

Dominique Mariette

Journaliste spécialiste des questions financières. Ancienne rédactrice en Chef de la Tribune.

Un nouveau cataclysme financier se profile à l'horizon

La crainte d'un nouveau tsunami financier prend de l'ampleur. Il ne trouvera pas ses origines dans des prêts immobiliers attribués à des particuliers insolvable, comme ce fut le cas avec les "subprime" américains, mais dans les prêts accordés aux fonds d'investissements pour racheter des entreprises. En Europe, 150 milliards d'euros de crédit pourraient se traduire par des pertes sèches pour les banques. Il s'agit de la fameuse dette LBO (leveraged buy out) du nom de la technique qui permet d'acquérir une entreprise avec effet de levier: peu de capital initial mais beaucoup d'endettement.

Depuis le début des années 2000 et jusqu'à l'année dernière, les fonds spécialisés dans les LBO ont levé des capitaux en masse et obtenu des banques tous les prêts qu'ils désiraient à des taux avantageux assortis de clauses de moins en moins restrictives. A la belle époque, les banquiers se précipitaient pour être retenus parmi les prêteurs. Il aurait été du dernier ringard de ne pas être admis dans le cercle des élus. Les fonds d'investissement spécialisés dans les LBO ont fort bien vécu. En revendant les entreprises 4 ou 5 ans après leur acquisition, ils réalisaient de confortables plus-values qui permettaient de rembourser l'endettement et de rémunérer les investisseurs entre 15 et 20% par an, parfois davantage. Sur le plan financier, tout le monde y trouvait son compte. Les perspectives de gains étaient si attrayantes que les fonds d'investissement ont élargi leur champ d'intervention des sociétés non cotées aux entreprises cotées en Bourse. Pour nombre d'experts, les fonds LBO ont permis au capital-investissement d'accéder au rang des acteurs incontournables du financement des entreprises des plus petites aux plus grandes.

La crise financière et la récession économique qu'elle a provoquée donnent aujourd'hui de sueurs froides aux princes des LBO et surtout aux banquiers, leurs pourvoyeurs de fonds. Car les prévisions sont de plus en plus pessimistes. L'agence de notation Fitch estime que les taux de défaut pourraient passer de 10% à 15% d'ici 12 à 18 mois. Mais le plus dur reste à venir. Selon Fitch, 50% des 250 milliards d'euros de dette notée par ses soins sont en risque de défaillance. En France à la fin de l'année dernière, les banques avaient inscrits à leur bilan environ 60 milliards d'euros de dette dont 28 milliards recèlent des pertes potentielles d'après les experts. BNP Paribas a prêté 8,4 milliards d'euros et la Société Générale 5,4 milliards. Comme d'habitude les banquiers se veulent rassurants. Baudouin Prot le directeur général de BNP Paribas affirmait récemment que le portefeuille LBO de sa banque était de bonne qualité. L'heure est donc à la sérénité. Une voix s'est pourtant élevée la semaine dernière pour mettre en garde les banquiers contre "le syndrome du retour à la normale". En s'exprimant ainsi, Christian Noyer le gouverneur de la Banque de France est sorti de sa prudence de chat devenue légendaire. Il a insisté sur les risques de "second tour" de la crise en particulier sur les dérivés de crédit et les financements à effet de levier. La dette LBO fait partie de cette dernière catégorie.

Jusqu'à présent les banques ont tout fait pour ne pas afficher de pertes sur les financements LBO. Lorsque les entreprises éprouvent des difficultés à rembourser la dette, les banquiers proposent des rééchelonnements. Si la situation devient plus grave les banquiers acceptent de

transformer de la dette en capital et d'injecter des capitaux. Le fabricant de toitures Monier, qui était propriété du fonds PAI vient d'être sauvé par un pool bancaire et un consortium de fonds. Il croulait sous 1,8 milliard d'euro de dette et était dans l'incapacité de rembourser. Materis, fabricant de matériaux pour la construction, filiale de la société d'investissement Wendel va bénéficier d'un rééchelonnement de sa dette qui avait atteint la somme astronomique de 2 milliards d'euros... Pour le moment les banques passent à travers les gouttes, mais pour combien de temps? Elles ne pourront multiplier à l'infini les restructurations de dettes ni la transformation de dette en capital. Un jour ou l'autre elles devront bien passer par pertes et profits certaines de leurs créances. Les fonds spécialisés dans le rachat d'entreprises en difficulté ayant fait l'objet d'un LBO, qualifiés aussi de fonds de retournement sont à l'affut. Ils espèrent réaliser de bonnes affaires car ils rachètent les entreprises en demandant aux banques d'abandonner 50% de la dette et de convertir le reste en capital. Mais cette technique entraîne fatalement des pertes pour les créanciers. Les banques françaises ont évoqué en France, l'idée d'une "bad bank" ou banque poubelle qui aurait repris les dettes à effet de levier mais le projet n'a pas abouti.

Une chose est sûre la sphère financière redoute que la dette LBO ne mette sur le flan des banques que l'on croyait revigorées ou carrément sorties d'affaire. S'il y a vraiment péril en la demeure, pourquoi les gouvernants, les régulateurs et les dirigeants de banques ne prennent-ils pas les devants pour trouver les moyens d'amortir le choc? Il ne suffit pas de faire la politique de l'autruche ou de miser sur une reprise de la croissance économique plus rapide que prévu pour éviter les risques.