

# LE CREDIT-BAIL, OUTIL STRATEGIQUE DE FINANCEMENT: ANALYSE DE LA SITUATION LIBANAISE

**Khalil Feghali**

Département Audit Comptabilité, Faculté des Sciences Economiques et de Gestion, Section II,  
Université Libanaise, Achrafieh, Beyrouth, Liban  
khfeghali@ul.edu.lb

(Received 28 March 2007 - Accepted 18 June 2007)

## RESUME

*Le crédit bail a le mérite de combiner des décisions de financement et d'investissement. Son développement au Liban demeure timide puisque ce dernier est perçu équivalent à la dette bancaire, dans un contexte de contraintes juridiques et financières qui lui ôte sa valeur ajoutée et sa pertinence.*

*Ainsi les paramètres financiers des sociétés qui ont accédé à cette technique sont identiques à ceux des autres firmes. Toutefois, on note une légère différence au niveau de l'importance de l'endettement des sociétés qui ont privilégié le crédit bail.*

**Mots clés :** crédit bail, financement, risque, crédit bailleur, crédit preneur, option, taux d'intérêt, garantie, droit de propriété, amortissement

## ABSTRACT

*Financial Lease has been perceived as a bank loan in Lebanon. Its improvement has been very weak despite its crucial role in financial and investment decisions. Both of these tools have been subjected to the same legal and financial constraints that led investors to be indifferent about using any of them.*

*A comparison between the financial position of the firms that borrow through bank loans and the lessee revealed that the latter experienced a slightly bigger debt.*

**Keywords :** leasing, financing, risk, lessor, lessee, option, interest rate, guarantee, property right, amortization

## INTRODUCTION

Le crédit-bail peut être utilisé comme un produit visant à stimuler l'activité économique en facilitant le financement de l'achat des biens, nécessaire pour la croissance. Cette technique de financement développe les opérations d'investissement utiles pour les firmes industrielles libanaises malmenées, tout en laissant intouchables leurs moyens propres. En principe, une conjoncture économique difficile soutient l'utilisation d'une telle technique, longtemps pratiquée en Occident. Au Liban, cette activité a connu un développement timide malgré son apparition aux Etats-Unis dès la crise de 1929.

Les résultats controversés des différentes études menées au sujet du crédit-bail concernant particulièrement le caractère substituable des autres outils de financement ont poussé à analyser ce thème et à étudier le comportement des acteurs libanais.

Cette recherche porte sur:

- les orientations financières des entreprises libanaises en matière de crédit-bail,
- le crédit-bail, une option de financement,
- l'impact du crédit-bail sur la performance des firmes libanaises en période de crise économique,
- l'utilité du crédit-bail,
- les risques financiers du crédit-bail,
- l'influence de la théorie d'agence sur le crédit-bail,
- l'analyse de la structure financière des sociétés libanaises.

#### **LES ORIENTATIONS FINANCIERES DES ENTREPRISES LIBANAISES EN MATIERE DE CREDIT-BAIL**

La mondialisation a posé aux entreprises libanaises la problématique de la compétitivité face, d'une part, à l'Europe fortement industrialisée, d'autre part, à l'Extrême-Orient et l'Inde à la main d'œuvre de faible coût. Cette conjoncture a poussé les entreprises à réfléchir sérieusement aux investissements et à leurs modes de financement.

#### **La prise en compte des opportunités d'investissements**

Le crédit-bail est perçu comme une technique utile à la croissance et à l'évolution industrielle des entreprises libanaises. Le versement des loyers paraît facile à supporter en comparaison du paiement de la valeur de l'investissement. De la même manière, son utilisation vise à minimiser les désagréments liés à la propriété, voire à l'obsolescence des équipements. Il sert également à effectuer à la fois des investissements de capacité (implantation de nouvelles usines, augmentation de la production *etc...*) et des investissements de remplacement des anciennes machines usées ou dépassées par la mutation technologique.

Le crédit-bail permet au tissu économique, majoritairement formé au Liban par de petites entreprises, d'assurer sa survie et de financer sa croissance. Il s'étend à différents domaines d'activités tel que l'imprimerie (21,9%), les machines nécessaires pour la construction (12,39%), les appareils médicaux (11,4%) *etc...* (Feghali, 2006). Ces trois domaines d'activités qui forment à eux seuls plus de 45% du marché du crédit-bail au Liban souffrent d'une conjoncture difficile et de la réticence des banques à financer leurs investissements. L'analyse du profil des sociétés preneuses montre une prédominance des entreprises individuelles libanaises dans le recours au crédit bail (44,76%) (Feghali, 2006). Leur faible taille les oriente vers une telle technique capable de satisfaire leur besoin de financement, malgré la faiblesse de leur capacité d'endettement. Une telle orientation ne reste pas sans conséquence sur le niveau d'endettement des firmes.

#### **La saturation de la capacité d'endettement**

Le crédit-bail minimise la capacité d'endettement des sociétés. Il développe leur dépendance et augmente les facteurs facilitant le risque de faillite. Cette méthode est

considérée comme un substitut à la dette, qui diminue la richesse des créanciers et augmente le risque de défaillance. Cette enquête menée auprès de l'ensemble des sociétés de crédit-bail au Liban confirme la tendance théorique de cette technique. Les crédits bailleurs exerçant au Liban sont unanimes sur le fait que le crédit-bail affecte la capacité d'endettement d'un montant équivalent aux dettes. En effet, ces crédits bailleurs se comportent au Liban comme des banques qui analysent leurs risques à travers la capacité d'endettement perçue, en fonction des caractéristiques financières des crédits preneurs et du niveau de leurs structures financières. Pour cela, les firmes n'ont pas une capacité d'endettement illimitée et le crédit-bail assimilé à une dette réduit également cette capacité (Myers *et al.*, 1976 ; Bayless & Diltz, 1986).

Cette étude, qui porte sur un échantillon de 30 sociétés qui ont eu recours au crédit-bail et 51 sociétés qui n'ont jamais eu recours au crédit-bail, présente les résultats suivants:

TABLEAU 1

**Comparaison entre le Niveau d'Endettement des Sociétés Qui Ont Recours au Crédit-Bail et les Sociétés Qui n'Ont pas Eu Recours au Crédit-Bail**

Description	Sociétés qui ont eu recours au crédit-bail		Sociétés qui n'ont pas eu recours au crédit-bail	
	Moyenne	Ecart type	Moyenne	Ecart type
-Dettes à plus d'un an	6605869.67	33308616.8	4947132.34	14641637.71
-Passifs exigibles à court terme	10852741.47	39778760.11	8487513.01	17092592.26

Ce tableau montre que malgré l'absence d'une différence comptable majeure, relative au recours à un financement externe, entre les deux groupes de sociétés, l'usage du crédit-bail se justifie par sa disponibilité. Les sociétés cherchent à diversifier leurs moyens de financement en raison d'une capacité d'endettement proche de 1, comme le montre le Tableau 2.

TABLEAU 2

**Moyenne des Ratios des Deux Groupes de Sociétés**

Moyenne des ratios	Ratios	Sociétés qui ont eu recours au crédit-bail	Sociétés qui n'ont pas eu recours au crédit-bail
-Capacité d'endettement	Dettes à long terme/Capitaux permanents	0.98	0.33
-Autonomie financière	Capitaux propres/dettes totales	0.62%	74.5%
-Financement des immobilisations	Capitaux permanents/immobilisations	0.46	1.32

Ainsi, les sociétés qui ont eu recours au crédit-bail ont une capacité d'endettement, une autonomie financière et un ratio de financement des immobilisations relativement médiocres par rapport aux sociétés qui n'ont pas eu recours au crédit-bail. Ce résultat confirme celui de Filareto (2001) qui a constaté que les sociétés utilisatrices du crédit-bail comme moyen de financement sont des sociétés à faible capacité d'endettement par rapport aux entreprises se finançant par des dettes.

L'application de la norme comptable internationale n° 17 assimile le crédit-bail à des dettes : leur influence sur les ratios est similaire. Les entreprises cherchent donc à recourir à toutes formes d'instruments financiers à leur portée afin de remédier aux situations délicates qu'elles connaissent.

### **La solution pour les entreprises en difficultés**

L'appel au crédit-bail pourrait s'expliquer par l'appartenance des crédits preneurs à des secteurs d'activités en difficulté dans le but de financer leurs besoins d'investissement. Par ailleurs, le crédit-bail permet la reconstitution de la capacité d'endettement grâce à la rentabilité du bien loué. En effet, s'il génère une contre-performance pour certaines firmes, il est au contraire un facteur de performance pour d'autres. La conjoncture, l'activité et la compétence des dirigeants affectent la relation crédit-bail/performance.

Les entreprises récentes, sans assises financières et à faible pouvoir d'endettement, rencontrent des difficultés pour obtenir des crédits destinés à financer des investissements, faute de garanties suffisantes. Le crédit-bail constitue une solution idéale pour ce type d'entreprises chez lesquelles la garantie est constituée par la propriété du bien. De la même manière le problème d'un sous investissement possible sera atténué. Au surplus, le niveau de la rentabilité du crédit preneur explique l'importance de sa détresse financière. La théorie d'échange suppose que les sociétés à fort coût, dû à cette détresse, ont altéré leur image. Elles trouvent des difficultés pour obtenir des crédits destinés à financer de nouveaux investissements. Dans ce cas-là, le recours au crédit-bail financement constitue un moyen pour les sociétés en difficulté de répondre à leurs besoins de croissance.

Dans le cadre de cette analyse on a essayé d'expliquer la performance financière des 30 crédits preneurs de cet échantillon, grâce au modèle de régression multiple. Les dettes à long terme constituent la variable à expliquer par rapport aux paramètres suivants: actif circulant, trésorerie nette, résultat comptable, capitaux permanents, fonds de roulement et passif exigible à court terme (variables explicatives).

Le modèle a exclu le total bilan et les immobilisations du fait d'une forte corrélation.

Le résultat obtenu montre que le développement du crédit-bail doit améliorer le résultat des crédits preneurs du fait de la hausse de la rentabilité grâce au bien loué. Il accroît en même temps les capitaux permanents. Mais malgré une amélioration du revenu, la trésorerie nette baisse légèrement à cause de la nécessité du remboursement rapide des loyers. Le fonds de roulement connaît également une faible diminution; celle-ci est due au paiement périodique du contrat du crédit-bail, comptabilisé parmi les dettes à long terme. En effet, les immobilisations stables sont amorties à un rythme plus long que le contrat du crédit-bail.

L'ensemble de ces paramètres explique l'impact du crédit-bail sur la performance des entreprises.

**TABLEAU 3**

**Résultat de la Régression Multiple de la Variable à Expliquer: Dettes à Long Terme**

Modèle	Coefficients		Coeffi- cient standard Bêta	t	Signifi- cation (1- $\alpha$ )<5%	
	Equation	Erreurs standards				
-Constante	10886.58	23572.777		0.462	64.9%	NS (*)
-Actif circulant	-0.002663	0.21	0.21	1.279	21.4%	NS (*)
-Trésorerie nette	-0.002205	0.10	-0.09	-2.265	3.4%	S (**)
-Résultat comptable	0.17	0.53	0.47	3.214	0.4%	S (**)
-Capitaux permanents	0.93	0.21	0.524	44.754	0%	S (**)
-Fonds de roulement	-0.004336	0.21	-0.061	-2.084	4.9%	S (**)
-Passif exigible à court terme	-0.003818	0.20	-0.046	-1.889	7.2%	NS (*)

(\*) NS = Non significatif

(\*\*) S = Significatif

**LE CREDIT-BAIL: UNE DECISION DE FINANCEMENT**

Malgré son récent développement, le crédit-bail au Liban ne représente qu'une infime proportion de l'activité de financement, dominée par le crédit bancaire traditionnel. La présence de la propriété comme garantie permet au crédit-bail de précéder les dettes dans la hiérarchie du financement (Krishnan & Moyer, 1994). Cet état des choses incite à évaluer le comportement des entreprises libanaises dans le domaine du crédit-bail envisagé comme moyen de financement.

**Crédit-bail financement: un crédit de fait**

La théorie de financement hiérarchique ("pecking order theory") (Myers & Majluf, 1984), classe les différents moyens de financement disponibles pour les entreprises, à savoir: l'autofinancement, les crédits et les apports en capital.

Selon cette classification, le crédit-bail n'apparaît pas explicitement. Il peut être considéré comme une technique d'endettement nécessaire pour financer le besoin d'investissement des entreprises à faible capacité d'autofinancement. Par ailleurs, la nature irrévocable du contrat de crédit-bail financement explique le caractère monétaire d'une telle technique assimilée à une opération de crédit, soumise à des conditions de remboursement.

La "bancaisation" presque totale de l'activité du crédit-bail à la suite de la concentration de ce domaine au niveau des banques a rendu le crédit-bail strictement équivalent à l'emprunt bancaire. Ce crédit-bail a enrichi leur portefeuille d'activité en proposant parallèlement à leurs clientèles, et pour le même besoin de financement, des montages allant du crédit classique au contrat de crédit-bail financement.

Enfin, l'obligation des sociétés de crédit-bail de déclarer leurs encours à la centrale des risques prouve l'assimilation du crédit-bail par la Banque du Liban, à n'importe quel découvert ou emprunt bancaire qui a ses propres caractéristiques et avantages.

### **Les avantages du crédit-bail financement face aux crédits classiques**

La politique de financement des entreprises non risquées dépend de la confrontation des avantages du crédit-bail à ceux des dettes bancaires. Ainsi, dans le cadre du crédit-bail, l'actif est en principe complètement financé tandis que dans le cadre d'un crédit bancaire, le pourvoyeur des fonds exige souvent un apport personnel de la part du débiteur. Cependant, Le crédit-bail peut, dans certains cas, créer des avantages supplémentaires poussant les firmes à un compromis entre le crédit-bail et le crédit bancaire, pour parvenir à une composition financière optimale, et tirer le maximum de profit grâce à la baisse du coût d'endettement.

### **Similitude crédit ordinaire – crédit-bail**

Garrido (2002) définit le crédit-bail sur le plan économique comme *"une opération de financement dans laquelle le crédit bailleur agit comme un prêteur mettant des fonds (le montant du bien financé) à disposition d'un emprunteur (le locataire) qui rembourse les sommes ainsi prêtées selon un échéancier de remboursement (les loyers) convenu contractuellement au départ"*.

Cette définition est compatible avec la réglementation libanaise et les instructions de la Banque du Liban qui tentent d'assimiler le crédit-bail financement à un crédit à l'investissement. En effet, le crédit-bail financement présente la même finalité économique que le crédit classique garanti par un droit de propriété. Le prêteur ne s'intéresse à la propriété que pour mobiliser le remboursement de sa créance. En effet, la pratique du crédit bail au Liban semble être une pratique bancaire par excellence. Elle requiert des garanties afin de minimiser le risque d'impayés et celui du projet (Bester, 1985). Le recours au crédit-bail se limite au financement des besoins d'investissements. Le besoin en fonds de roulement nécessaire pour accompagner la croissance des sociétés demeure l'activité des établissements de financement traditionnels.

Le fait pour les sociétés de choisir l'un ou l'autre moyen de financement dépend de l'accessibilité et du coût à supporter. En ce qui concerne le risque personnel de gestion, le crédit-bail financement et les dettes classiques présentent le même degré de risque financier. Par ailleurs, l'assimilation du contrat de crédit-bail financement au Liban à un emprunt bancaire permet à l'entreprise de bénéficier des conditions de la décision n° 7743 de la Banque du Liban relative aux crédits bonifiés. L'application de cette décision enlève au crédit-bail un de ses avantages représenté par la fixité des taux d'intérêts et un loyer constant. Cette démarche reste bénéfique, malgré la perte de l'avantage de la fixité du loyer. On assiste donc à une équivalence entre les versements périodiques, les caractéristiques du crédit-bail et les dettes bancaires.

Si on reprend l'esprit de la théorie de Modigliani & Miller (1963), le crédit-bail présente les mêmes caractéristiques que les dettes bancaires. Il permet au crédit preneur de profiter de l'avantage fiscal lié à la déductibilité des intérêts financiers. L'ensemble de ces critères provoque l'existence d'une interaction entre les dettes et le crédit-bail financement (Mehran *et al.*, 1999). Le recours au crédit-bail peut parfois s'expliquer par une politique de rationnement.

### **Rationnement des crédits bancaires source du développement du crédit-bail**

Le rationnement des crédits pousse les firmes à rechercher des sources alternatives de financement. Elle peut les conduire à recourir au crédit-bail pour financer leurs investissements productifs.

En effet, la demande du crédit-bail a été facilitée par la difficulté d'octroi de crédit. Ainsi, la majorité des banques libanaises a privilégié le placement dans des bons de trésor de l'Etat libanais, ce qui a raréfié la liquidité bancaire, et par conséquent les crédits aux entreprises. Au surplus, le "stress" financier provoqué par la faible rentabilité, le risque de survie et l'insuffisance de la capacité d'endettement minimisent l'offre des dettes bancaires et *a fortiori* poussent les firmes vers le crédit bail.

En revanche, la durée de relation minimise le rationnement entre banque et client grâce à une meilleure connaissance de la structure financière de ce dernier. La déviation de cette structure impose un changement de politique nécessitant parfois non pas le rationnement des nouveaux crédits, mais la réclamation du remboursement, au cas où l'indice de risque de la firme se détériore.

Cette situation suppose le renchérissement du coût de financement sollicité à cause de la hausse de la prime de risque. Elle pousse donc le crédit bailleur à réclamer parfois des garanties supplémentaires.

Les exigences de liquidité et de solvabilité imposées aux banques par la Banque du Liban peuvent aussi constituer une source de rationnement de crédit. De la même manière, le respect du contenu de la circulaire n°1647 de la Banque du Liban, relative au plafond d'un prêt accordé à une seule personne physique ou morale par une banque peut orienter le client vers la substitution des dettes bancaires par des contrats de crédit-bail.

### **La recherche d'une parfaite substituabilité entre le crédit-bail financement et les dettes bancaires**

La théorie financière propose souvent l'échange des dettes bancaires par des contrats de crédit-bail ou bien l'utilisation d'un "mix" dettes bancaires – crédit-bail pour satisfaire aux besoins d'investissement des sociétés. Cependant, la diversité des résultats des études occidentales relatives à la commutation des dettes et du crédit-bail permet de tirer des conclusions ambiguës et dissonantes.

Les entreprises apprécient l'existence d'une possibilité de remplacement entre le crédit-bail et les dettes dans l'application de leurs choix (Mc Connel & Schallheim, 1983 ; Myers *et al.*, 1976 ; Miller & Upton , 1976). De leurs côtés Ang & Peterson (1984), Branson (1995) considèrent le crédit bail comme complémentaire et non amovible. Par contre Beattie

*et al.* (2000) ainsi que Mukherjee (1991) ont conclu que le crédit-bail est partiellement substituable.

Cette analyse qualitative permet de constater que le crédit-bail financement, sous sa forme libanaise, constitue un complément aux dettes bancaires pour les sociétés de crédit-bail, tandis qu'il forme un substitut à la dette pour les utilisateurs des fonds dans le paiement de leurs besoins d'investissement. La complémentarité observée avec les banques, admet le remboursement anticipé du contrat ou son rééchelonnement en cas de difficulté de paiement tout en réajustant l'intérêt restant à courir entre la date du paiement et l'échéance des versements (remboursements ou encaissements). Quant au crédit preneur, les effets observés entre crédit-bail et emprunt bancaire ne traduisent aucune différence particulière. Le choix est fondé sur les avantages obtenus en fonction de la conjoncture économique et de la situation financière. Le coût de ces deux moyens de financement est présumé identique. Egalement, le crédit-bail présente les mêmes caractéristiques que les dettes au niveau de la structure financière des comptes ainsi que le maintien de contrôle des dirigeants. Il suppose un dégagement d'un "cash flow" futur suffisant pour le remboursement des dettes ou le paiement des redevances du crédit-bail. Les deux techniques demeurent utiles dans le monde du financement.

#### **L'IMPACT DU CREDIT-BAIL SUR LA PERFORMANCE DES FIRMES LIBANAISES EN PERIODE DE CRISE ECONOMIQUE**

Le marasme économique actuel n'encourage pas les sociétés à augmenter leurs investissements et entraîne, par conséquent, la stagnation au niveau de l'activité du crédit-bail. Malgré cela, ce dernier demeure un outil nécessaire pour le financement des entreprises en assurant:

- le besoin de la flexibilité de la trésorerie,
- la signalisation du marché,
- l'évaluation de la solvabilité du crédit preneur.

#### **Le besoin de la flexibilité de la trésorerie**

La faiblesse de la liquidité et les problèmes de "cash flow" constituent deux éléments majeurs dans la prise de décision en faveur du crédit-bail.

Au Liban, la rareté des crédits à long terme, nécessaires pour le développement des investissements, renforce le rôle du crédit-bail qui instaure une forme "d'optimisation financière" capable de préserver les moyens propres du crédit preneur pour soutenir les besoins de croissance de son activité.

En principe, le crédit-bail aide le crédit preneur à se procurer le bien dont il a besoin sans déboursement immédiat d'une quelconque somme d'argent. Il forme une option de paiement facile, taillée en fonction des moyens du crédit preneur, qui n'obère pas ses ressources propres. Il constitue une technique de financement permettant un paiement immédiat au fournisseur et une réduction du prix. Quant aux sociétés de crédit-bail qui matérialisent souvent les loyers par des effets de commerce, elles ont la possibilité, soit de négocier ces effets, soit de domicilier les loyers auprès des banques. Cette technique garantit la possibilité de refinancement des sociétés du crédit-bail.



### **La signalisation du marché**

Comme l'endettement, le crédit-bail peut être considéré comme un signal au marché visant à la fois soit l'amélioration de la performance économique de l'entreprise, soit le développement du risque: d'où son rôle de bon ou mauvais "stress" (Levasseur *et al.*, 2000).

La théorie des signaux permet donc, grâce au crédit-bail, d'aviser les actionnaires sur la conformité de la politique suivie par les dirigeants. En effet, les créanciers seront informés, du nouveau risque et les actionnaires, de l'effet de levier dégagé par la rentabilité espérée de l'investissement, ou bien de l'augmentation du risque de faillite et l'éventuel risque de diminution de leur richesse. Dans un tel cas la conséquence doit être en principe le remplacement du dirigeant.

Mais la structure purement familiale de la propriété au Liban ne donne pas beaucoup d'importance à l'effet du changement de la direction. Le dirigeant, souvent propriétaire, est rarement affecté dans son rôle de management quelque soit le résultat. En revanche, les actionnaires minoritaires, mal protégés juridiquement, paient souvent les frais de la mauvaise gestion des actionnaires majoritaires.

Dans cette perspective le crédit-bail fragilise donc le crédit preneur et dégrade sa performance. Il met en doute la survie de l'entreprise du fait de l'augmentation du risque de faillite, malgré la présence des opportunités d'investissements. En revanche, la flexibilité financière apportée par le crédit-bail est perçue comme un bon signal favorisant ainsi l'amélioration de la valeur des actions des crédits preneurs (Capiez, 1992). L'annonce des opérations de cession-bail par les entreprises preneuses provoque une réaction positive de la bourse sur la valeur de leurs actions (Slovin *et al.*, 1990). Cet effet positif du crédit-bail améliore la solvabilité du preneur.

### **L'évaluation de la solvabilité du preneur**

Le crédit bailleur s'intéresse en principe à la solidité financière et à la solvabilité du crédit preneur. Il analyse, dans le cadre de la procédure d'approbation, des contrats de crédit-bail, les spécifications techniques et la facilité de la rétrocession du matériel ainsi que la qualité financière du crédit preneur et sa capacité à régler les loyers.

Au Liban, l'appréciation de la qualité du crédit preneur se fait selon les mêmes normes utilisées pour l'octroi d'un crédit bancaire. La nature du bien ne joue que d'une manière marginale dans l'acceptation du financement par crédit-bail. La solidité financière constitue un support suffisant aux analystes pour approuver le dossier.

C'est l'appréciation de la qualité de la signature du crédit preneur qui compte le plus. La notion "asset-based finance" n'attire pas beaucoup les crédits bailleurs libanais. La sécurité liée à la propriété juridique du bien n'est pas souvent estimée suffisante par le crédit bailleur qui exige parfois des garanties supplémentaires à l'instar des établissements bancaires.

Les sociétés de crédit-bail calculent le risque en fonction de la capacité de remboursement du crédit preneur (risque purement financier et non pas selon le risque lié à l'équipement). L'octroi du crédit-bail constitue donc une décision de financement.

## L'UTILITE DU CREDIT-BAIL

Les atouts du crédit-bail portent sur:

- l'optimisation fiscale,
- l'effet de levier,
- la création des valeurs et l'optimisation de la richesse des crédits preneurs,
- la diminution du coût de la dette,
- le passage à la propriété.

### **Le crédit -bail financement: instrument d'optimisation fiscale**

La distinction entre le crédit-bail financement et le crédit-bail opérationnel en matière d'optimisation fiscale est nécessaire. Les dettes et le crédit-bail financement semblent avoir le même effet au niveau fiscal. Dans les deux cas, les amortissements et les intérêts sont déductibles fiscalement.

La cession-bail (Lease-back) constitue une possibilité d'optimisation fiscale. Le propriétaire du bien cède son actif au crédit bailleur pour le louer ensuite. Ainsi, le propriétaire initial profite de la déductibilité fiscale des amortissements. Mais dans ce cas là, la plus-value réalisée est soumise à l'impôt au taux prévu par l'article 45 du Code des impôts. Le passage au Liban de l'application de la méthode française du crédit-bail à celle de la norme comptable internationale numéro 17 a provoqué le transfert dans le temps de l'intérêt fiscal. Ceci est dû à la déductibilité des amortissements qui dure plus longtemps que les loyers. La distorsion entre les loyers et les charges (amortissements et frais financiers), lourds au début de la période et allégés en fin de période, peut créer un différé fiscal.

Par ailleurs, la dissymétrie de traitement fiscal entre les sociétés de personnes et les entreprises individuelles d'une part, et les sociétés de capitaux d'autre part provoque une distorsion fiscale pour le même contrat de crédit-bail.

En revanche, la législation fiscale privilégie le principe de la prééminence de la réalité financière sur l'apparence juridique. Elle autorise les investissements par crédit-bail à profiter des dispositions de l'article 5 bis du Code des impôts. Elle justifie la non imposition de 50% du bénéfice couvert par des investissements, durant un délai de 3 ans, à partir de la date du contrat de crédit-bail.

Quant à la T.V.A., elle est applicable selon les termes de l'article 2 du décret n° 738/2002 sur la valeur réelle du bien objet du contrat de crédit-bail sans tenir compte des intérêts qui apparaissent d'une manière indépendante dans les comptes. Son préfinancement par le crédit bailleur réduit son impact sur la trésorerie du crédit preneur.

En conclusion, le Liban n'accorde pas d'avantages fiscaux permettant, à l'instar des mesures occidentales, de développer l'activité du crédit-bail financement. Les avantages fiscaux des dettes bancaires et du crédit-bail sont identiques. L'utilisation du crédit-bail opérationnel apparaît plus avantageux fiscalement. La déductibilité des loyers, dont la durée est en principe inférieure à celle des amortissements, permet de différer le paiement d'impôt. Enfin, l'absence de la possibilité de transfert fiscal entre le crédit preneur et le crédit bailleur, du fait de l'inexistence d'un système de crédit d'impôt au Liban, minimise l'intérêt fiscal du crédit-bail.

### **La possibilité de profiter de l'effet de levier**

La théorie de l'effet de levier favorise l'utilisation des financements externes pour réaliser des investissements productifs dont la rentabilité est supérieure au coût de financement. En effet, ce principe peut être applicable aux opérations financées par crédit-bail financement, assimilées à des dettes, dans la mesure où la rentabilité du bien pris en crédit-bail doit être supérieure au coût de ce crédit.

L'analyse du levier d'endettement des sociétés qui ont eu recours au crédit-bail financement s'analyse selon la formule suivante, émanant du modèle du marché, à savoir:

$$\Delta \text{dit} = \alpha + \beta t \text{Ifpit} + C t$$

Où

$\Delta \text{dit}$  = Variation des dettes de la société  $i$  au temps  $t$

$\text{Ifpit}$  = insuffisance des fonds propres internes de l'entreprise  $i$  au temps  $t$

L'orientation des firmes vers le crédit-bail, pour financer leurs investissements, faute d'avoir des fonds propres, confirme la théorie du financement hiérarchique qui suppose le classement des moyens disponibles de financement.

Dans cette perspective, les conditions des contrats de crédit-bail permettent audit crédit bail de devancer les dettes dans l'ordre hiérarchique malgré leur nécessité dans la création des valeurs et l'optimisation de la richesse des propriétaires (Sharpe & Nguyen, 1995).

### **La création des valeurs et l'optimisation de la richesse des propriétaires**

La création des valeurs, grâce à la bonne exploitation des équipements obtenus par un contrat de crédit-bail, vise l'enrichissement des actionnaires en dégageant un revenu, dû à la rentabilité économique des actifs en question.

Le crédit-bail n'affecte pas le taux de rentabilité des actionnaires à la date de la signature du contrat. Par contre, le crédit-bail peut aboutir à l'optimisation de la richesse des crédits preneurs, grâce à la croissance de la valeur de l'entreprise due à l'exploitation bénéfique du bien. Le remboursement du montant du contrat grâce à l'affectation des valeurs, créées par l'actif en question, ne constitue pas une diminution de la richesse des propriétaires. Le dégagement d'un "free cash flow" (Jensen, 1986) à travers l'exploitation du bien pris en crédit-bail améliore la performance du crédit preneur.

Dans une telle perspective, l'annonce de la signature du contrat de crédit-bail provoque un effet positif sur la richesse future du crédit preneur au regard de la rentabilité attendue. Cette situation répond en même temps aux contraintes des actionnaires et à l'opportunité de croissance tout en justifiant le principe de la minimisation du coût de la dette.

### **La minimisation du coût de la dette**

En principe, le crédit-bail n'est ni moins cher ni plus cher que le crédit classique. La différence tient à la solidité des dossiers. Certains arguments ou montages favorisent la minimisation des coûts du crédit-bail à savoir:

- le crédit-bail international et le double amortissement (Cross border leasing),
- le bien en tant que garantie du crédit octroyé.

*a) Le crédit-bail international et le double amortissement (cross border leasing)*

La disparité fiscale, juridique et comptable entre les différents pays peut aider les sociétés de crédit-bail à réaliser des opérations de "double-dip lease", visant à profiter des optimisations comptables et fiscales découlant de l'internationalisation des opérations. La signature d'un contrat entre une société de crédit-bail installée en France et un preneur domicilié au Liban suppose un double amortissement du bien. Le crédit bailleur est obligé selon la législation française de pratiquer les amortissements sur le bien : dans le même temps, le crédit preneur libanais est contraint à de tels amortissements selon la loi n° 160 du 26-12-1999. Cette juxtaposition des deux systèmes minimise le coût de l'opération en raison de la déductibilité fiscale des amortissements et *a fortiori* le montant des loyers versés par le crédit preneur.

Cette opération a intéressé la compagnie "Middle East Airlines" dans le cadre de la modernisation de sa flotte aérienne. Elle a ainsi recouru à un contrat de crédit-bail avec une société française pour financer l'utilisation de plusieurs Airbus. Il convient de noter que cette technique développe le risque de restitution du bien loué en cas d'insolvabilité du crédit preneur. Le crédit bailleur se heurte à des difficultés importantes pour récupérer le bien en cas de non paiement des loyers en raison des risques liés aux activités à l'étranger (risque politique, risque de change, risque de rapatriement du bien, *etc...*).

En revanche, il est bon de signaler l'absence d'opérations de crédit-bail à l'international, réalisées à travers des crédits bailleurs libanais. Ce type d'opérations, dans ce sens, ne permet pas de profiter de l'effet du double amortissement. En effet, la loi libanaise impose la pratique de l'amortissement chez le crédit preneur, tandis que la loi française suppose un amortissement chez le crédit bailleur, ce qui vide cette technique de son intérêt au regard de la diminution du coût de la dette.

*β) Le bien en tant que garantie du crédit octroyé*

Le bien, objet du contrat du crédit-bail, constitue la sécurité du crédit bailleur qui est suffisamment protégé par rapport aux pourvoyeurs de fonds non sécurisés. La propriété juridique du bien, additionnée aux autres garanties complémentaires, offre aux créanciers une assurance suffisante capable de baisser le coût de l'opération. En effet, ces garanties minimisent le coût d'agence et facilite la décroissance du risque de dilution du droit des créanciers en cas de faillite (Stulz & Johnson, 1985). L'obtention d'une garantie supplémentaire par le crédit bailleur rigidifie sa flexibilité d'utilisation par le crédit preneur. Son transfert sera soumis à l'approbation préalable du premier.

Dans cette perspective, les autres créanciers non sécurisés voient leurs créances rétrogradées devant l'exigence de garanties supplémentaires par le crédit bailleur. En toute occurrence, le crédit bailleur ne se trouve pas sur un pied d'égalité avec les autres créanciers classiques. La propriété juridique du bien donnée en crédit-bail est une garantie efficace. Son influence entraîne la baisse du coût de faillite.

En effet, le crédit preneur est obligé de continuer à verser les loyers même en cas de redressement judiciaire, faute de quoi le crédit bailleur récupère le bien. Cependant, le crédit-bail englobe à la fois des dettes sécurisées et des dettes non sécurisées (Scott, 1977). Les dettes sécurisées se manifestent par la propriété détenue par le crédit bailleur comme garantie. Quant à la dette non sécurisée, elle concerne les arriérés de loyers et les pénalités de rupture. Les difficultés rencontrées par les crédits preneurs libanais ont poussé les crédits bailleurs à réclamer des garanties supplémentaires en plus du droit de propriété. Ces garanties revêtent parfois la forme de versements anticipés comme dans l'hypothèse des crédits bancaires. Ils interviennent souvent à la signature du contrat et viennent en déduction de la valeur d'origine du bien loué. Le solde ainsi obtenu fait l'objet du calcul des redevances dont le règlement est nécessaire pour l'accession à la propriété.

### **L'achat à tempérament et l'accession échelonnée à la propriété**

Le crédit-bail financement ressemble à un crédit de financement échelonné sur la période du contrat. Il offre au preneur l'option de devenir propriétaire lors du paiement intégral de la valeur du contrat qui suppose:

- la fixation du taux d'intérêt et le calcul du loyer,
- la détermination de la valeur de l'option,
- la levée de l'option comme prime de passage à la propriété.

#### *a) La fixation du taux d'intérêt et le calcul du loyer*

La fixation du taux d'intérêt dépend du risque global du crédit preneur et de la nature du matériel pris en crédit-bail. Le taux de rentabilité du crédit bailleur varie en fonction du niveau de risque. La prime de risque dépend de la performance financière du crédit preneur et de ses différents engagements. Il est normal que cette prime de risque varie en fonction de la durée du contrat et de la menace de défaillance évaluée en fonction de la volatilité de la rentabilité de l'actif pris en crédit-bail.

Par ailleurs, la fixité du loyer provoque parfois un risque attaché au taux d'intérêt, au cas où le crédit bailleur refinance ses contrats à un taux variable. Pour cette raison, le principe de l'orthodoxie financière impose la couverture des contrats de crédit-bail afin d'éviter le risque de taux voire la sécurisation de la marge financière attendue.

En revanche, le taux d'intérêt ne représente pas à lui seul le coût du contrat de crédit bail. Le calcul d'un taux effectif global doit tenir compte, en plus de la charge d'intérêt, des frais de dossier, d'assurance et des garanties supplémentaires. Cependant, au Liban, ce sont les sociétés de crédit-bail qui décident du taux à appliquer lors d'un contrat non subventionné par la Banque du Liban.

Effectivement, le crédit bailleur veille au respect du contrat de crédit-bail en engageant des coûts de surveillance qui se répercutent sur le crédit preneur sous forme de majoration de taux. Cette hausse de taux exigée par le crédit bailleur, vise une compensation en cas de défaut de paiement. Elle dépend aussi des garanties prises et des difficultés de cession du bien en question. Les positions de force entre crédit preneur et crédit bailleur jouent dans la détermination du calcul du coût du contrat. Ainsi le montant du loyer dépend de la valeur du bien, du taux de rémunération, et de la durée du contrat du crédit-bail.

Dans la mesure où les loyers au Liban, sont souvent payés à termes échus comme un prêt bancaire, la formule suivante est proposée:

$$L = (Vo - A - (P / (1+i)^n)) (i / (1-(1+i)^{-n}))$$

Où:

L = loyer périodique,

VO = Valeur d'acquisition du bien,

A = montant de l'avance éventuelle,

P = Valeur de l'option à la fin du contrat,

i = Taux d'intérêt,

n = Durée du contrat.

Il convient de noter que le montant des versements périodiques dépend de la valeur du bien, du niveau de l'avance versée et du prix de l'option ainsi que du taux de rémunération du crédit bailleur et de la durée des contrats qui varient au Liban entre deux et sept ans. La différence entre le total des paiements après la levée de l'option et la valeur d'acquisition du bien constitue la rétribution du capital dont le remboursement est réparti sur toute la durée du contrat.

Il faut encore noter que certains crédits bailleurs négligent la déduction de la valeur actualisée de l'option dans le calcul du loyer en considérant cette somme comme un supplément de bénéfice.

#### *β) La détermination de la valeur de l'option*

Le rôle du crédit bailleur réside en principe dans le financement. Il a souvent intérêt à inciter le crédit preneur à lever l'option afin d'éviter la reprise du bien et de supporter le coût de sa revente sur le marché secondaire. Dans une telle situation l'intérêt du crédit bailleur consiste à fixer la valeur de l'option à un montant inférieur à sa valeur vénale à la fin du contrat (fair market value), afin d'encourager le crédit preneur à lever cette option. Pour cette raison, le législateur libanais, à travers la loi n° 160 a limité le "minimum at risk" (valeur de l'option) à 10% de la valeur du bien afin d'éviter aux crédits bailleurs le risque de la non couverture du capital, faute d'une levée d'option par le crédit preneur.

Par ailleurs, la vocation du crédit bail est d'adapter les loyers ainsi que le contrat du crédit-bail à l'usage effectif du bien. Au Liban, les sociétés de crédit-bail financement obligent les locataires à rembourser le contrat durant une période qui ne correspond pas souvent à la durée de vie économique du bien. La valeur résiduelle n'est pas évaluée à la fin du contrat à sa juste valeur. La détermination de l'option ainsi que la durée du contrat se font, non pas sur une base économique, mais toujours selon des contraintes juridiques et financières.

En réalité, cette analyse a montré que la valeur de l'option d'achat se trouve arbitrairement fixée entre 1 Dollar Américain symbolique et 3% de la valeur du bien au maximum. Cette politique a pour but d'inciter les crédits preneurs à lever l'option.

#### *γ) La levée de l'option comme prime d'accession à la propriété*

La stratégie d'optimisation des investissements tend à recourir à des contrats de crédit-bail qui représentent une forme spécifique de flexibilité financière, dans le cadre du

choix des techniques de financement des investissements. L'importance du contrôle du management dans le choix des investissements flexibles donne aux dirigeants la facilité d'abandonner le placement (Triantis & Hodder, 1990). En effet, le crédit-bail peut répondre à ce genre de souci car le crédit preneur peut restituer au crédit bailleur les équipements loués durant la durée du contrat. Cette restitution nécessite à la fois un coût d'opportunité (manque à gagner) et un coût de flexibilité, représenté par la cherté du coût de crédit-bail. Cette souplesse se manifeste par la possibilité et non pas l'obligation d'acquérir le bien objet du contrat. La théorie de l'option suppose sa levée à l'échéance du contrat. Son exercice prématuré risque de faire perdre l'assurance visant à prémunir contre la baisse de la valeur résiduelle.

Lors de cette étude, on a remarqué que l'ensemble des crédits preneurs libanais lève l'option au terme du contrat. Un seul crédit preneur qui a oublié d'exercer l'option a dû renégocier avec son crédit bailleur pour la lever. En effet, le prix préférentiel des options au Liban, supposé être proche de zéro à la fin du contrat, encourage une telle levée, nécessaire pour le transfert de la propriété juridique du bien au crédit preneur.

### **LES RISQUES FINANCIERS DU CREDIT-BAIL**

La diversification par le crédit bailleur de la nature du bien et de l'activité financée permet une réduction du risque, réparti sous plusieurs formes entre crédit bailleur et crédit preneur, à savoir:

- le risque de défaillance,
- le risque de la baisse de la valeur résiduelle du bien,
- le risque de rupture du contrat,
- le risque d'insuffisance des garanties.

#### **Le développement du risque de défaillance du crédit preneur et du défaut de paiement**

L'avantage du crédit-bail se présente lors de la défaillance du crédit preneur. Dans une telle situation, le crédit bailleur demeure le créancier le moins lésé car il a la possibilité de récupérer son bien qui sera, soit reloué, soit revendu, notamment au cas où la valeur vénale du bien est supérieure à la somme des versements restant à effectuer.

Cette récupération du bien n'est pas toujours évidente en raison, soit de l'absence d'un marché d'occasion permettant une re-commercialisation, soit de la nature du bien qui pourra être abîmé lors du démontage. Ces aléas affectent le taux du risque calculé par le crédit bailleur qui, à un certain niveau, détecte la défaillance avant la signature du contrat et refuse l'opération.

En dehors de ces quelques cas, le crédit bailleur dispose lors de la faillite du crédit preneur d'un droit de revendication. Ce moyen de récupération privilégie le crédit bailleur par rapport au banquier. Ce dernier même garanti par une sûreté réelle se contente d'un droit de préférence en fonction de son rang à la suite d'une procédure judiciaire très longue. Le crédit bailleur échappe aussi au phénomène de la répartition de l'actif sur les créanciers. Seules les créances du crédit bailleur, nées après l'arrêt du paiement du crédit preneur, telle que la pénalité contractuelle, constituent une dette chirographaire.

Dans ce cas là, la pratique de diversification menée rend les crédits bailleurs moins vulnérables lors des changements de conjoncture. Malgré une telle orientation, la conjoncture économique difficile au Liban n'a pas trop aidé à la baisse du risque de non paiement. Certains crédits bailleurs ont estimé que les impayés représentent environ 30% de leur portefeuille. Le début des opérations était difficile, les crédits bailleurs n'ont pas mesuré correctement le risque, ce qui a provoqué la hausse des impayés.

Cependant, les opérations de crédit à long terme présentent plus de risque que celles à court terme. L'allongement de la durée de remboursement de crédit suppose l'augmentation du risque des impayés. L'insolvabilité du crédit preneur justifie le paiement par le crédit bailleur d'un coût de procès qui fait partie du coût externe du crédit bail. Ce coût d'opportunité affecte le rendement du crédit bailleur.

La cherté du taux de crédit-bail par rapport à l'emprunt bancaire réside, au Liban, dans le coût de financement et la difficulté de rétrocéder le bien loué. C'est pour cela, et après l'accumulation des impayés que les crédits bailleurs basent leur acceptation des contrats de crédit-bail sur la performance du preneur, et sur sa capacité de remboursement.

#### **Le risque de la baisse de la valeur résiduelle du bien et l'inefficience du marché d'occasion**

Le crédit bailleur court deux types de risques: le risque de contrepartie et le risque de la valeur résiduelle (Garrido, 2002). Le risque de contrepartie suppose que la valeur vénale du bien lors de sa récupération par le crédit bailleur soit supérieure à la valeur résiduelle du contrat de crédit bail (valeur du capital restant dû) faute de quoi le crédit bailleur supporte des pertes. Le risque de la valeur résiduelle consiste à avoir une valeur vénale du bien loué à la fin du contrat supérieure au prix de l'option.

En effet, cette valeur résiduelle affecte la richesse du crédit bailleur, tandis que le risque d'inexploitation du bien ou de son obsolescence pèse sur le crédit preneur durant toute la durée du contrat. Le taux de rendement du crédit bailleur tient compte du risque de variation de la valeur résiduelle et du risque de défaillance du crédit preneur. Par ailleurs, le risque encouru dépend de la spécificité du bien pris en crédit-bail. L'étroitesse du marché d'occasion ainsi que la spécificité des biens en question augmentent le risque.

L'intensité et le rythme d'utilisation du bien loué influencent sa valeur résiduelle. L'utilisation continue d'un bien affecte sa valeur future en raison de l'importance de son usure. On note encore que l'absence d'une maintenance valable du bien loué peut aboutir à la baisse du coût de réparation chez le crédit preneur tout en provoquant la diminution de la valeur résiduelle du bien, ce qui développe un conflit d'intérêt entre crédit bailleur et crédit preneur.

De plus, le progrès technique et la surutilisation du bien dans un marché d'occasion presque inexistant, provoquent le risque de la baisse de la valeur vénale à la fin du contrat. La fragilité du marché d'occasion oblige le crédit bailleur à sécuriser son financement en baissant la durée du contrat et en augmentant les versements périodiques afin de compenser soit le coût de détention du bien (au cas où le crédit preneur ne lève pas l'option) soit la baisse de la valeur du bien.



En matière de crédit-bail opérationnel, le risque de la valeur résiduelle sera supporté par le crédit bailleur. La faculté donnée au crédit preneur de résilier le contrat le met à l'abri de la dévaluation de la valeur du bien et de la baisse de sa capacité de production.

### **Le risque de rupture du contrat**

La rupture anticipée du contrat de crédit-bail financement se fait en principe pour le profit d'un avantage financier important dégagé en faveur du crédit preneur (baisse des taux d'intérêts) ou lors de sa cessation de paiement.

Mais au Liban, cette flexibilité est souvent limitée à des indemnités de résiliation allant jusqu'à 10% de la valeur du contrat et qui sont parfois en fonction de la durée restante à courir. La lourdeur de ces indemnités dissuade le crédit preneur de résilier le contrat à sa guise.

Certaines sociétés de crédit-bail au Liban acceptent cependant une rupture anticipée sans pénalité si le crédit preneur est en mesure de régler la valeur actuelle totale du solde restant à condition que le financement n'ait pas fait l'objet d'une bonification par la Banque du Liban.

En principe le défaut de paiement constitue le risque majeur de rupture. Le suivi attentionné et l'échelonnement des versements visent à minimiser ce risque de rupture.

Par ailleurs, la rupture du contrat intervient également lors du décès du commerçant. Dans ce cas, le solde sera réglé par la société d'assurance et les héritiers deviennent propriétaires du bien.

### **Le risque d'insuffisance des garanties**

Les contrats de crédit-bail financement prévoient souvent des clauses visant à protéger le crédit bailleur contre la cessation de paiement du crédit preneur. Ils présagent la demande des garanties supplémentaires qui peuvent prendre plusieurs formes: sûreté réelle, personnelle *etc.*...

En effet, l'esprit bancaire des sociétés de crédit-bail au Liban suppose l'obtention de garanties supplémentaires afin de faire face au risque encouru soit par la nature du bien objet du contrat (obsolescence rapide), soit par la faiblesse de la structure financière et la vulnérabilité du crédit preneur.

La lecture du registre alphabétique tenu par les tribunaux de commerce en application de la loi n° 160 montre la prospérité de ce type de garantie allant de l'hypothèque à la garantie personnelle en passant par le dépôt et le blocage d'argent. Cette constatation est incompatible avec le résultat de l'entretien mené par Filareto (2001) qui démontre que certains crédits bailleurs refusent les dossiers du crédit-bail qui nécessitent des garanties supplémentaires : la propriété du bien en cas de défaut de paiement ne constitue pas une garantie efficace. La garantie réclamée est souvent fonction du risque du crédit preneur. Elle renforce la protection du crédit bailleur qui n'est pas en mesure de récupérer immédiatement son bien du fait de la lenteur de la justice libanaise. Cette absence de récupération immédiate entraîne des coûts supplémentaires tels que le retard dans la re-commercialisation, la baisse de

la valeur et la perte d'une partie des loyers, ce qui développe le conflit d'intérêt entre crédit preneur et crédit bailleur.

### **L'INFLUENCE DE LA THEORIE D'AGENCE SUR LE CREDIT-BAIL**

La théorie des contrats de financement crée souvent des conflits d'intérêts et des coûts d'agence entre cocontractants. Le crédit bail qui représente une forme de ces contrats n'est pas sans conséquence sur les conflits d'intérêts et la relation d'agence.

#### **Le contrat du crédit bail comme stimulateur de la relation d'agence**

Toute forme de contrat crée une relation d'agence. Dans le cadre du crédit-bail le coût d'agence pourra se manifester entre crédit bailleur et crédit preneur à la suite de la mauvaise utilisation du bien, objet du contrat.

Par ailleurs, le rationnement de crédit peut être le résultat d'un coût d'agence où le prêteur court un risque important de surveillance. Il préfère renoncer à l'offre de crédit faute d'avoir des garanties suffisantes.

La baisse de la qualité des dettes bancaires du crédit preneur à la suite du recours au crédit-bail développe aussi le coût d'agence du fait de l'augmentation du risque de faillite et la baisse de la capacité d'endettement. Cette situation entraîne le durcissement des conditions de crédits non garantis offerts par les prêteurs. Elle développe aussi le conflit d'intérêt entre les créanciers et les pourvoyeurs des fonds.

En revanche, le crédit-bail évite le risque de substitution d'actif puisque l'utilisateur n'est pas propriétaire, ce qui entraîne la baisse du coût d'agence. Cette diminution favorise le crédit preneur à la suite de la baisse des taux. Le crédit-bail étant garanti par la propriété juridique du bien. D'un autre côté, l'avantage provenant de la baisse du risque de transfert du bien, sera contrebalancé par une diminution de la flexibilité.

#### **La réduction des conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires**

Le crédit-bail semble être une technique permettant de diminuer les conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires et *a fortiori* le coût d'agence qui en découle. En effet, il économise parfois la nécessité de recourir à un premier versement comme c'est le cas dans un crédit conventionnel. Ainsi, il évite le conflit interne, attisé par l'appel de fonds adressé aux actionnaires, et par l'utilisation de la trésorerie de l'entreprise.

Cependant, l'inefficacité de l'exploitation du bien objet du crédit-bail développe le coût d'agence du fait de la sortie improductive d'argent sous formes de loyers périodiques. Cette situation diminue les ressources gardées par l'entreprise et annule ses opportunités de croissance future.

#### **Le développement des conflits d'intérêts entre crédit preneur et crédit bailleur**

Les liaisons entre crédit preneur et crédit bailleur sont perçues comme des relations d'agence; chacun tente d'optimiser sa richesse. Ces rapports créent un hasard moral (Miller & Upton, 1976) où le crédit bailleur essaie de se protéger en introduisant dans le contrat des clauses de contrôle qui supposent une certaine charge. La surveillance de l'utilisation normale

du bien constitue une forme de coût d'agence. Son exploitation intensive entraîne l'amortissement rapide mais aussi l'usure, ce qui affectent les relations des cocontractants.

La nécessité de la baisse du conflit d'intérêt amène les crédits bailleurs à proposer des mesures de forte pénalité en cas d'usure anormale (Chemmanur & Yan, 2000). L'absence de transparence affecte le contrat de crédit-bail et induit un contrôle permanent, ce qui attise les conflits entre crédits bailleurs et crédits preneurs. La spécificité des biens pris en crédit bail diminue la possibilité de leur transfert lors des problèmes financiers rencontrés par le crédit preneur. Il amplifie le conflit d'intérêt du fait de la difficulté de cession. La fixation de la valeur de l'option à une valeur souvent inférieure à la valeur vénale à la fin du contrat a pour but de minimiser les conflits et d'inciter le crédit preneur à opter pour sa levée en diminuant le coût d'agence qui risque d'être supporté par le crédit bailleur.

### **L'ANALYSE DE LA STRUCTURE ET DES PARAMETRES FINANCIERS DES ENTREPRISES LIBANAISES**

La structure financière joue un rôle important dans l'utilisation du crédit-bail. Les sociétés performantes résistent en principe mieux à la conjoncture difficile. Leur taux de risque de faillite est faible par rapport à celui des entreprises de faible performance.

Au Liban le tissu économique est formé à 97% par des petites et moyennes entreprises (P.M.E.). La similitude entre crédit-bail financement et dettes ne permet pas une distinction exacte entre les sociétés qui recourent au crédit-bail et les autres.

La comparaison entre un échantillon de 30 sociétés libanaises qui ont eu recours au crédit-bail et de 50 sociétés qui n'ont jamais eu recours au crédit-bail fait partie d'une démarche inductive visant à explorer la situation spécifique du crédit-bail sur le marché libanais et de mettre en lumière des informations nouvelles.

L'application de l'analyse de la variance (Anova) augure l'étude de la divergence structurelle entre les sociétés qui ont eu recours au crédit-bail et les autres. L'objectif a visé l'analyse de la performance des entreprises utilisant la technique du crédit-bail par rapport aux autres entreprises. Le résultat obtenu signale l'absence de différences entre les entreprises car aucun des paramètres comparés ne présente un seuil de signification inférieur à 5%. Les deux groupes de sociétés présentent la même tendance au niveau de presque tous les paramètres. Le Tableau 4 montre le résultat obtenu.

Ce résultat permet de constater l'absence de préférence de la part des entreprises libanaises entre les dettes bancaires et le crédit-bail. Les sociétés libanaises utilisent le moyen de financement disponible.

Par ailleurs, ce résultat confirme que le crédit-bail au Liban constitue une activité de banque parmi d'autres. La sélection et l'approbation des dossiers apparaissent identiques. La notoriété et la solvabilité du débiteur constituent les éléments d'acceptation dans les deux cas.

De même, l'environnement juridique libanais assimile toujours le crédit-bail à un crédit. Les sociétés de crédit-bail sont propriétaires des biens mais elles sont incapables de les récupérer avant la décision de la faillite, ce qui vide le crédit-bail de son intérêt et l'assimile au crédit conventionnel.

**TABLEAU 4**

**Observations Statistiques Découlant de l'Analyse de la Variance**

ANOVA	Sommes des carrés	Degré de liberté	Moyenne des carrés	F	Sig.
Total bilan					
Entre les groupes	141046356579.486	1	141046356579.486	.000	.996
Avec les groupes	370163460149031300	79	4685613419607990		
Total	371063601195388000	80			
Actif circulant					
Entre les groupes	218787704522876.5	1	218787704522876.5	.373	.543
Avec les groupes	46338128121839900	79	586558583820758		
Total	46556915826362800	80			
Trésorerie nette					
Entre les groupes	211710400489704.4	1	211710400489704	1.649	.203
Avec les groupes	10015758025526310	78	128407154173414.3		
Total	10227468426016020	79			
Capitaux permanents					
Entre les groupes	1250841495619814	1	1250841495619814	.915	.342
Avec les groupes	108048468032121300	79	1367702126988877		
Total	109299309527741100	80			
Résultat comptable					
Entre les groupes	8936377650548.44	1	8936377650548.44	.219	.641
Avec les groupes	3142457114504339	77	40811131357199.21		
Total	3151393492154888	78			
Trésorerie générale					
Entre les groupes	13.101	1	13.101	1.303	.257
Avec les groupes	794.565	79	10.058		
Total	807.665	80			
Fonds de roulement					
Entre les groupes	2498253385372993	1	2498253385372993	2.854	.095
Avec les groupes	69146730276580400	79	875275066792157		
Total	71644983661953400	80			
Rentabilité financière					
Entre les groupes	12362.97	1	12362.97	.629	.43
Avec les groupes	1553249.593	79	19662.387		
Total	1565612.564	80			
Immobilisations					
Entre les groupes	213606820552042.3	1	213606820552042.3	.094	.76
Avec les groupes	178950829315632000	79	2265200371083949		
Total	179164436136184000	80			
Capitaux propres					
Entre les groupes	1853560946228675	1	1853560946228675	2.614	.11
Avec les groupes	56028720710419500	79	709224312790120		
Total	57882281656648200	80			

## CONCLUSION

Le crédit-bail financement dans sa version primitive demeure un montage financier nouvellement introduit au Liban permettant aux entreprises libanaises, dans une conjoncture difficile, d'augmenter leur capacité de production.

Le recours à cette technique diminue la capacité d'endettement du crédit preneur et développe les risques financiers. Il constitue effectivement un instrument de restructuration des ressources de l'entreprise en raison de sa durée, allant de 2 à 7 ans. Il s'agit d'une des meilleures stratégies visant à optimiser la composition des fonds propres et des dettes. Les avantages du crédit-bail ont été controversés. Ce procédé, qui présente une utilité incontestable, influence la théorie d'agence et affecte les risques: de défaillance, de la valeur résiduelle, de rupture du contrat et de l'insuffisance des garanties.

Il a été également constaté l'absence d'une différence majeure entre les sociétés qui recourent au crédit-bail et les autres sociétés au niveau de la structure financière. Seules les firmes qui recourent au crédit-bail sont, en principe, plus endettées que les autres.

La faible importance du nombre de sociétés de crédit-bail au Liban et leur rattachement aux banques, constituent une contrainte supplémentaire pour les crédits preneurs. Le développement d'une telle technique s'avère pourtant nécessaire pour soutenir les investissements.

## REFERENCES

- Ang, J., Peterson, P. 1984. The leasing puzzle. *The Journal of Finance*, 39(4): 1055 - 1065.
- Banque du Liban 2001. Décision n° 7743: Bonification des intérêts débiteurs sur les emprunts accordés aux secteurs industriels, touristiques et agricoles. 2 janvier, pp. 1 – 6.
- Bayless, M., Diltz, J.D. 1986. An empirical study of the debt displacement effect of leasing. *Financial Management*, winter, pp. 53 - 60.
- Beattie, V., Goodacre, A., Thomson, S. 2000. Operating leases and the assessment of lease debt substitutability. *Journal of Banking and Finance*, 24: 427- 470.
- Bester, H. 1985. Screening versus rationing in credit market with imperfect information. *American Economic Review*, 75: 850 – 855.
- Branson, B.C. 1995. An empirical reexamination of the leasing puzzle. *Quarterly Journal of Business and Economics*, summer, 34(3): 3 - 18.
- Capiez, A. 1992. Crédit-bail: l'apport des théories financières nouvelles. *Revue Française de Gestion*, juin-juillet-août, pp. 32 - 45.
- Chemmanur, T., Yan, A. 2000. *Equilibrium leasing contracts under double sided asymmetric information*. Working paper, Boston College and Fordham University, 29 June, 29 pp.
- Feghali, K. 2006. Les concepts et les applications pratiques du crédit-bail financement : le cas libanais. *Feuilles universitaires*, (28) : 7 – 48.
- Filareto, M.C. 2001. *Décision du crédit bail – Emprunt bancaire et risque moral: étude des interactions offre et demande de financement*. Thèse de doctorat, Université de Droit et de la Santé, Lille II, novembre, 368 pp.
- Garrido, E. 2002. *Le cadre économique et réglementaire du crédit-bail*. Tome 1, Revue Banque Edition, Paris, 127 pp.

- Jensen, M.C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and the market of takeovers. *American Economic Review*, May, pp. 323 - 329.
- Krishnan, V., Moyer, R. 1994. Bankruptcy costs and the financial leasing decision. *Financial Management*, summer, pp. 31 - 42.
- Levasseur, M., DeBodt, E., Séverin, E. 2000. *L'endettement: facteur de bon "stress" ou de mauvais "stress"? Analyse du cas français*. Cahier de recherche, Laboratoire du Germe, ESA Lille II, Juin, 31 pp.
- Mc Connell, J.J., Schallheim, J.S. 1983. Valuation of asset leasing contracts. *Journal of Financial Economics*, 12: 237 - 261.
- Mehran, H., Taggart, R.A., Yermack, D. 1999. CEO ownership, leasing and debt financing. *Financial Management*, summer, pp. 5 - 14.
- Miller, M.H., Upton, C.W. 1976. Leasing, buying and the cost of capital services. *The Journal of Finance*, 31(3): 761 - 786.
- Modigliani, F., Miller, M. 1963. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, 53: 433 - 443.
- Mukherjee, T.K. 1991. A survey of corporate leasing analysis. *Financial Management*, autumn, pp. 96 - 107.
- Myers, S.C., Dill, D.A., Bautista, A.J. 1976. Valuation of financial leasing contracts. *The Journal of Finance*, 31(3): 799 - 819.
- Myers, S.C., Majluf, N. 1984. Corporate financing and the investment decision when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187- 221.
- Scott, J. 1977. Bankruptcy, secured debt and optimal capital structure. *The Journal of Finance*, 32(1): 1 - 19.
- Sharpe, S.A., Nguyen, H.H. 1995. Capital market imperfections and the incentive to lease. *Journal of Financial Economics*, 39: 271 - 294.
- Slovin, M., Sushka, M., Poloncheck, J.A. 1990. Corporate sale-and-lease backs and shareholder wealth. *The Journal of Finance*, 45(1): 289 - 299.
- Stulz, R., Johnson, H. 1985. An analysis of secured debt. *Journal of Financial Economics*, 14: 501 - 521.
- Triantis, A., Hodder, J. 1990. Valuing flexibility as a complex option. *The Journal of Finance*, 45(2): 549 - 565.