

Les bombes à retardement de la crise financière

AVIS D'EXPERT - Pour Gervais Morel, expert-comptable, ancien membre de l'Ordre et de la Compagnie des commissaires aux comptes, la crise financière est loin d'être finie.

Même si les banques et établissements financiers restent discrets sur ce sujet, la crise financière pourrait rebondir en 2009 et 2010. Il existe en effet au moins trois bombes à retardement.

1. Les opérations de LBO (Leverage Buy Out)

Ces opérations, dites à «effet de levier», consistent à financer la reprise d'entreprises par Société holding interposée. Le schéma peut se résumer comme suit :

Un repreneur, constitue une société holding, pour racheter une cible (sociétés opérationnelle) avec endettement. La réussite de l'opération réside dans la capacité de la cible à dégager des bénéfices suffisants pour nourrir le holding de reprise et assurer le service de son emprunt à terme (6 à 8 ans pour la dette dite «senior»).

Jusqu'en 2007, ces opérations de transmissions ont été montées avec des valorisations des cibles très élevées et souvent, des apports en fonds propres de la part des repreneurs assez faibles, d'où le recours massif à l'endettement pour optimiser le levier financier.

Si le résultat des sociétés opérationnelles, pour 2008, bien que souvent en recul, restera suffisant pour assurer le remboursement de l'emprunt du holding, la situation ne sera très probablement plus la même en 2009.

Une étude d'une grande banque d'affaires anticipe un taux de risque maximum à compter de 2010 avec une double conséquence :

- Les sociétés dites de «haut de bilan», qui ont monté ces opérations et parfois participé à la constitution des fonds propres des holdings de reprise, verront leur taux de rendement interne tendre vers zéro, et sans doute seront amenées à déprécier leur participation, et au pire les annuler.

- Les banques, auxquelles sont adossées ces sociétés spécialisées, subiront le non remboursement de leur concours à terme.

Dans les banques, les spécialistes de l'ingénierie financière sont d'ailleurs, aujourd'hui, affectés à des travaux d'anticipation portant sur la restructuration probable des prêts, signe qui ne trompe pas.

2. Le financement de la promotion immobilière

La construction d'immeubles à usage d'habitation est dans la majorité des cas réalisée sous couvert de sociétés civiles de construction vente. Nombre de banques se sont engagées à leur côté pour assurer le crédit promoteur (avance pour financer les premières dépenses liées aux études, plans, permis de construire et achat de terrain) et la garantie d'achèvement. En effet, ces sociétés civiles de construction vendent à leur client des appartements à réaliser, mécanisme dénommé «vente en l'état futur d'achèvement».

La préoccupation de l'acquéreur est d'être livré, obligeant le promoteur à fournir une «garantie d'achèvement» pour pouvoir passer les actes et appeler les acomptes successifs prévus dans le contrat au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Un certain nombre de banques, fortement impliquées dans l'immobilier, ont fourni ces garanties d'achèvement.

Si aujourd'hui les établissements bancaires se montrent prudents et ne s'engagent que si la pré-commercialisation est suffisante, de nombreux programmes actuellement en cours n'ont pas fait l'objet de cette précaution, lorsque le marché était porteur.

Si la crise de l'immobilier se confirme, nous pourrions assister, comme dans les années 1990 à une défaillance des promoteurs, et des banques mises en difficulté pour assumer la garantie d'achèvement.

3. Les risques «pays»

Les grandes banques, implantées mondialement, comptent parmi leurs clients, certains Etats, et ont participé au financement de leurs infrastructures.

Les prêts accordés et syndicalisés portent sur des montants extrêmement importants et nous savons aujourd'hui que certains pays sont en état de cessation de paiement.

L'impact du non remboursement, aux échéances prévues, pourrait être dramatique compte tenu de la crise de liquidités dont souffrent encore de nombreuses banques.

Gervais Morel, co-auteur de l'ouvrage «Fiscalité, placements et réductions d'impôt» chez Revue Banque Edition, disponible en librairie, et sur le site de **GVGM Formation**.

LE FIGARO · fr