

Le cantonnement présente deux types de difficultés : l'évaluation des risques transférés, qui varie notamment avec la technique retenue de cantonnement ; la gestion des actifs, fonction de l'organisation mise en place, ainsi que du choix et des méthodes de travail des gestionnaires.

Les difficultés de la gestion des structures de cantonnement



François Lemasson
Directeur général
CDR

La mise en œuvre de structures de cantonnement s'est développée de manière extensive depuis le début des années 1990, pour tenter de résoudre quelques unes des plus grandes difficultés de la place financière de Paris. Une large palette de solutions ont été mises en place : de l'approche de cantonnements «internes» à certains groupes, désireux de circonscrire les zones de risques pour en dégager les pôles d'activités susceptibles de se redresser et qui ont été mis au point, dans le domaine du crédit immobilier par exemple par le groupe Suez ou celui de l'UAP, à des techniques visant à externaliser purement et simplement des risques de métiers desquels l'établissement se dégageait stratégiquement, comme par exemple dans les cas des plans de redressement du Comptoir des entrepreneurs ou du Crédit lyonnais.

Ces montages avaient la caractéristique de chercher non seulement à neutraliser les risques futurs, mais également de déplacer les couvertures de risques existants entre l'établissement de crédit et la structure de cantonnement de manière à optimiser globalement les besoins de fonds propres de celui-ci, notamment au regard des normes de sécurité et de solvabilité bancaire. Le cantonnement externe permet aussi de composer une prise en charge des coûts différente de celle qu'auraient supportée les actionnaires de l'établissement d'origine.

Initialement conçue pour répondre au souci de contrôler et neutraliser le risque généré par la crise immobilière au début des années 90 et dégager les établissements de crédit des engagements détenus sur les professionnels de l'immobilier, la technique de cantonnement s'est étendue à des secteurs de risques de toute nature. L'exemple de la structure de cantonnement mise en

place en 1995 pour assurer le dégagement du Crédit lyonnais de risques dont l'essentiel était porté par certaines de ses filiales bancaires en donne une frappante illustration puisqu'elle a assuré le cantonnement de risques aussi différents que celui d'actifs industriels, de créances et d'engagements bancaires très divers à côté de créances ou d'actifs de nature immobilière.

Après plusieurs années d'observation de ces mécanismes, il est possible de jeter un premier regard rétrospectif sur l'efficacité de leur fonctionnement et de tracer quelques principes propres à en améliorer au moins la pratique.

La difficile expertise des risques

Le calibrage des paramètres financiers généraux du cantonnement est évidemment essentiel car il conditionne une bonne adéquation du mécanisme aux objectifs poursuivis. Il devrait, en bonne logique, comprendre une mise à plat précise et expertisée des risques transférés et de leur éventuelle couverture. Cette exigence peut être contradictoire avec la nécessité de traiter rapidement le dossier et peut conduire à s'affranchir d'un exercice complet d'expertise, long et par définition complexe, puisque obligeant à porter une appréciation du risque transféré dans un contexte de gestion qui peut être très différent. Il faut à cet égard insister sur le fait qu'il ne peut y avoir d'évaluation solide sans fixation claire des intentions de gestion. Par ailleurs, certains risques sont difficilement chiffrables de par leur nature (risques juridiques notamment), ce qui laisse une zone d'incertitude majeure dont la charge, dans le dispositif, sera supportée par la structure de cantonnement.

«... une mise à plat précise et expertisée des risques transférés et de leur éventuelle couverture (...) peut être contradictoire avec la nécessité de traiter rapidement le dossier...»

La quasi totalité des établissements de la place ont eu des difficultés pour apprécier la réalité des risques encourus dans le secteur du financement de l'immobilier et pour mesurer le caractère nécessairement révisable de cette appréciation des risques. De plus, cette appréciation doit conserver un caractère fortement dépendant de l'évaluation de la conjoncture économique du secteur.

La réalité fait donc apparaître, du fait de l'ensemble de ces contraintes, des risques élevés d'indétermination sur les limites de la structure de cantonnement, et conduit à en rendre la gestion ultérieure encore plus difficile, par manque d'une analyse incontestable à l'origine. A ma connaissance, aucune des structures de cantonnement mise en place n'a été en mesure de cerner avec précision le risque latent qui lui était transféré et donc se doter du minimum de paramètres de départ indispensables pour juger de ses performances ultérieures. Cette situation s'explique en particulier par la rupture de gestion fondamentale que représente la technique de cantonnement et la difficulté d'apprécier toutes les conséquences de cette rupture sur la valorisation des actifs.

Transfert d'une structure juridique complète ou de créances isolées

La difficulté peut également varier avec la technique retenue de cantonnement.

Le transfert d'un structure juridique complète, filiale bancaire par exemple, revêt tous les aspects de la simplicité et sous réserve de l'examen des garanties croisées avec la maison mère et de la qualité des comptes de la filiale, elle peut s'effectuer avec le minimum de diligence. En revanche prendre en bloc une entité complète augmente le risque de découvertes ultérieures sur des engagements mal appréciés.

Plus complexe est le transfert de titres, de créances ou de garanties isolées qui ne peut s'effectuer sans des précautions particulières en matière d'appropriation et de gestion. Le transfert doit de plus se faire sans détériorer les positions vis-à-vis des tiers, ce qui conduit à la nécessité d'une prise de connaissance complète des caractéristiques de chaque dossier. Cette précaution pourtant élémentaire se heurte quelquefois à la difficulté de reconstituer une information complète sur chaque dossier, avec en particulier un historique des mouvements intervenus exhaustif et fiable.

Enfin, la seule analyse du risque sur un actif ne suffit pas à lui seul pour déterminer s'il doit ou non basculer dans la structure de cantonnement. En effet, le choix habituel d'une stratégie «liquidative» pour les actifs

logés dans le cantonnement interdit d'imaginer de conduire des développements durables pour ces actifs et devrait logiquement conduire à écarter ceux dont le niveau de risque peut être élevé car trop dépendants d'une stratégie de valorisation coûteuse en investissements complémentaires et en temps.

Au total une connaissance initiale approfondie des actifs et engagements à transférer et la définition préalable des grandes lignes de la stratégie qui sera suivie par la structure de cantonnement sont indispensables pour fixer les paramètres de toute l'architecture du mécanisme de cantonnement.

Une stratégie par nature liquidative

Le principe même du cantonnement présuppose que l'on met en œuvre une stratégie liquidative pour l'ensemble des actifs et engagements cantonnés. Cette seule indication place les gestionnaires de la structure en position par principe défensive et réactive vis-à-vis du marché. Aussi la maîtrise du calendrier des opérations, la communication qui en est faite et le mode financement de la structure sont des éléments essentiels d'une stratégie qui cherche une optimisation des actifs, autrement dit une minimisation des pertes.

A cette donnée générale doit s'ajouter la nécessité de cibler les stratégies en fonction des actifs concernés. Le traitement des créances et leur recouvrement ne s'inscrit pas dans les mêmes perspectives de temps et de méthode que le traitement des actifs immobiliers, ou encore que celui d'un portefeuille d'actifs industriels qui doit combiner l'analyse des données économiques générales, celle de la conjoncture spécifique du secteur et les perspectives d'évolution de la société concernée.

Le choix permanent entre valorisation et coût de portage, ou analysé autrement, entre liquidité immédiate et perspectives de valorisation future est souvent largement masqué par les facteurs de risques inhérents à chaque dossier.

La maîtrise des risques de la gestion

Elle dépend de trois éléments.

- Le mode d'organisation revêt une importance capitale, à la fois parce qu'il commande les procédures d'élaboration de la stratégie, la bonne adéquation des procédures de traitement des actifs et le contrôle des opérations. Si on ajoute à cela la nécessité de s'entourer des compétences techniques les plus adaptées pour traiter de domaines quelquefois très variés, le mode

«Le principe même du cantonnement présuppose que l'on met en œuvre une stratégie liquidative pour l'ensemble des actifs et engagements cantonnés. Cette seule indication place les gestionnaires de la structure en position par principe défensive et réactive vis-à-vis du marché.»

d'organisation est en soi un élément stratégique majeur.

Les cantonnements de nature spécifiquement immobilière ont souvent choisi de disposer de deux organisations, l'une chargée de suivre les aspects bancaires (les créances) et qui se place souvent en continuité des établissements d'origine et une organisation de foncière qui assure la gestion des actifs appropriés (les immeubles) et travaille à leur valorisation et leur cession.

L'exemple du CDR

«Il est malheureusement très difficile d'éviter une communication, souvent nuisible, à la sérénité des transactions, (...) en raison du besoin d'information de ceux qui, finalement, supportent le coût des opérations.»

Pour des structures plus complexes comme le Consortium de réalisation qui a repris de nombreux établissements de crédit, anciennes filiales du Crédit lyonnais, le choix logique a consisté à ranger chaque type d'engagements et d'actifs dans des filiales particulières, cassant les structures d'origine et harmonisant les natures de traitement pour optimiser la gestion et rendre le dispositif le plus lisible possible (graphique).

- Cette spécificité des structures permet de mieux cerner les évaluations de chacun des actifs amenés à subir le contrôle de leur valeur d'appropriation au moment où ils sont relogés dans les nouvelles structures d'accueil. Cette procédure de réallocation des actifs peut présenter un risque de lenteur car elle suppose un réexamen systématique de la qualité des dossiers, mais elle présente une forte sécurité dans la mesure ou elle oblige à vérifier la qualité des informations transférées, et souvent par des équipes différentes donc peu susceptibles d'adhérence à une gestion passée.
- Le choix des gestionnaires et les modalités de leur insertion dans le dispositif du cantonnement sont essentiels. Le premier

point concerne le caractère «biodégradable» de la structure et l'assurance de faire en sorte que les choix de gestion opérés ne le sont que dans l'optique de la meilleure valorisation. Éviter le risque de laisser les dossiers s'installer dans la durée alors que les paramètres économiques s'y opposent doit conduire à des procédures budgétaires détaillées qui favorisent l'atteinte d'objectifs bien calés dans un calendrier prévisionnel. Ce budget doit être aussi l'occasion d'un intéressement au résultat obtenu qui permette une motivation crédible des gestionnaires.

L'idéal sur ce point serait de mettre en œuvre une procédure interne forte et précise et de ne faire aucune communication extérieure sur les objectifs fixés pour le rythme des cessions. Le marché jugera la qualité des actifs et les résultats obtenus permettront d'apprécier le travail accompli. Il est malheureusement très difficile d'éviter une communication, souvent nuisible à la sérénité des transactions, sur les objectifs à tenir du fait des diverses contraintes d'information générale ou financière et s'agissant de cantonnement de nature publique en raison du besoin d'information de ceux qui, finalement, supportent le coût des opérations.

Choisir ses équipes

Au-delà des compétences techniques, le choix des gestionnaires au regard de leur appartenance aux structures d'origine n'est pas indifférent, dans la mesure où le cantonnement apparaît comme une rupture complète dans la gestion des actifs. Il paraît clair qu'un renouvellement des responsables est quelquefois souhaitable, au détriment de la connaissance historique et du maintien des relations avec l'environnement. En revanche, des difficultés spécifiques aux filiales industrielles d'une structure de cantonnement, déjà nées d'un comportement d'actionnaire par nature complètement atypique et peu porteur d'avenir, peuvent être aggravées par la destruction d'un réseau relationnel rassurant et susceptible de mieux gérer la rupture de la stratégie de l'actionnaire.

Au total il faut fortement insister sur la difficulté de gestion intrinsèque au mécanisme du cantonnement. Optimiser un stock d'actifs sous la contrainte générale d'une liquidation annoncée est déjà une gageure. Il est donc bien sûr indispensable de s'entourer, dès l'origine et pendant la gestion de la vie de la structure, de toutes les procédures et organisations susceptibles d'assurer une efficacité maximale, mais en laissant à la structure, au moins vis-à-vis des acquéreurs potentiels d'actifs, l'initiative des annonces et des choix d'action. ■

Organisation du consortium de réalisation

