée est moins élevée dans les zones périphériques, surtout le secteur « Périphérie Prov Québec ».

5.3.5 Le taux de perte, l'année d'ouverture de la procédure et l'année de fermeture de la procédure

Au tableau 35, on remarque que le taux de perte pour les dossiers dont les procédures se sont ouvertes à partir de 1999 est inférieur, par une faible marge à ceux des dossiers qui se sont ouverts avant 1999 (1995 à 1998). Par ailleurs, une principale différence entre le taux de perte en 1995 et le reste des taux de perte par année de fermeture est observée au tableau 36. Le taux de perte en 1995 est 0,87. Pour le reste des années, le taux de perte tourne autour de 0,94. Les entreprises dont les procédures se sont achevées en 1995 ont eu des durées de procédures inférieures à un an. Aussi lorsque les durées de procédures sont inférieures à 1 an, la probabilité de réussite était élevée. En 1995, six dossiers avaient achevées leurs procédures avec un taux de réussite de 83%.

Tableau 35 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon l'année d'ouverture de la procédure

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
1995	,9571	1,0000	,08578	,14	1,00
1996	,9579	,9999	,07838	,35	1,00
1997	,9527	1,0000	,08968	,23	1,00
1998	,9534	,9977	,08356	,25	1,00
1999	,9471	,9901	,10 497	-,10	1,00
2000	,9418	,9878	,10 402	,05	1,00
2001	,9427	,9903	,09959	,01	1,00
2002	,9431	,9896	,10 683	-,11	1,00
2003	,9400	,9846	,10 424	-,01	1,00
2004	,9423	,9931	,10 556	,21	1,00
2005	,9421	,9867	,09571	,24	1,00
2006	,9461	,9915	,09931	,23	1,00
2007	,9160	,9903	,13 647	,38	1,00

Tableau 36 Statistiques descriptives du taux de perte des entreprises sélectionnées selon l'année de fermeture de la procédure

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
1995	,8789	,8804	,10 005	,74	,99
1996	,9458	,9889	,08707	,62	1,00
1997	,9516	,9955	,10 010	,16	1,00
1998	,9626	,9977	,06107	,54	1,00
1999	,9561	,9986	,07571	,50	1,00
2000	,9572	,9992	,07554	,55	1,00
2001	,9438	,9913	,09590	,33	1,00
2002	,9419	,9892	,11 212	,01	1,00
2003	,9494	,9944	,09853	-,10	1,00
2004	,9474	,9927	,10 030	,05	1,00
2005	,9412	,9909	,10 730	-,11	1,00
2006	,9430	,9927	,10 320	-,01	1,00
2007	,9487	,9973	,09210	,00	1,00
2008	,9365	,9896	,11 178	,27	1,00

5.3.6 Le taux de perte et le secteur d'activité

L'étude du secteur d'activité peut permettre de comprendre l'impact des barrières à l'entrée dans un secteur d'activité sur les pertes des sources de financement. On peut aussi comprendre l'impact de la concentration dans un secteur sur les pertes des sources de financement. Les actifs étant différents en fonction du secteur d'activité, on peut comprendre l'effet des investissements des entreprises sur les pertes des créanciers. Dans l'économie, différents acteurs analysent les secteurs d'activité. Ainsi les économistes analyseront le secteur économique en considérant dans quelle mesure les

secteurs permettent l'allocation des ressources. Les pouvoirs publics analyseront les secteurs d'activité afin de voir leur importance dans le PIB, sur l'innovation. Les entreprises entrent dans un secteur économique et le considèrent comme bon s'il est rentable et en croissance. Les acteurs du système financier (surtout) le domaine bancaire considère les dimensions sectorielles dans l'évaluation des opportunités des investissements et dans l'appréciation du niveau de risque. Connaître les pertes dans les différents secteurs d'activité est alors utile pour tous les acteurs économiques

Tableau 37 Statistiques descriptives du taux de pertes des entreprises sélectionnées selon le secteur d'activité

	Moyenne	Médiane	Écart-type	Minimum	Maximum
Soins de santé et assistance sociale	,8994	,9340	,12 685	,00	1,00
Services publics	,9260	,9999	,11 689	,69	1,00
Extraction minière, extraction de pétrole et gaz	,9271	,9794	,11 045	,48	1,00
Services professionnels, scientifiques et techniques	,9290	,9782	,11 363	,03	1,00
Administration publique	,9363	,9910	,16 844	,10	1,00
Agriculture, foresterie, pêche	,9369	,9772	,09925	,27	1,00
Construction	,9385	,9900	,11227	,01	1,00
Arts, spectacles et loisirs	,9468	,9919	,10 900	-,01	1,00

Commerce détail	,9474	,9980	,10 195	-,36	1,00
Transports et entreposage	,9474	,9940	,09459	,27	1,00
Fabrication	,9475	,9903	,09010	,36	1,00
Industrie de l'information et industrie culturelle	,9479	,9997	,11 834	-,11	1,00
Autres services sauf les administrations publiques	,9505	,9978	,09294	,27	1,00
Commerce de gros	,9546	1,0000	,09758	,05	1,00
Services administratifs, de soutien, des déchets et d'assainis	,9546	1,0000	,09221	,23	1,00
Finance et assurances	,9557	,9987	,08531	,50	1,00
Services d'enseignement	,9599	,9922	,08112	,55	1,00
Hébergement et restauration	,9623	1,0000	,08834	-,10	1,00
Services immobiliers et de location	,9636	,9999	,07867	,24	1,00
Gestion de société et d'entreprises	,9732	1,0000	,07487	,46	1,00

Le tableau 37 présente le taux de pertes pour tous les secteurs d'activité du Canada. On aurait pu se limiter aux principaux secteurs de l'économie canadienne, cependant nous avons décidé de parler de tous les secteurs afin de permettre à toutes les sources de

financement externes de connaître les pertes associées à chaque secteur. Dans les sections suivantes, nous déterminons les facteurs qui influencent particulièrement les pertes dans chaque secteur d'activité, car les secteurs sont différents (actifs, endettement, concurrence, répartition géographique, taille des entreprises, etc.).

Les taux de perte les plus élevés sont observés dans le secteur de la gestion d'entreprise et de sociétés (0,97). Le taux de perte le moins élevé s'observe dans le secteur des soins de santé (0,89). Dans les principaux secteurs de l'économie du Canada (selon la proportion dans le PIB en 2007), les taux de pertes sont respectivement de 0,94 dans la fabrication, 0,96 dans le secteur des services immobiliers et services de location à bail, 0,94 dans le secteur du commerce de détail, 0,95 dans le secteur du commerce de gros, 0,95 dans le secteur de l'extraction minière, extraction de pétrole et de gaz. Plusieurs facteurs énoncés plus haut peuvent contribuer à expliquer les taux de pertes.

Par exemple, le taux de perte dans le secteur de l'extraction minière, extraction de pétrole et de gaz peut s'expliquer par des considérations liées à l'actif ou des considérations provinciales. L'industrie minière nécessite des actifs lourds dont la durée de vie est longue. Les actifs ne se déprécient pas aussi facilement. Les actifs qui ne déprécient pas facilement peuvent être revendus à des montants proches de leur valeur nominale. D'autres considérations entrent en jeu, car il faut que l'actif trouve preneur. Aussi la majorité de l'extraction de pétrole se trouve dans la province de l'Alberta. Cette activité est la première source de revenus de la province. Malgré le fait que les actifs soient élevés, la concentration des activités uniquement dans cette région permet un redéploiement rapide de l'actif aux autres entreprises de la région. Cela se vérifie facilement, car on constate que le taux de perte dans ce secteur est plus bas en Alberta que dans les autres provinces (0,90 contre 0,99 en Colombie-Britannique ou 0,92 en Ontario). Aussi la majorité des entreprises insolvables sont des entreprises individuelles, ayant des actifs moins élevés qui peuvent être absorbés rapidement par les grandes entreprises qui opèrent dans la région. D'autres interprétations sont possibles. Des

considérations identiques à celles énoncées plus haut lorsque des taux de perte étaient négatifs comme la qualité de certaines données peuvent être considérés.

L'existence d'acteurs spécialisés (experts du secteur) peut être une des explications du taux de perte. Ces experts connaissent très bien le secteur d'activité et savent où redéployer les actifs en cas de difficulté.

5.4 Analyse multi variée du taux de perte des sources de crédit et de financement externes des entreprises insolubles dans une procédure de redressement LFI

Jusqu'à maintenant, l'analyse des variations du taux de perte s'est faite de façon univariée en considérant une variable à la fois, disponible dans la base de données et pouvant être source de variation du taux de perte. Nous poursuivons l'analyse exploratoire du taux de perte de ces entreprises insolubles, en considérant l'effet combiné de ces variables auxquelles nous avons ajouté celles identifiées lors de la recension des écrits présentée à la section 2.4. À cette fin, nous avons recours à un modèle de régression linéaire.

5.4.1 Modèle de régression linéaire.

Les données couvrent la période 1995-2007, plus spécifiquement, les dossiers complétés pour lesquels l'issue de la procédure, réussite ou échec, était disponible. Les variables que nous avons incluses dans notre modèle de régression globale sont issues de recherches antérieures et d'hypothèses que nous avons formulées (voir section 2.4). Une procédure de proposition a deux issues possibles : une restructuration (réussi) ou une faillite (échec). Dans notre échantillon, nous avons des entreprises dont la finalité de la procédure n'est pas connue. Le résultat de la procédure est une variable importante dans la détermination du taux de perte. Nous excluons de nos analyses ci-dessous les entreprises dont le résultat de la procédure n'a pas été mentionné et qui ont pour résultat la mention « en cours »

Le modèle de régression avec comme variable dépendante le taux de perte se présente comme suit :

$$\text{Tauxperte} = f (\text{Source}_i + \text{Actif}_i + \text{SCIAN}_i + \text{Tauxendettement}_i + \text{EvolutionPib} + \text{Dépensestotales}_i + \text{Réussi}_i + \text{Duréeannée}_i + \text{Sectgéographique}_i)$$

5.4.2 Définition des variables utilisées dans l'analyse de régression

Tauxperte : c'est le taux de perte calculé pour une entreprise par la formule 1- taux de recouvrement

Source¹⁷ : c'est le type d'entreprise. L'entreprise est soit une entreprise corporative ou une entreprise individuelle. C'est une variable binaire qui prend la valeur 0 si c'est une entreprise corporative ou la valeur 1 si c'est une entreprise individuelle.

Actif : c'est la valeur de l'actif de l'entreprise en début de la procédure d'insolvabilité.

SCIAN : C'est le système classification des industries en Amérique du Nord. C'est avec ce système que l'on détermine les différents secteurs d'activité au Canada. Il prend différentes valeurs binaires. Le secteur de référence est le secteur des services publics (Annexe 23; Codification pour le modèle de la regression de la variable SCIAN en variable binaire).

Tauxendettement : C'est le taux d'endettement de la firme lors du début de la procédure d'insolvabilité. C'est un ratio de structure financière.

EvolutionPib : Cette variable indique l'état de la conjoncture économique. Nous déterminerons si la conjoncture économique de l'année d'ouverture de la procédure ou de l'année de fin de la procédure explique mieux le taux de perte. Les données concernant l'évolution du Pib sont issues des données de la Banque Mondiale et de Statistique Canada. Le Pib mesuré est le Pib réel.

¹⁷ Dans la base de données, la variable pour désigner le type d'entreprise est appelé source.

Dépenses totales : Dans la majorité des dossiers d'insolvabilité soumis aux tribunaux, les dépenses sont stipulées.

Réussi : Cette variable signifie le résultat de la procédure. C'est une variable binaire qui prend la valeur 1 si c'est la procédure est réussie ou la valeur 0 si la procédure est un échec. Soit c'est « réussi » ou « échec »

Duréeannée : cette variable indique la durée en année de la procédure. Elle est obtenue en faisant la différence entre l'année de fermeture et l'année d'ouverture de la procédure

Sectgéographique : cette variable indique le secteur géographique de l'entreprise. Les secteurs géographiques sont au nombre de quatre. Le secteur « Centre Prov Québec » correspond à Montréal, le secteur « Centre Can H.Q » correspond à Toronto, le secteur « Périph Prov Qc » qui correspond aux autres bureaux du BSF dans la province du Québec autre que Montréal. Le secteur « Periph Can HQ » correspond aux autres bureaux du BSF hors de la province du Québec autre que Toronto. C'est une variable binaire et le secteur géographique de référence est « Périphérique Can HQ »

5.4.3 Résultats de l'analyse de régression

Dans notre régression, l'échantillon se compose de 9338 entreprises réparties entre entreprises individuelles et entreprises corporatives. Ces entreprises œuvrent dans les différents secteurs d'activités. Les résultats des estimations des paramètres sont reproduits dans le tableau 38

Le R^2 obtenu est 0,164. L'analyse uni variée présentée à la section précédente avait permis de mettre en évidence la sensibilité du taux de pertes à certaines caractéristiques de l'entreprise débitrice comme son type, individuel ou incorporé, sa localisation, le résultat de la procédure, la durée, L'analyse de régression permet de reprendre cette analyse de sensibilité en combinant l'effet de plusieurs caractéristiques, permet de voir si un ou quelques facteurs se démarquent par rapport aux autres et permet de voir quelle

proportion de la variance totale du taux de pertes, reflètent des variations générées par l'ensemble des variables exogènes modélisées.

Les facteurs significatifs reliés au taux de pertes sont les actifs de l'entreprise, les dépenses totales lors de la procédure, le résultat de la procédure, l'état de la conjoncture (l'année de fermeture de la procédure), le secteur d'activité dans le cas des secteurs suivants.

Tableau 38 Résultats de la régression

	Coefficients
(Constante)	,952
source	0,002
actif	1,909E-09**
deptot	-1,265E-08**
reussi	-,077***
Duréeprocédure	,000
Evolutionpibannéeouv	-,016
Evolutionpibanneeferme	,308**
tauxendettement	1,443E-08
CentreQc	-,005
CentreCanadaHQ	,007
PeriphQc	,000
Adminpubliques	,002
Agricultureforesterie	,021
Artsspectacles	,017
Autresservices	,021
Constuct	,010
Minepetrolegaz	,017
Fabric	,016
Finetassurances	,032
Gestentreprises	,022
Hebergement	,025
Indinformation	,012
Servadminis	,019
Servenseignement	,025
Servimmo	,034
Servicepro	,005
Soinsante	-,020
Transport	,018
Comdetail	,013
Comgros	,019
Sommaire statistique	
R ²	0,16

Nombre d'observations	9338
-----------------------	------

Le résultat de la procédure et les dépenses totales évoluent dans un sens opposé au taux de perte des sources de financement. Ainsi lorsque les dépenses totales augmentent, le taux de perte baisse, cependant le coefficient est très faible. Cela peut s'expliquer par le fait que les dépenses totales sont une association de différentes dépenses (frais de justice, d'avocats...).

Concernant le résultat de la procédure, les résultats sont conformes aux différentes recherches antérieures réalisées. En effet d'après ces résultats, le taux de perte est moins élevé lorsque la procédure aboutit à une restructuration plutôt qu'à une liquidation. Le résultat réussi indique que les créanciers ont accepté la proposition et que celle-ci a été exécutée en accord, ou suffisamment en accord, pour qu'il n'y ait pas un avis de défaut d'exécution qui soit déposé

L'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure et les actifs évoluent dans le même sens que le taux de pertes.

Concernant la conjoncture économique l'année de fermeture de la procédure, le coefficient est contraire à nos hypothèses. En effet, selon nos réflexions, lorsque le PIB augmente, le taux de perte devrait baisser, car l'économie est en croissance. La valeur élevée du coefficient (0,30) nous invite à nous poser d'autres questions supplémentaires. Dans toutes nos lectures, le taux de recouvrement est positivement corrélé avec le cycle économique ce qui implique une corrélation négative avec le taux de perte). Aussi, peut-être que pendant les périodes de croissance économique, les investisseurs se tournent moins vers des biens usagés, car ils disposent de ressources nécessaires pour acquérir des biens neufs. Il n'est pas alors facile de revendre les actifs des entreprises en difficulté. En outre, lorsque l'économie se porte bien, les créanciers disposent d'autres ressources, ce qui ne les incite pas forcément à s'intéresser ou à négocier de manière

optimale avec le débiteur. La forte valeur du coefficient nécessite des réflexions supplémentaires dans d'autres études.

Le fait que l'actif soit significatif dans l'explication du taux de perte peut simplement s'expliquer par le fait que plus la valeur de l'actif est élevée, plus il est difficile de lui trouver des acheteurs potentiels.

La durée de la procédure n'a aucun impact sur le taux de perte (différent de la majorité des études concernant les déterminants du taux de perte). Le taux d'endettement n'est pas significatif comme variable. Cela nous a surpris à première vue, car l'endettement est la première cause de l'insolvabilité. On s'attendait à ce que l'endettement ait un véritable impact sur le taux de perte. Une analyse de corrélations entre le taux de perte et le taux d'endettement montre qu'il existe une corrélation significative. L'introduction d'autres variables comme le secteur, la région s'approprie cet effet dans la mesure où elles sont une source importante de différenciation du taux d'endettement, de même que peut être la variable actif.

Le secteur géographique n'est pas un déterminant significatif du taux de perte des sources de financement externes. Le type d'entreprise (entreprise individuelle ou corporative) n'influence pas le taux de perte.

Concernant le secteur d'activité (la référence pour la régression est le secteur public), on constate que certains secteurs sont significatifs pour certains secteurs..

5.5 Les déterminants du taux de perte des sources de financement sous la LFI selon le secteur d'activité.

Le secteur d'activité, différenciant plusieurs variables, il devient souhaitable de faire des de faire des analyses au niveau des différents secteurs d'activité.

5.5.1 La régression selon le secteur d'activité

Les variables de la régression et leur signification sont identiques à celles du modèle de régression général écrit plus haut (voir 5.4.2)

$$\text{Tauxperte}_{\text{scian}} = f (\text{Source}_i + \text{Actif}_i + \text{Tauxendettement}_i + \text{EvolutionPib} + \text{Dépensestotales}_i + \text{Réussi}_i + \text{Duréeannée}_i + \text{Sectgéographique}_i)$$

5.5.2 Résultats de la régression selon le secteur d'activité et discussion

- le secteur de l'administration publique

Comme nous l'indique le tableau 39, les variables significatives qui expliquent le taux de pertes dans le secteur de l'administration publique sont l'actif de l'entreprise, les dépenses totales, le résultat de la procédure et le cycle économique l'année d'ouverture de la procédure. Le R^2 est de 77 %. Les variables significatives prédisent une bonne partie du taux de perte dans le l'administration publique. Dans ce secteur d'activité, la valeur de l'actif et le taux de perte évoluent dans des sens opposés. Ce constat suppose que les entreprises de grandes tailles dans ce secteur d'activité recouvrent une grande partie de leurs créances par rapport aux entreprises de petite taille. Le coefficient est faible. L'un des facteurs explicatifs dont le coefficient est le plus élevé est l'évolution du PIB l'année d'ouverture de la procédure. Dans ce secteur, la date de déclenchement a un impact important sur les pertes des sources de financement externes. Le coefficient est négatif. Ainsi lorsque les procédures débutent dans une période de récession, ont tendance à prévoir un taux de perte élevé. Contrairement au modèle global, l'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure n'est pas significative dans la prédiction du taux de perte. Les données ont été observées sur un échantillon de 30 entreprises. Cela s'explique, car les entreprises du secteur de l'administration publique ne sont pas souvent dans des procédures d'insolvabilité.

Tableau 39 Résultat de la régression dans le secteur de l'administration publique

Variables	Coefficients
-----------	--------------

(Constante)	1,182
source	0,083
actif	-2,07E-07**
deptot	4,55E-07**
reussi	-0,122*
Evolutionpibanneeouv	-6,476**
Evolutionpibanneeferme	-0,924
Duréeprocédure	0,013
tauxendettement	0
CentreQc	0,073
CentreCanadaHQ	-0,024
PeriphQc	0,036
Sommaire statistique	
R ²	0,77
Nombre d'observations	30
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de la fabrication

Dans notre régression, l'échantillon est composé de 1208 entreprises. Le secteur de la fabrication est l'un des secteurs comportant le plus de dossiers dans notre base de données. Comme l'indique le tableau 40 ci-dessous, le R² est de 13 %. Les différentes variables significatives pour expliquer le taux de perte sont le type d'entreprise, les dépenses totales, le résultat de la procédure, l'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure. Le coefficient négatif de « source » permet de conclure que le taux de perte est moins élevé dans les entreprises individuelles que dans les entreprises corporatives. Le secteur est composé en majeure partie d'entreprise corporative. Lorsque les entreprises individuelles éprouvent des difficultés, elles sont sûrement absorbées par les grandes entreprises du secteur (entreprises corporatives) ce qui permet de réduire les pertes pour

les entreprises individuelles. Le résultat de la procédure reste un élément important dans la prédiction du taux de perte. On remarque aussi que la présence dans la zone de Montréal est un facteur explicatif du taux de perte. Cela s'explique par la concentration d'entreprises de la fabrication dans la zone de Montréal. Montréal peut apparaître comme un « baromètre » dans l'allocation des ressources des entreprises insolubles dans le secteur de la fabrication.

Tableau 40 Résultat de la procédure dans le secteur de la fabrication

	Coefficients
(Constante)	0,958
source	-0,014*
actif	1,09E-09
deptot	-2,37E-08**
reussi	-0,063***
Duréeprocédure	0
Evolutionpibannéouv	0,047
Evolutionpibanneeferme	0,484*
tauxendettement	1,92E-08
CentreQc	-0,004
CentreCanadaHQ	0,008
PeriphQc	0
Sommaire statistique	
R ² ajusté	0,13
Nombre d'observations	1208
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- le secteur des services immobiliers et services de location à bail

Dans le secteur des services immobiliers, la seule variable explicative du taux de perte est le résultat de la procédure. Comme nous l'indique le tableau 41, le R^2 est de 15 % et le coefficient de « Reussi » est négatif. Le résultat de la procédure est négativement corrélé avec le taux de perte. La réussite de la procédure entraîne un taux de perte moins élevé.

Tableau 41 Résultat de la régression dans le secteur des services immobiliers et services de location à bail

	Coefficients
(Constante)	0,984
source	-0,003
actif	3,90E-09
deptot	-1,37E-08
reussi	-0,049***
Duréeprocédure	0,002
Evolutionpibannéeouv	-0,513
Evolutionpibanneeferme	0,479
tauxendettement	1,80E-08
CentreQc	-0,016
CentreCanadaHQ	-0,017
PeriphQc	0
Sommaire statistique	
R^2	0,15
Nombre d'observations	316
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur du commerce de détail

Comme nous l'indique le tableau 42 ci-dessous, les variables utilisées dans notre modèle de régression expliquent le taux de perte dans le secteur du commerce de détail à 19 %. La durée de la procédure joue un rôle dans la prédiction du taux de perte. Le coefficient positif de la variable « Duréeprocédure » signifie qu'une durée de procédure plus longue entraîne des taux de pertes plus élevés. Les actifs du secteur ont eu tendance à perdre de leur valeur durant la procédure, ce qui peut expliquer cette hausse du taux de perte. Aussi des variables comme « source », « Deptot », « reussi » et taux d'endettement expliquent le taux de perte dans ce secteur.. Aussi les dépenses totales et le taux de pertes évoluent en sens contraire. Dans ce secteur d'activité, plus on dépense, moins le taux de perte est élevé. Les différentes dépenses peuvent permettre de trouver les solutions optimales ou affecter ses actifs à des concurrents. Les entreprises composant ce secteur étant de grands nombres, différentes négociations sont engagées avec différents partenaires potentiels pour aboutir à des solutions qui minimisent les pertes. Ces négociations ont des couts. Aussi on constate que les entreprises ayant le taux d'endettement le moins élevé ont le taux de perte le moins élevé.

Tableau 42 Résultat de la régression dans le secteur du commerce de détail

	Coefficients
(Constante)	0,966
Source	0,013**
actif	1,48E-09
Deptot	-2,11E-08*
Reussi	-0,087***
Duréeprocédure	0,002*
Evolutionpibanéeouv	-0,1
Evolutionpibaneeferme	0,261
Tauxendettement	3,72E-08**
CentreQc	-0,01
CentreCanadaHQ	-0,005
PeriphQc	0
Sommaire statistique	
R ²	0,19
Nombre d'observations	1307
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur du commerce de gros

Comme nous l'indique le tableau 43, le modèle explique le taux de perte à 17 %. Comme dans le cas du commerce de détail, le type d'entreprise (individuelle ou corporative) et le résultat de la procédure sont des facteurs explicatifs du taux de perte. Aussi le cycle économique l'année d'ouverture de la procédure et le taux de perte évolue dans des sens opposés. La mauvaise situation économique l'année d'ouverture de la procédure entraîne des pertes élevées. Cela est conforme aux différentes études sur les pertes lors des procédures d'insolvabilité. Dans ce secteur d'activité, dès que l'entreprise

éprouve des difficultés financières, les créanciers sont plus aptes à liquider leurs actifs qu'à négocier une restructuration (68 % de liquidation). La liquidation peut se faire rapidement, dans la même année que le début de la procédure. Lorsque cette liquidation est faite rapidement et que l'économie se trouve dans une situation de décroissance, les prix de vente des actifs sont faibles, ce qui peut entraîner des pertes élevées.

Tableau 43 Résultat de la régression dans le secteur du commerce de gros

	Coefficients non standardisés
(Constante)	1,013
source	0,036**
actif	2,20E-09
deptot	1,08E-09
reussi	-0,08***
Duréeprocédure	-0,001
Evolutionpibanéeouv	-0,952**
Evolutionpibaneeferme	-0,179
tauxendettement	1,25E-08
CentreQc	-0,01
CentreCanadaHQ	0,021
PeriphQc	0,011
Sommaire statistique	
R ²	0,17
Nombre d'observations	657
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- le secteur des services professionnels, scientifiques et techniques

Le tableau 44 nous présente les résultats de la régression dans le secteur des services professionnels, scientifiques et techniques. Comme mentionnées dans le tableau, les variables incorporées expliquent le taux de perte à 20 % ($R^2 = 0,20$). Les variables significatives sont le résultat des procédures et les dépenses totales. Les coefficients des deux variables significatives sont négatifs. Le taux de perte évolue dans un sens opposé aux dépenses totales et au résultat de la procédure. La réussite de la procédure entraîne des taux de perte moins élevés. Le fait que les dépenses totales entraînent des taux de perte moins élevés peut s'expliquer par les efforts ou les différents coûts de négociation entre l'entreprise et différentes parties prenantes pour obtenir des dividendes élevés.

Tableau 44 Résultat de la régression dans le secteur des services professionnels, scientifiques et techniques

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,958
source	0,005
actif	-2,51E-09
deptot	-9,08E-08**
reussi	-0,094***
Duréeprocédure	0,002
Evolutionpibannéeouv	0,275
Evolutionpibanneeferme	-0,051
tauxendettement	3,05E-05
CentreQc	0,014
CentreCanadaHQ	0,016
PeriphQc	0,002
Sommaire statistique	
R^2	0,20
Nombre d'observations	739

*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %

- le secteur de l'extraction minière et extraction de pétrole et de gaz

Dans ce secteur d'activité, la seule variable significative est le résultat de la procédure (tableau 45). Les variables expliquent le modèle à 40 % (R^2). Le résultat de la procédure et le taux de perte évoluent dans des sens opposés. Une réussite de la procédure entraîne des taux de perte moins élevés. Aussi une variable qui n'est pas forcément visible dans notre modèle peut expliquer le taux de perte. Le secteur minier est concentré dans la province de l'Alberta. Cette présence historique dans cette province suppose la présence de spécialiste, de professionnels et de certains mécanismes d'affectation des actifs des entreprises en difficulté vers d'autres entreprises. Aussi les professionnels de la province disposent d'une expérience élevée dans ces questions, ce qui a pour effet de diminuer les pertes dans ce secteur comparativement aux autres provinces.

Tableau 45 Résultat de la régression dans le secteur de l'extraction minière et extraction de pétrole et gaz

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,979
source	-0,003
actif	-1,93E-09
deptot	1,73E-08
reussi	-0,089***
Duréeprocédure	0,006
tauxendettement	0
Evolutionpibannéeouv	-0,103
Evolutionpibannéeferme	-0,344
CentreQc	0,036

CentreCanadaHQ	-0,066
PeriphQc	0,031
Sommaire statistique	
R ²	0,40
Nombre d'observations	66
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de la construction

Les résultats présentés dans le tableau 46 nous montrent que les deux variables significatives pour expliquer le taux de perte sont la valeur de l'actif et le résultat de la procédure. L'actif et le taux de perte évoluent dans le même sens. Cela peut s'expliquer par le fait que plus les entreprises dans le domaine de la construction possèdent des actifs élevés, plus il est difficile de les revendre d'où des pertes substantielles. Ces actifs dont les valeurs sont élevées sont des actifs spécialisés. Le domaine de la construction comprenant différentes catégories allant des constructions de bâtiments au génie civil, ces actifs peuvent appartenir à une catégorie du secteur qui n'est pas forcément intéressé par des actifs spécialisés usagers.

Comme dans les différentes études et dans les constats précédents, la réussite de la procédure entraîne des dividendes plus élevés.

Tableau 46 Résultat de la régression dans le secteur de la construction

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,957
source	0,004
actif	9,76E-09**
deptot	-2,89E-08

reussi	-0,086*
Duréeprocédure	0,001
Evolutionpibannéeouv	-0,046
Evolutionpibanneeferme	0,483
tauxendettement	2,96E-08
CentreQc	-0,005
CentreCanadaHQ	-0,022
PeriphQc	-0,004
Sommaire statistique	
R ²	0,15
Nombre d'observations	1088
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur des arts, les spectacles et les loisirs

Notre échantillon est composé de 224 entreprises. Les variables utilisées expliquent le taux de perte à 16 % ($R^2=0,16$). Trois variables sont significatives dans l'explication du taux de perte des sources de financement. Le coefficient positif de la variable actif nous permet de savoir que la valeur de l'actif et le taux de perte évolue dans le même sens. Plus l'actif est élevé, plus le taux de perte est élevé. La réussite de la procédure a pour effet de minimiser le taux de perte (coefficient négatif de la variable « réussi »). L'évolution du PIB l'année d'ouverture de la procédure permet d'expliquer le taux de perte. Plus le PIB croît, plus le taux de perte augmente. Normalement lorsque l'économie est en croissance, les dépenses pour les loisirs augmentent ce qui devrait inciter les entreprises insolubles à se redresser et minimiser les pertes de leurs créanciers, car la demande pour ce secteur est élevée. Mais nos résultats montrent le contraire.

Tableau 47 Résultat de la régression dans le secteur des arts, le spectacle et les loisirs

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,947
source	-0,018
actif	2,33E-08*
deptot	-2,01E-07
reussi	-0,08***
Duréeprocédure	-0,001
Evolutionpibannéeouv	1,12*
Evolutionpibanneeferme	0,271
tauxendettement	5,07E-08
CentreQc	-0,032
CentreCanadaHQ	-0,014
PeriphQc	-0,012
Sommaire statistique	
R ²	0,16
Nombre d'observations	224
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de l'agriculture, la foresterie, la pêche et la chasse

Le résultat de la procédure et l'actif de l'entreprise sont les variables significatives du taux de perte dans le secteur de l'agriculture, la foresterie, la pêche et la chasse. La réussite de la procédure a pour effet de minimiser le taux de perte. L'actif de l'entreprise et le taux de perte évoluent dans le même sens (coefficient de la variable « actif » est positif). Les variables expliquent le taux de perte de manière très faible ($R^2 = 0,078$). L'ajout de variables comme l'intempérie, des restrictions comme des quotas peuvent

être des variables intéressantes à ajouter dans un modèle de prédiction du taux de perte dans ce secteur d'activité. L'échantillon était composé de 338 entreprises.

Tableau 48 Résultat de la régression dans le secteur de l'agriculture, la foresterie, la pêche et la chasse

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,941
source	-0,006
actif	7,67E-09*
deptot	-5,13E-08
reussi	-0,039**
Duréeprocédure	0,004
Evolutionpibanneeferme	0,431
Evolutionpibanneeouv	-0,234
tauxendettement	0,001
CentreQc	0,003
CentreCanadaHQ	0,007
PeriphQc	-0,002
Sommaire statistique	
R ²	0,078
Nombre d'observations	338
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de la finance et l'assurance

Notre échantillon est composé de 138 entreprises. Les variables expliquent le taux de perte à 19 %. Les variables significatives pour expliquer le taux de perte sont le résultat de la procédure et la durée de la procédure. Ces deux variables ont des coefficients

négatifs. Ainsi dans le secteur de la finance, la réussite de la procédure minimise le taux de perte. Une procédure plus courte entraîne des taux de perte moins élevés. Dans ce secteur d'activité où la confiance est indispensable, une entreprise qui dure dans une procédure d'insolvabilité a pour effet de créer une certaine panique ou un manque de confiance des différents acteurs sur le marché.

Tableau 49 Résultat de la régression dans le secteur de la finance et l'assurance

	Coefficients non standardisés
(Constante)	1,023
source	0
actif	2,08E-09
deptot	1,35E-08
reussi	-0,062 ^{***}
Duréeprocédure	-0,006 [*]
Evolutionpibannéouv	-0,07
Evolutionpibanneeferme	-0,702
tauxendettement	1,96E-05
CentreQc	0,006
CentreCanadaHQ	0,042
PeriphQc	0,016
Sommaire statistique	
R ²	0,19
Nombre d'observations	138
^{***} Significative à 1 %, ^{**} significative à 5 %, [*] significative à 10 %	

- Le secteur des autres services sauf les administrations publiques

Notre échantillon est composé de 522 entreprises. Les variables utilisées dans le modèle expliquent le taux de perte à 21 % ($R^2=0,21$). Les variables significatives sont le résultat de la procédure, l'actif de l'entreprise et l'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure. La réussite de la procédure a pour effet de minimiser le taux de perte des créanciers. Le coefficient positif de la variable « evolutionpibannéeferme » indique que le taux de perte augmente lorsqu'il y a une croissance du PIB. Le coefficient de la variable « actif » et le taux de perte évolue dans le même sens.

Tableau 50 Résultat de la régression dans le secteur des autres services sauf les administrations publiques

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,955
source	0,003
actif	5,29E-09*
deptot	-2,89E-08
reussi	-0,082***
Duréeprocédure	-0,002
Evolutionpibannéeouv	0,29
Evolutionpibanneeferme	0,618*
tauxendettement	3,33E-09
CentreQc	0,003
CentreCanadaHQ	0,012
PeriphQc	0,007
Sommaire statistique	
R^2	0,21
Nombre d'observations	522
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de la gestion de sociétés et d'entreprises

Dans la gestion d'entreprise et de société, la seule variable explicative significative est le résultat de la procédure. La réussite de la procédure minimise le taux de perte. Dans ce secteur d'activité, les actifs ne sont pas forcément élevés (ordinateur, mobilier de bureau, etc.) si bien que sa valorisation ne rapporterait pas forcément assez de dividende aux créanciers. Le modèle est expliqué à 42 % par les variables explicatives. L'échantillon est composé de 64 entreprises.

Tableau 51 Résultat de la régression dans le secteur de la gestion de sociétés et d'entreprises

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,913
source	0,016
actif	6,86E-09
deptot	1,85E-07
reussi	-0,106**
Duréeprocédure	-0,013
Evolutionpibanneeouv	2,65
Evolutionpibanneeferme	1,368
tauxendettement	-1,61E-05
CentreQc	-0,061
CentreCanadaHQ	0,038
PeriphQc	-0,024
Sommaire statistique	
R ²	0,42
Nombre d'observations	64
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de l'hébergement et les services de restauration

Dans le secteur de l'hébergement et de la restauration, les variables significatives sont la valeur de l'actif de l'entreprise, les dépenses totales et la situation géographique. Plus l'entreprise dispose d'actifs élevés plus le taux de perte est élevé. Ce secteur est en majorité composé d'entreprises corporatives. Lorsque ces dernières traversent des situations difficiles, il est quasiment impossible pour les entreprises individuelles de sauver ces entreprises ou d'acquérir ses entreprises. Aussi, dans ce secteur, les actifs sont composés d'immobilisations difficiles à transférer, par exemple, on ne peut pas déménager un hôtel d'une province à l'autre. Les créanciers sont obligés de faire certains sacrifices pour espérer recouvrer au moins une petite partie de leurs créances. Aussi la situation géographique explique le taux de perte. Dans le secteur « PériphQc » on remarque que le taux de perte est moins élevé qu'à Toronto.

Contrairement aux autres secteurs d'activité, le résultat de la procédure n'a pas d'impact significatif sur le taux de perte. Les variables utilisées expliquent le modèle à 15 %. L'échantillon est composé de 1009 entreprises.

Tableau 52 Résultat de la régression dans le secteur de l'hébergement et les services de restauration

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,978
source	0,005
actif	1,23E-08**
deptot	-4,62E-08**
reussi	-0,077
Duréeprocédure	-9,62E-05
Evolutionpibannéouv	-0,067
Evolutionpibanneeferme	0,309

tauxendettement	3,35E-08
CentreQc	0,001
CentreCanadaHQ	0,024*
PeriphQc	-0,013*
Sommaire statistique	
R ²	0,15
Nombre d'observations	1009
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur de l'industrie de l'information et l'industrie culturelle

Le résultat de la procédure est une variable explicative du taux de perte dans l'industrie de l'information. La réussite de la procédure entraîne des taux de perte moins élevés. Le fait d'être situé dans la région de Montréal a pour effet de diminuer le taux de perte. Les variables utilisées expliquent en faible partie le taux de pertes dans ce secteur d'activité. Certaines variables supplémentaires peuvent permettre de mieux prédire le taux de perte dans ce secteur.

Tableau 53 Résultat de la régression dans le secteur de l'industrie de l'information et l'industrie culturelle

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,983
source	0,002
actif	3,63E-09
deptot	-2,51E-08
reussi	-0,067***
Duréeprocédure	-0,004
Evolutionpibannéouv	0,125
Evolutionpibanneeferme	0,192

tauxendettement	1,23E-07
CentreQc	-0,043**
CentreCanadaHQ	0,022
PeriphQc	0
Sommaire statistique	
R ²	0,098
Nombre d'observations	284
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur des services administratifs de soutien, des déchets et d'assainissement

L'évolution du PIB l'année d'ouverture de la procédure a un impact sur le taux de perte dans ce secteur d'activité. L'évolution du PIB et le taux de perte évoluent dans le même sens. En effet lorsque le PIB est en croissance, on constate une augmentation du taux de perte. Comme dans la majorité des cas précédents, la réussite de la procédure a pour effet de minimiser les pertes (le coefficient de réussi est négatif). Les variables utilisées expliquent le taux de perte à 21 % ($R^2 = 0,21$). L'échantillon est composé de 442 entreprises.

Tableau 54 Résultat de la régression dans le secteur des services administratifs, de soutien, des déchets administratifs et d'assainissement

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,954
source	0,003
actif	5,14E-09
deptot	-5,71E-08
reussi	-0,089***
Duréeprocédure	0,002

Evolutionpibannéeouv	0,635*
Evolutionpibanneeferme	-0,064
tauxendettement	5,53E-08
CentreQc	0,001
CentreCanadaHQ	0,003
PeriphQc	0,012
Sommaire statistique	
R ²	0,21
Nombre d'observations	442
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur des services d'enseignement

L'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure est la variable significative qui affecte plus le taux de perte dans ce secteur d'activité. Lorsque la croissance est bonne, le taux de perte est moins élevé. Le résultat de la procédure est la seconde variable explicative significative. Lorsque la procédure se termine par une réussite, le taux de perte est moins élevé. Ces variables expliquent le modèle à plus de 50 % ($R^2 = 0,51$). L'échantillon est composé de 36 observations.

Tableau 55 Résultat de la régression dans le secteur des services d'enseignement

	Coefficients non standardisés
(Constante)	1,15
source	-0,011
deptot	3,68E-07
actif	-1,19E-07
reussi	-,066*
Duréeprocédure	-0,01

Evolutionpibannéouv	1,236
Evolutionpibanneeferme	-4,863**
tauxendettement	0
CentreQc	-0,016
PeriphQc	0,056
Sommaire statistique	
R ²	0,51
Nombre d'observations	36
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Le secteur du transport et de l'entreposage

Dans le secteur des transports et de l'entreposage, plusieurs variables sont significatives. Ainsi la valeur de l'actif de l'entreprise, les dépenses totales de procédure, le résultat de la procédure, le cycle économique l'année de fermeture de la procédure et la situation géographique permettent d'expliquer le taux de perte des sources de financement externes. Le R² est 0,26 pour un échantillon de 545 entreprises. D'après le tableau ci-dessous, le taux de perte est plus élevé dans le centre du Canada Hors Québec que dans le centre du Québec. Plus la procédure est longue, plus le taux de perte est élevé dans le secteur, car les actifs se déprécient. La réussite de la procédure entraîne des pertes moins élevées.

Tableau 56 Résultat de la régression dans le secteur du transport et de l'entreposage

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,934
source	0,009
actif	5,712E-09*
deptot	-4,514E-08**

reussi	-,086 ^{***}
Duréeprocédure	,003 [*]
Evolutionpibannéouv	0,107
Evolutionpibanneeferme	,697 [*]
tauxendettement	-2,60E-08
CentreCanadaHQ	,040 ^{**}
PeriphQc	,018 [*]
CentreQc	,018 [*]
Sommaire statistique	
R ²	0,26
Nombre d'observations	545
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

- Résultat de la régression dans le secteur des soins de santé et assistance sociale

Dans le secteur des soins de la santé, les variables explicatives du taux de perte sont « source », « deptot », et « reussi ». Le R² est de 27 % pour un échantillon de 313 entreprises. Le secteur des soins de santé a le taux de perte le moins élevé. Les coefficients des trois variables significatives évoluent dans des sens opposés au taux de perte. Plus les dépenses totales sont élevées, plus le taux de perte est faible. Le taux de perte est plus élevé dans les entreprises corporatives que dans les entreprises individuelles et la réussite de la procédure minimisent les taux de perte. Les entreprises individuelles sont nombreuses et disposent d'actifs peu élevés facilement redéployable vers d'autres entités. En cas de difficulté, ces actifs sont récupérés par des concurrents. Cela a pour effet de minimiser les pertes.

Tableau 57 Résultat de la régression dans le secteur des soins de la santé et assistance sociale

	Coefficients non standardisés
(Constante)	0,997
source	-,063**
deptot	-7,429E-07***
actif	4,30E-09
reussi	-,077***
Duréeprocédure	-0,004
Evolutionpibannéeouv	0,101
Evolutionpibanneeferme	0,849
tauxendettement	9,92E-07
CentreQc	0,006
CentreCanadaHQ	0,024
PeriphQc	-0,019
Sommaire statistique	
R ² ajusté	0,27
Nombre d'observations	313
*** Significative à 1 %, ** significative à 5 %, * significative à 10 %	

Conclusion du chapitre 5

La base de données de la LFI confectionnée pour le projet PSN08-002 nous a permis de mesurer le taux de perte des entreprises insolvable s'étant placé sous la LFI dans

l'objectif de restructurer leurs affaires. Le processus aboutit soit à une restructuration ou à une liquidation des entreprises. Le taux de perte moyen lors des procédures sous la LFI est de 94 %. Ce taux de perte est plus élevé dans les entreprises corporatives (0,95) que dans les entreprises individuelles. La liquidation de l'entreprise entraîne des taux de pertes plus élevés par rapport à la restructuration. Le secteur d'activité dont le taux de perte est le moins élevé est celui des soins de santé(0,89). Le taux de perte le plus élevé est dans le secteur de la gestion des entreprises et des sociétés. Dans des secteurs d'activité très importants dans l'économie canadienne, on observe des taux de perte de 0,92 dans l'extraction minière, l'extraction de pétrole et gaz, 0,93 dans la construction, 0,94 dans la fabrication, 0,92 dans les services professionnels, scientifiques et techniques, 0,96 dans les services immobiliers et de location, 0,94 dans le commerce de détail et 0,94 dans le secteur des transports.

Une de nos surprises parmi nos résultats fut de constater que le taux de perte est moins élevé dans les secteurs géographiques « périphériques » que dans les secteurs géographiques « centre ». Cela était contraire à notre intuition, car pour nous, les secteurs « centre » sont des grandes métropoles possédant une multitude d'industrie et où les actifs usagés devaient facilement pouvoir trouver des preneurs.

Dans un second temps, nous avons à l'aide d'une régression multiple déterminés les facteurs significatifs du taux de pertes des sources de financement externes. Ces facteurs sont au nombre de quatre (voir partie 5.4 pour la modélisation). Ce sont l'actif de l'entreprise, les dépenses totales, le résultat de la procédure et le cycle économique l'année de fin de la procédure

En outre, nous avons déterminé les différentes variables significatives du taux de perte dans chaque secteur d'activité. Déterminer ces variables nous a semblé indispensable afin d'avoir une cartographie de certains éléments influençant le taux de perte par secteur d'activité. Le tableau ci-dessous (Tableau 58) récapitule les différentes variables significatives par secteur d'activité.

Ce tableau peut être utile aux créanciers afin d'avoir un aperçu des éléments qui peuvent accentuer ses pertes lors d'une procédure de proposition sous la LFI.

L'existence de certaines variables supplémentaires aurait permis d'avoir un modèle plus significatif.

Dans la majorité des secteurs d'activité, le résultat de la procédure est un élément explicatif du taux de perte des sources de financement externes. La réussite de la procédure entraîne des pertes moins élevées.

Aussi, nous avons obtenu certains résultats auxquels nous ne nous attendions pas. Ainsi nous avons observé que dans certains secteurs (Exemple du secteur des services administratifs, de soutien, des déchets et d'assainissement) le taux de perte augmente lorsque le PIB est en croissance. Ce constat est différent des résultats obtenus dans différentes études précédentes. Cependant dans un secteur comme l'administration publique, le modèle est explicatif à plus de 75 %. Dans le secteur de l'extraction minière, l'extraction de pétrole et gaz, la seule variable significative est le résultat de la procédure. Elle explique le modèle à 40 %.

Tableau 58 Tableau récapitulatif des variables significatives dans la détermination du taux de perte par secteur d'activité

Secteurs d'activité	Variables explicatives utilisées dans la régression								
	Sour ce	Act if	Dept ot	Réus si	Duréeprocé dure	Evolutionpibanne eouv	Evolutionpibannée ferme	Tauxendette ment	Secteurgéograp hique
Administratio ns publiques		X	X	X		X			
Agriculture, foresterie, pêche et chasse		X		X					
Arts, spectacles et loisirs		X		X		X			
Autres services, sauf les administratio ns publiques		X		X			X		
Commerce de détail	X		X	X	X			X	

Commerce de gros	X			X		X			
Construction	X			X					
Extraction minière et extraction de pétrole et de gaz				X					
Fabrication	X		X	X			X		
Finance et assurances				X	X				
Gestion de sociétés et d'entreprises				X					
Hébergement et services de restauration		X	X						X
Industrie de									

l'information et industrie culturelle				X					X
Services administratifs , de soutien, des déchets et d'assainis				X		X			
Services d'enseigne ment				X			X		
Services immobiliers et services de location et de location à bail				X					
Services professionnel s, scientifiques			X	X					

et techniques										
Soins de santé et assistance sociale	X		X	X						
Transport et entreposage		X	X	X	X			X		X

X signifie que la variable est significative dans le secteur d'activité en question

CONCLUSION GÉNÉRALE

L'insolvabilité a des causes diverses et a des conséquences sur toutes les parties prenantes de l'entreprise. Elle expose ses sources de crédit et de financement externe à des pertes parfois importantes. Les pertes des créanciers ont des impacts sur les taux d'intérêt futurs fixés par les prêteurs, sur le rationnement du crédit, en somme sur la bonne marche de l'économie. Différentes études, mettant souvent l'emphase sur le secteur bancaire, traitant du risque de crédit ont mesuré le risque de défaut et le taux de recouvrement lors des situations de défaut. Dans le domaine bancaire, il existe des modèles de mesure des pertes de la banque en cas de défaut du client. Cependant, le domaine bancaire est un peu particulier, car le banquier dispose d'une grande quantité et qualité d'information sur la personne qui lui demande un prêt tandis que les investisseurs ne possèdent pas forcément autant d'informations.

Le sort réservé aux sources de crédit et de financement externe étant un aspect très important du monde des affaires, l'objectif de la recherche a été de mesurer et d'analyser leurs pertes vis-à-vis des entreprises débitrices, quand ces dernières ont recours à une procédure d'insolvabilité à des fins de redressement. L'institution financière est l'une de ces sources de crédit et de financement externe parmi de nombreuses autres, quand l'entreprise devient insolvable : fournisseurs, salariés, État, etc.

Le Canada dispose de deux principales législations régissant les procédures d'insolvabilité. La LACC est uniquement ouverte aux entreprises dont les créances sont supérieures à cinq millions de dollars. Malgré le nombre peu élevé de dossiers sous la LACC, les dettes en jeu se chiffrent souvent à des centaines de millions de dollars. La LFI est l'autre législation régissant les procédures d'insolvabilité au Canada. Elle est ouverte aux personnes physiques et morales dont les dettes sont supérieures ou égales à mille dollars.

La réalisation de cette étude a nécessité de se familiariser avec les législations canadiennes en matière d'insolvabilité (LFI et LACC) et aussi, ce qui a constitué un plus grand défi, de se familiariser avec leurs modalités d'application afin de pouvoir extraire des documents légaux produits au cours de l'application de ces lois, des informations pertinentes à l'évaluation de certains aspects de l'insolvabilité commerciale plus directement reliés aux questions financières et de gestion. Dans un premier temps,

l'analyse des pertes des sources de crédit et de financement externe s'est faite au moyen d'études de cas d'entreprises ayant eu recours à une procédure de redressement de la LACC à partir d'informations disséminées dans divers documents légaux exigés par la procédure. Dans un deuxième temps, cette analyse s'est faite à partir de données rassemblées par le BSF à partir de divers documents requis par la procédure de redressement LFI, le taux de perte moyen était supérieur à 90 %. Par la suite, nous avons précédé, parmi les sources d'information disponibles, à une analyse exploratoire des sources de variation du taux de perte pour les sources de crédit et de financement externe des entreprises ayant eu recours à une procédure de redressement de la LFI.

L'analyse a révélé que quatre variables étaient une source notable de variation du taux de perte : le montant d'actifs rapporté au début de la procédure, les dépenses totales de la procédure, le résultat de la procédure et l'évolution du PIB l'année de fermeture de la procédure. Compte tenu qu'il y a tout lieu de croire que des facteurs spécifiques à chaque secteur module l'effet de ces sources de variation sur le taux de perte, l'analyse s'est aussi portée au niveau du secteur d'activité. Les résultats obtenus ont permis de dresser un tableau récapitulatif des variables significatives par secteur d'activité. Certains résultats étaient conformes à nos hypothèses, découlant d'études précédentes tandis que d'autres résultats étaient contraires ces hypothèses. Le résultat de la procédure est la source de variation qui s'est le plus démarquée dans l'analyse par secteur. La réussite de la procédure entraînait des pertes moins élevées. Le secteur d'activité dont le taux de perte est le moins élevé est le secteur des soins de santé et de l'assistance sociale. Dans certains secteurs comme le secteur du transport et de l'entreposage, le taux de perte s'est avéré plus élevé lorsque le PIB est en croissance. Dans le secteur de l'extraction minière, on a pu observer que le résultat de la procédure s'est avéré la source unique de variation du taux de perte.

Malgré les différents résultats obtenus, des études ultérieures peuvent chercher à mesurer le taux de perte dans un domaine particulier d'un secteur d'activité. Les secteurs d'activité sont composés de plusieurs activités différentes (Exemple : le secteur de l'agriculture, la foresterie, la pêche). Des études plus précises par branche peuvent être

utiles aux créanciers et sources de financement externe pour mieux apprécier le risque de crédit et ajuster le coût du crédit en conséquence.

La disponibilité de données du registre de la LACC s'est avérée plus restreinte que ce qui avait été anticipée au départ. Une plus grande disponibilité pourrait éventuellement permettre diverses analyses, par exemple une analyse comparative du taux de perte et les facteurs associés à ce taux de perte sous la LACC et sous la LFI pour des entreprises de taille comparable, c'est-à-dire dont les créances sont supérieures à cinq millions de dollars.

En outre, des données concernant des entreprises internationales auraient pu permettre d'initier d'autres voies de recherche dans un contexte international.

La recherche ne visait pas à présenter un modèle explicatif du taux de perte des sources de crédit et de financement externe des entreprises ayant eu recours à une procédure de redressement du droit canadien des entreprises en difficulté mais, dans un premier temps, à mesurer ce taux et dans un deuxième à faire une analyse exploratoire de ses sources de variation. Concrètement, cette analyse exploratoire implique une modélisation vraisemblablement incomplète du taux de perte, et en conséquence, l'effet estimé de certaines sources de variation est vraisemblablement porteur d'un certain biais.

RÉFÉRENCES

Articles

- Abbott, L.J, Parker, S., Peters, G.F. (2003). The effects of post-bankruptcy financing on going concern reporting. *Advances in Accounting*, 20(2003), 1–22
- Abel. S, Boros-Kazai, A. (1992). Variants of bankruptcy. *Eastern Economics, M.E. Sharpe, Inc., 31(1)*, 47-64
- Altman, E.I. (2009). An Alternative Plan for the Restructuring of US Carmakers. *Journal of Credit Risk*, 5(4).
- Altman, E.I, Lavalley, M.Y. (1981). Business failure classification in Canada. *Journal of Business Administration, summer*, 147-164.
- Altman, E.I. (1984). A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *The Journal of Finance*, 39(4), september, 1067-1089
- Altman, E.I., and Eberhart, A.C. (1994). Do seniority provisions protect bondholders' investments? *Journal of Portfolio Management*, 20, 67-75
- Altman, E.I., Karlin B. (2009). The Re-emergence of Distressed Exchanges in Corporate Restructuring. *Journal of Credit Risk*, 5(2), 43-55.
- Altman, E. I., Vellore M. Kishore, V.M. (1996). Almost Everything You Wanted to Know About Recoveries on Defaulted Bonds. *Financial Analysts Journal*, November/December, 57-64
- Ang, J.S., Chua, J.H., McConnell, J.J. (1982). The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note. *The journal of finance* , 37, 219-226
- Ang J.S., Fatemi A.M. (1997). Personal bankruptcy costs: their relevance and some estimation. *Financial Services Review*, 6 (2), 77-96.
- Baldwin, C.Y., Mason, S.P. (1983). The Resolution of Claims in Financial Distress, the Case of Massey Ferguson. *The Journal of Finance*, 38(2), 505-516.
- Baxter, N.D. (1967). Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital. *Journal of Finance*, 22, 395-403.

- Berkovitch, E., Israel SM (1999). Optimal bankruptcy laws across different economics systems. *The review of financial studies*, 12, 347-377
- Betker B. (1997). The Administrative Cost of Debt Restructurings: Some Recent Evidence. *Financial Management*, 26, 56-68.
- Branch B. (2002), the costs of bankruptcy: A review. *International Review of Financial Analysis*, 11, 39-57.
- Bris A., Welch I., Zhu N. (2006). The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation vs Chapter 11 Reorganization. *Journal of Finance*, 61, 1253-1304
- Burniaux J.M (1995). Instauration de la discipline financière : l'expérience des pays d'Europe centrale et orientale dans le domaine de la réglementation des faillites. *Revue économique de l'OCDE*. no 25.
- Chatelain J-B et Teurlai J-C, (2003). « Le recours au crédit-bail permet-il d'identifier des entreprises à l'origine du canal du crédit ? », *Revue économique*, 54, 811-833.
- Chelsea Cox, C., Vos, Ed. (2005). Small Business Failure Rates and the New Zealand Retail Sector: Perceptions of Shopping Mall Managers. *Small Enterprise Research*. 13(2), 46-59
- Citron, D., Wright, M., Rod Ball Fred R.B (2003). Rippington Secured Creditor Recovery Rates from Management Buy-outs in Distress European. *Financial Management*, 9(2), 141-161
- S. Claessens, L. Klapper (2005). Bankruptcy around the world: explanations of its relative use. *American Law and Economic Review*, 7 (1) (2005), pp. 253-283
- Clark, T. A. and Weinstein, M. I. (1983). The Behavior of the Common Stock of Bankrupt Firms. *The Journal of Finance*, 38, 489-504.
- Couwenberg, O., De Jong, A. (2008). Costs and recovery rates in the Dutch liquidation-based bankruptcy system. *European Journal of Law and Economics*, 26, 105-127.

- Dahiya, S., Kose, J., Puri, M., Ramírez, G (2003). Debtor-in-possession financing and bankruptcy resolution: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics* 69 (1), 259–280.
- Davydenko, S.A., Franks, J.R., (2008). Do Bankruptcy Codes Matter? A Study of Defaults in France, Germany and the UK. *Journal of Finance*, 63(2), 565-608
- Deloche. R., Oguer. F. (2002). Théorie du droit français des entreprises en difficulté » Conciliation, liquidation et jeux. *Revue d'économie politique*, 112, 889-904.
- Dhillon, U. S., Noe, T., & Ramirez, G. G. (2007). Debtor-in-Possession Financing and the Resolution of Uncertainty in Chapter 11 Reorganizations. *Journal of Financial Stability*, 3(3), 238-260.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics* 88, 430–465
- Flath, D., Knoeber, C., (1980). Taxes, Failure Costs, and Optimal Industry Capital Structure: An Empirical Test. *Journal of Finance*, 35, 99-117
- Franks, J. R., Torous, W.N (1989). An empirical investigation of U.S. firms in reorganization. *Journal of Finance* 44, 747-769.
- Franck JR., Torous W.N (1994). A comparison of financial recontracting in distressed exchanges and chapter 11 reorganisation. *Journal of financial Economics* (35), 349-370.
- Franks, J. & Sussman, O., (2005). Financial distress and bank restructuring of small to medium size UK companies. *Review of Finance*, 9(1), 65-96.
- Funchal, B., Clovis, M (2009). Firms' capital structure and the bankruptcy law design". *Journal of Financial Economic Policy*, 1(3), 264 – 275
- Jensen, M.C., Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.

- Le Roux-Cocheril R(1977). La faillite et l'article L122-12 du code du travail. *Le droit social*, 93-110
- Leduc, A (2005). Les limites de la « juridiction inhérente » du tribunal et le cas du financement débiteur exploitant (« DIP Financing ») en droit civil québécois. *La Revue juridique Thémis*, 39(3).
- Longhofer, S.D., Carlstrom, C.T (1995). Absolute Priority Rule Violations in Bankruptcy. *Economic Review. FRB Cleveland. 1995 Q 4.*
- LoPucki, L., and Whitford, W. (1990). Bargaining over equity's share in the bankruptcy reorganization of large publicly held companies. *University of Pennsylvania, Law Review*, 139, 125-196.
- Lubben S. (2000). The direct costs of corporate reorganization: an empirical examination of professional fees in large Chapter 11 cases. *American Bankruptcy Law Journal*, 509, 508–552.
- Malecot J F(1984). La mesure empirique des couts de faillite, une note. *Finance*, 5(2), 209-219
- Malecot JF (1995) Défaillance d'entreprises et taux de recouvrement des créances *Cahier de recherche n9512*
- Miller, M.H (1977). Debt and Taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261-275
- Modigliani, FF (1958) «The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment», *The American Economic Review*, 48(3), 261-297
- Modigliani, F.F., Miller, M.H (1963). Corporation Income Taxes, and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443
- Mulkay, B., Sassenou, M. (1995). La hiérarchie des financements des investissements des PME, *Revue économique*, 46 (2), 345-363
- Myers S. C. (1984.) The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39, 575-595.
- Myers S. C (1977). « Detenninants of Corporate Borrowing » *Journal of Financial Economics*, 138-165

- Myers, S.C, Majluf, N.S (1984). «Corporate financing and investment decisions when firms have information that investor do not have». *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221.
- Ooghe, H., De Prijcker, S. (2008). Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. *Management Decision*. 46 (2), 223 – 242
- Papillon, B.M (2011). Le coût et les causes de l'insolvabilité commerciale. *Annual review of insolvency law*.861-901
- Rahimipoor, A. (2013). A comparative study of bankruptcy prediction models of Fulmer and Toffler in firms accepted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Novel Applied Sciences*. 522-527.
- Rajan, G.R., Zingales, L (1995). What do we know about Capital Structure? Some evidence from International Data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460.
- Ravanel J (1993). Faillites une réforme nécessaire. *Bulletin économique de la SFAC- Octobre pp3-19*
- Seeletse, S.M (2012). Common causes of small businesses failure in the townships of West Rand district municipality in the Gauteng Province of South Africa. *African Journal of Business Management*, 6 (44), 10994-11002
- Thorburn, K.S (2000). Bankruptcy auctions: costs, debt recovery, and "firm survival. *Journal of Financial Economics* 58, 337-368
- Tioumagneng T. (2011). « Maturité des crédits bancaires et performance des entreprises : cas du Cameroun », *Mondes en développement*, 153, 71-86.
- Warner, J.B (1977). « Bankruptcy Costs: Some Evidence», *Journal of Finance*, mai 1977.
- Weiss, L.A. (1990). Bankruptcy resolution: direct costs and violation of priority of claims. *Journal of Financial Economics* 27, 285-314.
- White, M.J. (1994). Corporate bankruptcy as a filtering device: Chapter 11 reorganizations and out-of-court debt restructurings. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 10, 268-295

- White, M.J. (1983). Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code. *The Journal of Finance*, 38 (2), 477-488

Livres et rapports

- Acharya, V.V., Sreedhar T. Bharath, S.T., Srinivasan. A (2003). *Understanding the Recovery Rates on Defaulted Securities*. Centre for Economic Policy Research, 2003, 36 pages
- Aggarwal. A, Chen. S, Debbini. D, Hu. P, Ziaemohseni. M. *On Estimating Recovery Rates*. MS&E 444 Project Report
- Naciri. A. (1986). *Décisions d'investissement et de financement*. Montréal Univers 1986.
- Altman. E.I, Resti. A, Sironi. A., *Default Recovery Rates in Credit Risk Modeling: A review of the literature and Empirical Evidence (December 2003)* NYU Working Paper No. S-CDM-03-11.
- Banque mondiale (2001) *Principes et directives régissant le traitement de l'insolvabilité et la protection des droits des créanciers*.
- Banque Mondiale. 2013. *Doing Business 2014 : Comprendre les régulations pour les petites et moyennes entreprises*. Washington : Groupe de la Banque mondiale. DOI:10.1596/978-0-8213-9984-2. Licence: Creative Commons Attribution CC BY 3.0
- Belletante B., Levratto N., Paraque, B. (2001). *Diversité économique et modes de financement des PME*. Paris. L'Harmattan
- Commission des Nations Unies pour le droit commercial international, *Guide législatif sur le droit de l'insolvabilité*
- Carapeto, M (2003). *Does debtor-in-possession financing add value?* Working Paper, Cass Business School.
- Claessens, S., Klapper, L., (2002). *Bankruptcy around the world: Explanations of its relative use*.

World Bank Policy Research Working Paper 2865.

- Morissette, D., O'Shaughnessy, W. (1998). *Décisions financières de l'entreprise: investissement, financement et politique de dividende*. Trois-Rivières : Éditions SMG 1988.
- Morissette, D., O'Shaughnessy, W. (1990). *Décisions financières à court terme : analyse et prévisions financières, gestion du fonds de roulement*. Trois-Rivières, Québec : SMG 1990.
- Franks, J. R., AND Torous, W. N. (1991). *How firms fare in workouts and chapter 11 reorganizations*. University of California-Los Angeles, Working Paper No. 1-91.
- Gaber J (1983) *Défaillance d'entreprise et cout du capital*.

Thèse de troisième cycle Université de Rennes 1-312.

- Gosselin, J., Papillon, B.M., Deschênes, S. (2007) *Synthèse de l'analyse des effets possibles de la législation ayant trait à l'insolvabilité commerciale sur les conditions de financement externes des Pme*.
Étude réalisée pour le bureau du surintendant des faillites
- Kaiser K.M.J., Kaiser K.L. (1995). European bankruptcy laws : implication for corporations facing financial distress – Insed-38pages
- Kirat, T, Papillon, B.M (2013). L'analyse économique du droit des entreprises en difficulté dans une perspective comparative. *In Colloque LADEF, le droit des entreprises en difficultés - Quelle attractivité ?* Paris, 6 juin 2013
- Papillon, B.M(2011) : Le redressement des PME insolubles et la procédure de proposition LFI. *In Colloque droit des pme*. Université Laval, 29 avril 2011
- *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*
Rapport du Comité sénatorial permanent des banques et du commerce. Président L'honorable Richard H. Kroft, Vice-président L'honorable David Tkachuk
Novembre 2003

- *Loi sur la faillite et l'insolvabilité.*
- *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*
- Longhofer, S. D. (1997). *absolute priority rule violations, credit rationing, and efficiency*
Working Paper 9710 Federal Reserve Bank of Cleveland
- Papillon, B.M (2009) *Analyse de la sélection des entreprises initiant une procédure de proposition selon la loi sur la faillite et L'insolvabilité, Deuxième livrable : Rapport final Volume I*
Projet de recherche PSN08-002 BSF Évaluation de la performance des pratiques entourant la sélection des entreprises individuelles ou incorporées initiant une procédure de proposition selon la *LFI*, suite aux amendements de 1992, et exploration des implications et mesures possibles d'amélioration
- Papillon, B.M (2009) *Annexes statistiques du rapport et texte (anglais) de la communication au congrès annuel de l'Association canadienne d'économique (mai 2009) Deuxième livrable : Rapport final Volume II*
Projet de recherche PSN08-002 BSF Évaluation de la performance des pratiques entourant la sélection des entreprises individuelles ou incorporées initiant une procédure de proposition selon la *LFI*, suite aux amendements de 1992, et exploration des implications et mesures possibles d'amélioration.
- Sarra, J (2006). *Élaboration d'un modèle pour repérer les dossiers et recueillir les données sur les procédures sous le régime de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies.* Industrie Canada, bureau du surintendant des faillites.
- Sarra, J (2003). *L'incapacité de saisir sa chance: Étude empirique des faillites et propositions commerciales sous le régime de la Loi canadienne sur la faillite et l'insolvabilité*
- Towriss, S (2006). *Risquer sa mise au bas de l'échelle des priorités : restructuration en vertu de la LACC, avoir des actionnaires et arrêt Stelco.* Bourse annuelle Lloyd Houlden étude soumise à la fondation canadienne de l'insolvabilité

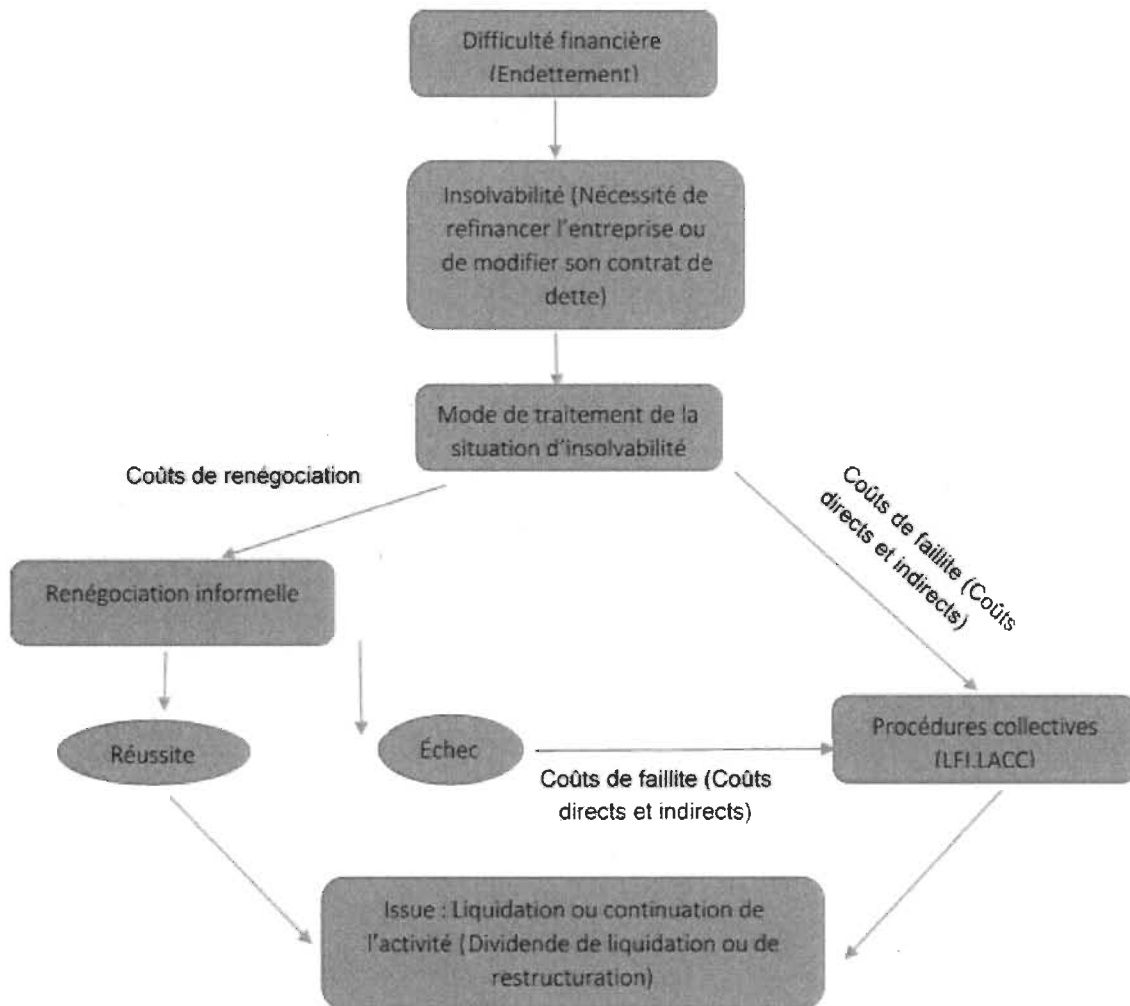
- White, M.J. (1984). *bankruptcy Liquidation and reorganization*, Handbook of Modern Finance (ME. Logue, ed.).

Références électroniques

- *Default, Transition, and Recovery: Recovery Study (U.S.): Piecing Together The Performance Of Defaulted Instruments After The Recent Credit Cycle*
- Deshusses, F. *Mesurer l'insolvabilité ? »*, *Histoire & mesure*. XXIII - 1 | 2008, mis en ligne le 01 juin 2011, consulté le 18 octobre 2012.
<http://histoiremesure.revues.org/3033> ; DOI : 10.4000/ histoiremesure.3033
- *Enquête auprès des fournisseurs de services de financement aux entreprises, Statistique Canada, 2010. Banques canadiennes*
<http://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/fra/02771.html#figure3>
- www.vernimmenenligne.net
- Industrie Canada, bureau du surintendant des faillites (<http://www.ic.gc.ca>)
- Michelle J. White, M. J. *Corporate Bankruptcy*.
<http://econweb.ucsd.edu/~miwhite/palgrav2.pdf>
- Sarra, J (2012) *Examining the insolvency toolkit report of the public meetings on the Canadian commercial insolvency law system*. https://www.ic.gc.ca/eic/site/cilp-pdci.nsf/eng/h_cl00021.html
- Statistiques Canada (www.statcan.gc.ca)

ANNEXES

Annexe 1 Le processus de l'insolvabilité



Source : Une analyse comparative des procédures de faillite (2008); *Regards sur les PME N16, 2008*

Annexe 2 L'insolvabilité au Canada en bref

LA FAILLITE ET L'INSOLVABILITÉ AU CANADA EN BREF			
La législation			
<ul style="list-style-type: none"> • La loi sur la faillite et l'insolvabilité (LFI) • La loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC) • La loi sur le programme de protection des salariés 			
Les principaux intervenants et leurs responsabilités			
<p><u>Le débiteur</u> (il doit de l'argent)</p> <p>Le débiteur est une personne insolvable qui n'est pas en mesure de s'acquitter de ses dettes lorsqu'elle arrive à échéance. Un failli est un débiteur qui a déclaré faillite.</p> <p><u>Responsabilités</u> Le débiteur doit</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ participer à deux séances de consultation financière ➤ Aider le syndic à administrer la faillite ou la proposition <p>Le failli doit en outre</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Déclarer au syndic tous ses actifs (biens) et toutes ses dettes ➤ Informer le syndic de tout bien dont il s'est départi au cours des dernières années 	<p><u>Les créanciers</u> (On leur doit de l'argent)</p> <p>Il y a trois principaux types de créanciers : les créanciers garantis, non garantis et privilégiés.</p> <p><u>Responsabilités</u> Les créanciers ont pour rôle de</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ participer aux assemblées des créanciers et d'y voter ➤ De nommer des inspecteurs ➤ De faire office d'inspecteurs ➤ D'informer le syndic de toute irrégularité de la part du débiteur 	<p><u>Le syndic</u></p> <p>Le syndic, qui est titulaire d'une licence délivrée par le BSF est un officier de justice</p> <p><u>Responsabilités</u> Le syndic</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Administre les dossiers de faillite et les propositions ➤ Protège les droits des créanciers ➤ Examine les affaires du débiteur ➤ Veille au respect des droits du débiteur 	<p><u>Le bureau du surintendant des faillites (BSF)</u></p> <p>Le BSF supervise l'administration des faillites et des propositions sous le régime de la LFI</p> <p><u>Responsabilités</u> Le BSF</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ tient un registre des procédures sous le régime de la LFI et de LACC. ➤ Reçoit les plaintes et fait des enquêtes s'il y a lieu ➤ Délivre les licences des syndics ➤ Établit les normes professionnelles régissant l'administration des actifs et veille à leur application.

<p>➤ Remettre toutes ses cartes de crédit au syndic</p>			
---	--	--	--

Les options

<u>Faillite</u>	<u>Proposition</u>	<u>Procédure sous le régime de la LACC</u>
<p>La faillite est une procédure juridique qui vise à alléger le fardeau d'endettement des débiteurs honnêtes, mais malchanceux. À terme, le failli est libéré de l'obligation de rembourser les dettes qu'il avait au moment de sa faillite- sauf quelques exceptions.</p>	<p>Une proposition est une procédure en vertu de laquelle le débiteur offre à ses créanciers de leur rembourser un pourcentage de sa dette sur une période déterminée, de rééchelonner le remboursement de sa dette sur une période plus longue, ou de combiner ces deux options. Les créanciers doivent voter pour accepter ou refuser la proposition. Il y a deux propositions.</p> <p>La proposition du consommateur pour les particuliers ayant des dettes inférieures à 250 000\$ (à l'exclusion de l'hypothèque)</p> <p>La proposition en vertu de la section I Pour les entreprises et les particuliers (quel que soit le montant de la dette) Une fois les modalités de la proposition respectées, le débiteur est libéré par la loi de l'obligation de rembourser les dettes visées par la proposition.</p>	<p>La LACC s'applique aux entreprises insolubles dont les dettes dépassent cinq millions de dollars. En vertu de cette loi fédérale, les entreprises demandent la protection du tribunal pendant qu'elles préparent à l'intention de leurs créanciers une offre prévoyant une forme quelconque de remboursement. Cette proposition à court terme leur permet de restructurer leurs activités et leurs finances. Les procédures sous la LACC sont sous la supervision du tribunal.</p>

Source : Le tableau est celui fait par le BSF afin d'expliquer la faillite et l'insolvabilité. Il est disponible sur le site du bureau du surintendant des faillites
<http://www.ic.gc.ca/eic/site/bsf-osb.nsf/fra/br03127.html>

Annexe 3 : Taux de recouvrement des créances par pays (classement Doing Business 2014)

Pays	Règlement de l'insolvabilité	Facilité de faire des affaires	Taux de recouvrement des créances en %	Délai de recouvrement des créances en années
Japon	1	27	92,8	0,6
Norvège	2	9	91,3	0,9
Finlande	3	2	90,2	0,9
Singapour	4	1	89,4	0,8
Pays-Bas	5	28	89,2	1,1
Belgique	6	36	89	0,9
Royaume -Uni	7	10	88,6	1,0
Irlande	8	15	87,6	0,4
Canada	9	19	87,3	0,8
Danemark	10	5	87	1
États Unis	17	4	81,5	1,5

Sources : Banque Mondiale. 2013. Doing Business 2014 : Comprendre les régulations pour les petites et moyennes entreprises. Washington : Groupe de la Banque mondiale. DOI : 10.1596/978-0-8213-9984-2.
Licence : Creative Commons Attribution CC BY 3.0

**Annexe 4 Nombre de corporations et d'entreprises individuelles ayant initié une
procédure de proposition - section I,¹⁸ au Canada par année, 1995-2007**

			Total
	Corp	E.I.	
1995	624	252	876
	71,2%	28,8%	100,0%
1996	761	315	1076
	70,7%	29,3%	100,0%
1997	736	313	1049
	70,2%	29,8%	100,0%
1998	697	350	1047
	66,6%	33,4%	100,0%
1999	795	393	1188
	66,9%	33,1%	100,0%
2000	818	438	1256
	65,1%	34,9%	100,0%
2001	835	479	1314
	63,5%	36,5%	100,0%
2002	905	501	1406
	64,4%	35,6%	100,0%
2003	861	518	1379
	62,4%	37,6%	100,0%
2004	819	504	1323
	61,9%	38,1%	100,0%
2005	709	529	1238
	57,3%	42,7%	100,0%
2006	636	440	1076
	59,1%	40,9%	100,0%
2007	604	405	1009
	59,9%	40,1%	100,0%
Total	9800	5437	15237
	64,3%	35,7%	100,0%

¹⁸ Pour tous les tableaux et figures à venir, le terme proposition réfère aux propositions de section I. Les annexes 4, 5, 6 et 7 ont été extraites de d'études réalisées par Papillon. (Papillon, 2009)

Annexe 5 Répartition par bureau du BSF du nombre total de corporations et d'entreprises individuelles initiant une procédure de proposition, 1995-2007

			Total
	Corp	E.I.	
Vancouver	810 8,3%	590 10,9%	1400 9,2%
Winnipeg	82 ,8%	98 1,8%	180 1,2%
Régina	16 ,2%	159 2,9%	175 1,1%
Saskatoon	41 ,4%	127 2,3%	168 1,1%
Edmonton	215 2,2%	564 10,4%	779 5,1%
Calgary	201 2,1%	677 12,5%	878 5,8%
Toronto	785 8,0%	643 11,8%	1428 9,4%
Hamilton	488 5,0%	441 8,1%	929 6,1%
Ottawa	965 9,8%	539 9,9%	1504 9,9%
London	265 2,7%	315 5,8%	580 3,8%
Montréal	3213 32,8%	294 5,4%	3507 23,0%
Sherbrooke	254 2,6%	40 ,7%	294 1,9%
Québec	2165 22,1%	594 10,9%	2759 18,1%
Halifax	300 3,1%	356 6,5%	656 4,3%
Total	9800 100,0%	5437 100,0%	15237 100,0%

Annexe 6 Évolution de la distribution sectorielle du nombre de corporations ayant initié une procédure de propositions au cours de la période 1995-2007

				Total
	1995-2003	2004-05	2006-07	
Agriculture... (11)	160 2,4%	63 4,5%	41 3,7%	264 2,9%
Construction (23)	706 10,7%	171 12,2%	157 14,0%	1034 11,3%
Fabrication (31 à 33)	1114 16,9%	298 21,3%	229 20,4%	1641 18,0%
Commerce de gros (41)	587 8,9%	127 9,1%	106 9,5%	820 9,0%
Commerce de détail (44 et 45)	1085 16,4%	184 13,1%	147 13,1%	1416 15,5%
Transport/entrep. (48 et 49)	410 6,2%	70 5,0%	78 7,0%	558 6,1%
Ind. inform./cultur. (51)	282 4,3%	58 4,1%	29 2,6%	369 4,0%
Serv. immob./location (53)	214 3,2%	50 3,6%	19 1,7%	283 3,1%
Serv. prof./scient./tech. (54)	397 6,0%	89 6,4%	77 6,9%	563 6,2%
Serv. admin./soutien (56)	379 5,7%	66 4,7%	49 4,4%	494 5,4%
Soins de santé/ass. sociale (62)	71 1,1%	15 1,1%	15 1,3%	101 1,1%
Héberg./restauration (72)	809 12,2%	156 11,1%	130 11,6%	1095 12,0%
Autres serv. (sauf pub.) (81)	394 6,0%	54 3,9%	44 3,9%	492 5,4%
Total	6608 100,0%	1401 100,0%	1121 100,0%	9130 100,0%

Annexe 7 Évolution de la distribution sectorielle du nombre d'entreprises individuelles ayant initié une procédure de propositions au cours de la période 1995-2007

				Total
	1995-2003	2004-05	2006-07	
Agriculture... (11)	162 4,9%	61 6,5%	83 10,3%	306 6,1%
Construction (23)	452 13,7%	171 18,2%	137 17,1%	760 15,1%
Fabrication (31 à 33)	184 5,6%	75 8,0%	53 6,6%	312 6,2%
Commerce de gros (41)	110 3,3%	49 5,2%	46 5,7%	205 4,1%
Commerce de détail (44 et 45)	412 12,5%	102 10,8%	95 11,8%	609 12,1%
Transport/entrep. (48 et 49)	177 5,4%	71 7,5%	76 9,5%	324 6,4%
Ind. inform./cultur. (51)	96 2,9%	12 1,3%	16 2,0%	124 2,5%
Serv. immob./location (53)	150 4,6%	55 5,8%	34 4,2%	239 4,7%
Serv. prof./scient./tech. (54)	531 16,1%	127 13,5%	88 11,0%	746 14,8%
Serv. admin./soutien (56)	157 4,8%	35 3,7%	32 4,0%	224 4,5%
Soins de santé/ass. sociale (62)	356 10,8%	40 4,2%	34 4,2%	430 8,5%
Héberg./restauration (72)	301 9,2%	90 9,6%	64 8,0%	455 9,0%
Autres serv. (sauf pub.) (81)	201 6,1%	54 5,7%	44 5,5%	299 5,9%
Total	3289 100,0%	942 100,0%	802 100,0%	5033 100,0%

Annexe 8 Description de la loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies

Titre abrégé de la loi : Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (LACC)	
Tribunal compétent	Toute demande prévue par la présente loi peut être faite au tribunal ayant juridiction dans la province où est situé le siège social ou le principal bureau d'affaires de la compagnie au Canada, ou, si la compagnie n'a pas de bureau d'affaires au Canada, dans la province où est situé quelque actif de la compagnie. (Article 9, LACC)
Début de la procédure	La procédure débute dès l'émission de l'ordonnance initiale.
Documents demandés lors des démarches initiales.	État financier récent; Évolution de l'encaisse
Suspension des procédures	Le tribunal décide de la suspension des procédures et de sa durée. Généralement elle est de 30 jours lors de la requête initiale et peut être prolongée plusieurs fois si le tribunal la juge nécessaire.
Les créanciers et les catégories	Les créanciers garantis et les créanciers chirographaires. La compagnie établit des catégories des créanciers en vue des assemblées. Elle peut mettre dans les mêmes catégories des créanciers ayant des natures de créances identiques, la nature et le rang de garantie communs, les voies de droit ouvertes aux créanciers. Aussi la catégorisation des salariés, les locataires et les fournisseurs doit être précisé.
Contrats et conventions collectives	Sur préavis, la compagnie débitrice peut résilier des contrats. Toutes les parties peuvent contester cette résiliation dans les quinze jours suivant le préavis. Toute perte découlant de cette résiliation est réputée comme réclamation prouvable Les résiliations de contrats ne s'appliquent pas aux contrats

	financiers admissibles, les conventions collectives, les accords de financements au titre desquels la compagnie est emprunteur, les baux d'immeubles ou de biens réels au titre desquels la compagnie est locateur.
Contenu du plan d'arrangement	<p>Le plan doit contenir</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ les interprétations qui contiennent les définitions, les interprétations de celles-ci, ▪ La transaction et l'arrangement qui indique les personnes visées, la catégorie de réclamation visée et le traitement réservé aux réclamations visées. ▪ Le traitement réservé aux réclamations non visées ▪ L'évaluation des créances visées, l'assemblée des créanciers et les questions connexes. ▪ La distribution relative aux créances contestées ▪ La mise en œuvre du plan ▪ Les dispositions régissant les distributions ▪ Les divers <p>Les délais de distribution doivent être spécifiés.</p>
Mise en œuvre du plan	<p>Une assemblée des créanciers est convoquée e. Le vote majoritaire est atteint à 50 % +1 représentant les 2/3 en valeur des créances.</p> <p>L'Homologation du plan se fait par le tribunal.</p>
Financement de la démarche de redressement	Les démarches sont encourues par la compagnie ou réglé grâce à un emprunt supplémentaire, un financement du débiteur exploitant
Le Financement du débiteur exploitant(DIP)	Les modalités du financement du débiteur exploitant sont stipulées dans le contrat de financement. Ainsi les taux d'intérêts, les charges de sureté, le rang de créances et le montant du DIP sont mentionnés.
Procédure en contexte	La loi permet

international	<ul style="list-style-type: none"> ▪ D'assurer la coopération entre les tribunaux et les autres autorités du Canada et ceux des ressorts étrangers intervenant ▪ Garantir une plus grande certitude juridique dans le contexte international ▪ Administrer de manière équitable et efficace es affaires d'insolvabilité en contexte international de manière à protéger toutes prenantes ▪ Protéger les biens des parties prenantes ▪ Faciliter les redressements des entreprises.
Conséquences en cas d'échec de vote en faveur du plan	Généralement cela entraîne la fin de la protection sous la LACC Ceci peut justifier une mise en faillite ou encore une cession de biens, à moins que la compagnie débitrice ne recourt au processus de proposition
Fin de la procédure	Date de libération du contrôleur

Annexe 9 Liste des créanciers garantis du groupe Mirazed

Créanciers garantis	Droits	Mirazed, SSP et Grand Format En milliers de dollars	9183 En milliers de dollars.
Desjardins	Hypothèques conventionnelles sans dépossession portant sur l'universalité des biens du groupe Mirazed		
	• Marge de crédit	1272	-
	• Prêt à terme	3183	-
	• Financement intérimaire(DIP)	600	-
Banque Nationale du Canada (BNC)	Hypothèque conventionnelle sans dépossession portant sur l'universalité des biens meubles et sur l'immeuble de Groupe Mirazed	-	2654
Yves Poisson	Hypothèque conventionnelle sans dépossession portant sur des équipements spécifiques de Mirazed	300	-
Centre d'aide aux entreprises du Val St- François	Hypothèques conventionnelles sans dépossession portant sur l'universalité du Groupe Mirazed	833	-
Investissement Québec	Hypothèques conventionnelles sans dépossession portant sur les crédits R&D du Groupe Mirazed	600	-
Fiducie familiale	Garantie non définie	25	-

Bernard Bolduc			
Métalbec Ltée	Hypothèques légales de construction portant sur l'immeuble	-	124
Ville de Longueuil	Taxes foncières	-	351
Commission scolaire Marie Victorin	Taxes foncières	-	23
Total		6813	3152
Les données proviennent des différents rapports du contrôleur.			

Annexe 10 Liste des créanciers garantis par baux, crédits-baux et réserves de propriété Groupe Mirazed

Créanciers	Droits	Objet (description sommaire)
Fujifilm Canada Inc.	Droit résultant d'un bail	Différentes presses
MCAP Leasing Inc.	Droit résultant d'un bail	système de climatisation
Honda Canada Finance	Droit résultant d'un bail	Véhicules
CBSC Capital Inc.	Droit de propriété résultant du crédit bailleur/bailleur	Équipement d'impression Canon
National Leasing Group	Droit de propriété du crédit bailleur/bailleur	Compresseur
Roynat	Droit de propriété du crédit bailleur	Système téléphonique
Irwin Commercial Finance Canada Corporation	Droit de propriété du crédit bailleur	Remorque
Corporation /Fiducie Alter Moneta	Droit de propriété du crédit bailleur	Divers équipements d'impression et de coupe
Financement d'équipement GE Canada	Réserve de propriété	Équipement de coupe et équipement informatique

Annexe 11 Dividende de restructuration Groupe Mirazed

	Mirazed, SSP, Grand Format	9183
Total des réclamations produites en milliers	7658	1517
Estimation des créances considérées lors de l'assemblée des créanciers	7482	1372
Dividende de restructuration (en cas d'acceptation du plan)	4,7 %	4,7 %
Dividendes de liquidation (En cas de rejet du plan)	Néant	Néant
Créances admises lors de la distribution En milliers de dollars	6560,972	1373,895
Créances recouvrées selon l'avis de distribution finale le 24 Mai 2012.	350	65
Dividende de restructuration selon l'avis de distribution finale	5,33 %	4,73 %
Pertes de créances selon l'avis de distribution finale en milliers de dollars.	6210,972	1308,895
Dividendes perdues sur les créances	94,67 %	95,27 %

**Annexe 12 Dividende de restructuration des autres catégories de créanciers de
Mirazed**

	Mirazed, SSP et Grand Format	9183
Dividendes Créanciers garantis (Desjardins, BNC, Yves Poisson)	100 %	100 %
Employés actifs	100 %	100 %
Honoraires du contrôleur	100 %	100 %

Annexe 13 Les créances admises de CRP

	Créances garanties	Créances non garanties
Gestion Guy Samson Inc.	602 139,53	109835,29
Autres créanciers	1541032,27	6267962
Total	2143171,80	172515,54

Annexe 14 Bilan estimatif de l'entreprise CRP au 30 Septembre 2010

	En milliers de dollars
ACTIFS	
• Immobilisations	145600
• Autres actifs	54
TOTAL ACTIF	14614
<hr/>	
PASSIF GARANTI	
• Desjardins-Financement intérimaire	2223
• Sous-traitants-créances admises (hypothèques légales)	2143
• Desjardins Prêt Construction	8255
	12621
PASSIF NON GARANTI	
• Desjardins- Marge de crédit	350
• Créances non garanties admises	63
• Avance des actionnaires/société apparentées	3201
	3614
	16235
CAPITAUX PROPRES	
• Capital-Actions	3
• Déficit accumulé	(1624)
Total CAPITAUX PROPRES	(1621)
	14614

Annexe 15 Estimation de la valeur de liquidation de CRP

	En milliers de dollars
Valeur marchande	11667
Commission vente (5 %)	(583)
	11084
Déficit d'opération, autcotisation et frais	(600)
	10484

Annexe 16 État des résultats de ConjuChem au 31 Octobre 2009 (en milliers de dollars)

	2009	2008
Revenue	205	1510
Crédit d'impôt	2641	701
Dépenses	18637	41628
Bénéfices ou (pertes) nettes	(15792)	(39417)

Annexe 17 Bilan de ConjuChem de 2008 à 2010 en milliers de dollars

	31 Janv. 2010	31 Oct. 2009	21 Oct. 2008
ACTIFS			
• Actif à court terme	6236	9255	22054
• Immobilisations	642	642	853
	6877	9896	22907
PASSIFS ET CAPITAUX PROPRES			
• Passif à court terme	1938	3115	10080
	1938	3115	10080
• Débtures convertibles	20270	16548	13635
	22208	19684	26715
DEFICIT DES ACTIONNAIRES	(15330)	(9788)	(809)
	6877	9896	22907

Annexe 18 Calendrier de la procédure sous la LACC prévu par ConjuChem lors de sa requête initiale

	Description	Terminé
1	Délivrance de l'ordonnance initiale	26 Février 2010
2	Émission du document d'investissement pour toutes les parties	1 Mars 2010
3	Expression de l'intérêt par les parties contactées	12 Mars 2010
4	Signature d'un accord confidentiel et commencement du processus de diligence.	15 Mars 2010
5	Motion de prolongation de l'ordonnance initiale si nécessaire	Le 26 Mars 2010
6	Complétion du processus de diligence et interviews	14 Avril 2010
7	Limite pour soumettre une offre et étude des offres	15 Avril 2010
8	Clarification des offres si besoin	20 Avril 2010
9	Approbation des offres par la direction	23 Avril 2010
10	Présentation à la cour de la motion d'approbation de la transaction	Être terminé
11	Clôture de la transaction	Être terminé
12	Dépôt du plan d'arrangement	7 Mai 2010
13	Rencontre des créanciers et vote	28 Mai 2010
14	ratification du plan	Être terminé

Annexe 19 Les quatre principaux détenteurs de débetures de ConjuChem

Entreprises	Montant en millions de dollars
Athyrium Capital Management	12
Baker Brothers Investments	3,5
Ahab Capital Management Inc	2
Franklin Templeton Investments	1,5
Total	19

Annexe 20 Résumé des réclamations des créanciers produites au moniteur dans les délais

Type de créances	Nombre de créances reçues	Montant des créances	Créances rejetées	Nombre de créances acceptées	Montant des créances acceptées
Garanti	1	26924	26924	-	-
Non garanti	31	645662	119676	30	525987
Déventures	1	20523236	-	1	20523236
Actionnaires	5	104037	10037	-	-
	38	21299860	250637	31	21049223

Annexe 21 Taux de perte dans la province de Québec

Récapitulatif du traitement des observations

	source	Observations					
		Valide		Manquante		Total	
		N	Pourcent	N	Pourcent	N	Pourcent
TAUXPERT	Corp	4230	100,0%	0	0,0%	4230	100,0%
ES	E.I.	821	100,0%	0	0,0%	821	100,0%

Descriptives					
source				Statistique	Erreur standard
TAUXPERTES	Corp	Moyenne		,9551	,00147
		Intervalle de confiance à 95% pour la moyenne	Borne inférieure	,9522	
			Borne supérieure	,9580	
		Moyenne tronquée à 5%		,9700	
		Médiane		1,0000	
		Variance		,009	
		Ecart-type		,09549	
		Minimum		-,36	
		Maximum		1,51	
		Intervalle		1,87	
		Intervalle interquartile		,05	
		Asymétrie		-4,261	,038
		Aplatissement		30,419	,075
	E.I.	Moyenne		,9438	,00320
		Intervalle de confiance à 95% pour la moyenne	Borne inférieure	,9375	
			Borne supérieure	,9501	
		Moyenne tronquée à 5%		,9571	
Médiane		,9849			
Variance		,008			

Ecart-type	,09176		
Minimum	,22		
Maximum	1,00		
Intervalle	,78		
Intervalle interquartile	,08		
Asymétrie	-2,976	,085	
Aplatissement	12,855	,170	

Annexe 22 Taux de perte dans les autres provinces du Canada hors Québec

Récapitulatif du traitement des observations

	source	Observations					
		Valide		Manquante		Total	
		N	Pourcent	N	Pourcent	N	Pourcent
TAUXPERT	Corp	2141	100,0%	0	0,0%	2141	100,0%
ES	E.I.	2546	100,0%	0	0,0%	2546	100,0%

Descriptives					
source			Statistique	Erreur standard	
TAUXPERTES	Corp	Moyenne	,9551	,00233	
		Intervalle de confiance à 95% pour la moyenne	Borne inférieure	,9505	
			Borne supérieure	,9596	
		Moyenne tronquée à 5%	,9739		
		Médiane	1,0000		
		Variance	,012		
		Ecart-type	,10768		
		Minimum	,01		
		Maximum	1,00		
		Intervalle	,99		
		Intervalle interquartile	,04		
		Asymétrie	-4,027	,053	
		Aplatissement	20,622	,106	
		E.I.	Moyenne	,9254	,00209
	Intervalle de confiance à 95% pour la moyenne	Borne inférieure	,9213		
Borne supérieure		,9295			
	Moyenne tronquée à 5%	,9401			

Médiane	,9606		
Variance	,011		
Ecart-type	,10539		
Minimum	-,01		
Maximum	1,01		
Intervalle	1,02		
Intervalle interquartile	,10		
Asymétrie	-3,119	,049	
Aplatissement	15,404	,097	

Annexe 23 Codification pour le modèle de régression de la variable SCIAN en variable binaire

```
RECODE nomscian ('Administrations publiques'=1) (ELSE=0) INTO Admipubl.
VARIABLE LABELS Admipubl 'Admipubl'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Agriculture, foresterie, pêche et chasse'=1) (ELSE=0) INTO
Agricul.
VARIABLE LABELS Agricul 'Agricul'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Arts, spectacles et loisirs'=1) (ELSE=0) INTO Artsloisirs.
VARIABLE LABELS Artsloisirs 'Artsloisirs'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Autres services, sauf les administrations publiques'=1) (ELSE=0)
INTO Autreservice.
VARIABLE LABELS Autreservice 'Autreservice'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Commerce de détail'=1) (ELSE=0) INTO Comdetail.
VARIABLE LABELS Comdetail 'Comdetail'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Commerce de détail'=1) (ELSE=0) INTO Comgros.
VARIABLE LABELS Comgros 'Comgros'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Commerce de gros'=1) (ELSE=0) INTO Comgros.
VARIABLE LABELS Comgros 'Comgros'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Construction'=1) (ELSE=0) INTO Construction.
VARIABLE LABELS Construction 'Construction'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Extraction minière et extraction de pétrole et de gaz'=1) (ELSE=0)
INTO Extractmingazpetr.
VARIABLE LABELS Extractmingazpetr 'Extractmingazpetr'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Fabrication'=1) (ELSE=0) INTO Fabrication.
VARIABLE LABELS Fabrication 'Fabrication'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Finance et assurances'=1) (ELSE=0) INTO Finassurances.
VARIABLE LABELS Finassurances 'Finassurances'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ("Gestion de sociétés et d'entreprises"=1) (ELSE=0) INTO
Gestsociete.
VARIABLE LABELS Gestsociete 'Gestsociete'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Hébergement et services de restauration'=1) (ELSE=0) INTO
Hebergementresto.
VARIABLE LABELS Hebergementresto 'Hebergementresto'.
```

```

EXECUTE.
RECODE nomscian ("Industrie de l'information et industrie culturelle"=1) (ELSE=0)
INTO Infoculture.
VARIABLE LABELS Infoculture 'Infoculture'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ("Services administratifs, de soutien, des déchets et d'assainis"=1)
(ELSE=0) INTO ServAdministratifs.
VARIABLE LABELS ServAdministratifs 'ServAdministratifs'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ("Services d'enseignement"=1) (ELSE=0) INTO Enseignement.
VARIABLE LABELS Enseignement 'Enseignement'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Services immobiliers et services de location et de location à
bail'=1) (ELSE=0) INTO Immolocation.
VARIABLE LABELS Immolocation 'Immolocation'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Services professionnels, scientifiques et techniques'=1) (ELSE=0)
INTO ServProfessionnels.
VARIABLE LABELS ServProfessionnels 'ServProfessionnels'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Soins de santé et assistance sociale'=1) (ELSE=0) INTO
Santessociale.
VARIABLE LABELS Santessociale 'Santessociale'.
EXECUTE.
RECODE nomscian ('Transport et entreposage'=1) (ELSE=0) INTO
Transportentreposage.
VARIABLE LABELS Transportentreposage 'Transportentreposage'.
EXECUTE.

```