

■ Entreprise et finance



Gettyimages

L'événement - Les ruptures de covenants vont peser sur les comptes

Les entreprises confrontées à un bris de covenant et qui n'auront pas eu le temps de renégocier avec leurs banquiers avant la clôture de leurs comptes risquent d'avoir une mauvaise surprise : la norme IAS 1 les oblige à reclasser en ce cas leur endettement long terme en court terme.

La préparation de l'arrêté des comptes pourrait bien entraîner quelques grincements de dents chez certains directeurs financiers, en particulier ceux qui renégocient actuellement les contrats de prêts avec leurs banquiers. Dans le contexte économique actuel, un nombre croissant d'entreprises éprouvent des difficultés à respecter les ratios qui encadrent leurs dettes. Or, leur situation pourrait bien empirer : en cas de bris de covenant, leurs comptes risquent en effet de se voir dégradés. Les commissaires aux comptes, qui ont appris la mauvaise nouvelle aux entreprises, se fondent sur les recommandations publiées par l'AMF fin octobre concernant la norme IAS 1, relative au classement des dettes : l'Autorité des marchés financiers y rappelle que les ruptures de covenant peuvent entraîner un reclassement des dettes à long terme en dettes à court terme. Motif : lorsque les engagements du contrat de financement ne sont plus respectés, la banque peut demander un remboursement anticipé de la dette. Concrètement, cela signifie qu'elle est potentiellement «immédiatement exigible». De ce fait, elle doit être présentée dans les éléments courants du passif du bilan de l'entreprise

concernée. Autant dire que beaucoup de sociétés risquent d'être confrontées à ce risque si aucun arrangement n'est trouvé avec la banque à la date de clôture, qui plus est si plusieurs établissements bancaires sont concernés.

Un bilan qui ne reflète pas la réalité

Un tel traitement comptable pourrait donc avoir un impact lourd sur les entreprises. Non seulement elles vont devoir passer leurs dettes long terme, qu'elles croyaient pourtant sécurisées, dans leur passif courant, mais elles risquent d'être confrontées à des problèmes majeurs de trésorerie. «Le bilan de ces entreprises va être dégradé, car elles présenteront un endettement à court terme très significatif laissant penser qu'elles sont devenues insolubles», estime Xavier Paper, associé chez Paper Audit & Conseil. Si la plupart des recommandations de l'AMF, notamment celle relative à la dépréciation des goodwill, marquent une volonté d'atténuer les effets de la crise, une application stricte de celle relative aux covenants bancaires pourrait au contraire constituer un facteur aggravant de la crise de liquidité.» Le caractère potentiel de la demande de remboursement suffit-il en effet à justifier le reclassement de la dette ? «En pratique, la rupture d'un covenant entraîne assez rarement une demande immédiate de remboursement de la part des banquiers», poursuit Xavier Paper. Leur intérêt est bien plus fréquemment de renégocier les conditions d'endettement.» D'autant que la dégradation des ratios financiers peut aussi résulter davantage de

phénomènes mécaniques que de réels problèmes au sein de l'entreprise. «Avec la chute des valorisations boursières et l'extension de la crise au-delà de la sphère financière, de nombreux groupes risquent d'être contraints de déprécier la valeur de certains de leurs actifs, notamment ceux acquis en haut de cycle, et les dépréciations correspondantes viendront réduire d'autant leurs capitaux propres comptables au 31 décembre 2008, avec le risque de ne plus respecter les covenants», explique Jean-Louis Mullenbach, du cabinet Bellot Mullenbach & Associés.

Cependant, la norme IAS 1 offre très peu de marge de manœuvre. «L'AMF ne fait que rappeler une règle claire et connue de tous», explique un expert chez Ernst&Young. L'objet du rappel de l'AMF est donc d'inviter les entreprises à mener, avant la clôture, un travail d'identification des clauses susceptibles d'entraîner un risque de défaut et de prendre d'éventuelles dispositions. Dans le contexte dégradé actuel, la renégociation d'un contrat de dette peut pourtant s'avérer un processus long et onéreux. «Il ne faudrait pas que les banques profitent de cette situation pour exiger le remboursement de leur prêt ou pour imposer des conditions de refinancement exorbitantes», explique Jean-Louis Mullenbach.



Xavier Paper, associé, Paper Audit & Conseil

«Une application stricte de la norme relative aux covenants bancaires pourrait constituer un facteur aggravant de la crise de liquidité.»

En attendant, si l'entreprise parvient à obtenir un accord avec sa banque après la date de clôture, mais avant la publication de ses états financiers, elle n'échappera pas au reclassement de sa dette. Il lui restera pour seule consolation la possibilité de signifier cette information dans les annexes du document. ■

Angèle Pellicer

Bourse - Groupe Open rachète à deux fonds une partie de ses Obsaar

La situation des marchés financiers a décidément des conséquences étonnantes. «Nous nous sommes retrouvés dans une position inattendue quand deux investisseurs nous ont proposé de racheter les Obsaar qu'ils avaient souscrites», témoigne Guy Mamou-Mani, coprésident de Groupe Open. En septembre 2007 en effet, Groupe Open avait lancé deux émissions d'obligations à bons de souscription ou d'acquisition d'actions remboursables (Obsaar). Dans la première, d'un montant de 40 millions d'euros, les banques ont souscrit les Obsaar, puis ont détaché les BSA qu'elles ont revendus aux managers et actionnaires de la société. La seconde, en revanche, était notamment destinée à des fonds obligataires, qui ont souscrit les Obsaar dans leur intégralité, et conservé les bons. Groupe Open a ainsi levé 30 millions d'euros supplémentaires, avec un remboursement prévu en 2014 et un taux d'intérêt de 6 %. «Dans les conditions actuelles, nous sommes plus que satisfaits de disposer ainsi d'une ligne de crédit long terme, qui plus est à un coût avantageux, explique Guy Mamou-Mani. C'est pourquoi, lorsque nous avons été contactés, en septembre der-

nier, par ces fonds qui détenaient pour 10,4 millions euros d'Obsaar, notre première réaction a été de rejeter leur proposition.» Mais ces fonds avaient vraisemblablement besoin de liquidité rapidement, à l'instar de beaucoup d'autres, qui sont confrontés à des problèmes de retrait de la part d'investisseurs ou de fermeture. Il semblerait qu'ils n'aient pas pu trouver cette liquidité sur le marché secondaire et se soient donc tournés vers la société qui avait

émis les obligations. La première société de gestion qui avait directement contacté Groupe Open et la deuxième, qui passait par un intermédiaire financier, sont revenues à la charge à plusieurs reprises au cours du mois d'octobre. De quoi infléchir la position de la société. «Comme nous disposions largement du cash nécessaire pour réaliser l'opération sans mettre à mal nos besoins de financement, nous nous sommes dit, après mûre réflexion, qu'il pouvait être intéressant de racheter une partie de nos Obsaar», témoigne Guy Mamou-Mani. Mais il fallait pour cela obtenir une décote importante, et nous avons

proposé un prix d'achat représentant 65 % de la valeur faciale des Obsaar.» Groupe Open a ainsi racheté des obligations d'une valeur de 10,4 millions d'euros... pour 6,7 millions ! Cette opération apportera donc une contribution positive de 3,7 millions d'euros avant impôt au résultat consolidé 2008 du groupe, sans compter les économies liées aux intérêts qui ne devront plus être payés. «Comme, pour l'instant, nous aurions pu placer l'excédent de

Groupe Open a racheté des obligations d'une valeur de 10,4 millions d'euros... pour 6,7 millions !

trésorerie affecté au rachat des Obsaar à des taux de 5 à 6 %, cet avantage n'était pas déterminant, souligne Guy Mamou-Mani. Mais il pourrait devenir intéressant si la rémunération qui nous est offerte venait à baisser.»

Dans l'état actuel des choses, cette opération devrait rester exceptionnelle. La société, qui dispose encore de 70 millions d'euros de cash en banque après le rachat des minoritaires de sa filiale Teamlog et son OPA sur Sylis, souhaite en effet conserver ce matelas de sécurité indispensable en période de crise du financement... ■

Guillaume Benoit