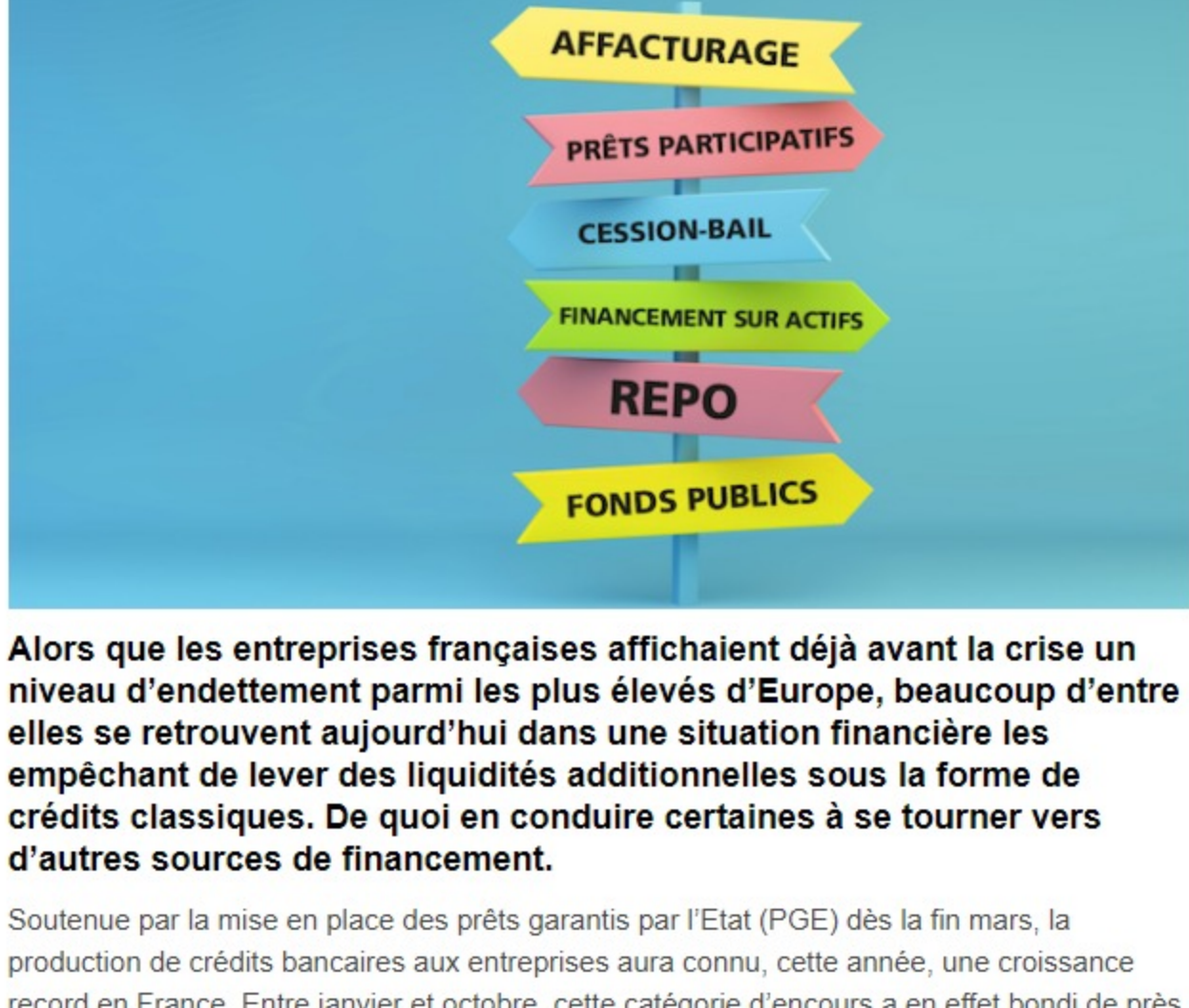


Pas de crédit bancaire ? Passez au plan B !

OPTION FINANCE - 4 DÉCEMBRE 2020 - ARNAUD LEFEBVRE

Affacturage, Prêt participatif

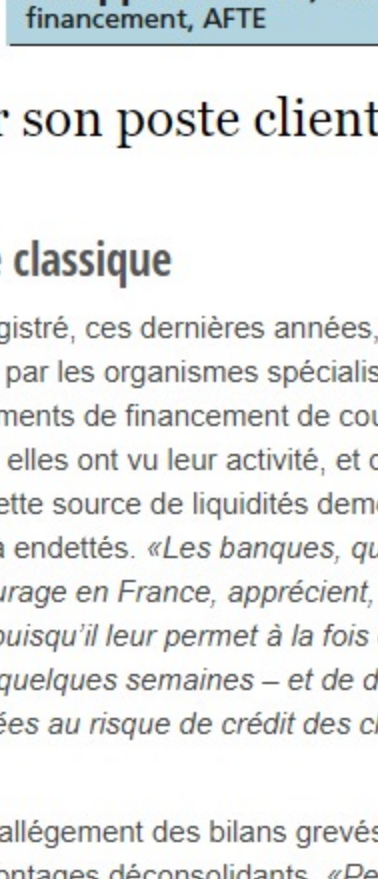


Alors que les entreprises françaises affichaient déjà avant la crise un niveau d'endettement parmi les plus élevés d'Europe, beaucoup d'entre elles se retrouvent aujourd'hui dans une situation financière les empêchant de lever des liquidités additionnelles sous la forme de crédits classiques. De quoi en conduire certaines à se tourner vers d'autres sources de financement.

Soutenue par la mise en place des prêts garantis par l'Etat (PGE) dès la fin mars, la production de crédits bancaires aux entreprises aura connu, cette année, une croissance record en France. Entre janvier et octobre, cette catégorie d'encours a en effet bondi de près de 12 %, pour atteindre un montant historique à 1 187,3 milliards d'euros. Dirigeants et responsables financiers d'entreprises ont, il est vrai, quasi unanimement pour salue la détermination de leurs banques à les accompagner durant la crise... du moins durant les premiers mois de celle-ci. Car depuis la rentrée, les premiers signes de tension ont commencé à se manifester. *« Sur le compartiment des crédits syndiqués, nous observons depuis la fin du troisième trimestre un rehaussement des marges appliquées aux ETI et grands groupes, ainsi qu'une diminution des durées d'emprunt proposées »,* illustre Philippe Berneur, vice-président de la commission de l'Association française des trésoriers d'entreprises (AFTE). S'agissant de la clientèle d'entreprises gérées au niveau des réseaux, plusieurs professionnels du chiffre font état d'une plus grande prudence des banquiers qui, dans les dossiers relatifs à des demandes de prêts, se matérialise notamment par une augmentation des taux de refus.

Ce tour de vis ne surprend guère les spécialistes en financement. *« Dès le premier confinement, un grand nombre d'entreprises se sont massivement endettées pour faire face à leurs diverses charges, rappelle Paul Guerrier, associé chez June Partners. Or, dans le même temps, la plupart d'entre elles ont vu leur résultat opérationnel s'effondrer, provoquant mécaniquement une dégradation substantielle de leurs ratios d'endettement. »* De quoi leur couper, mécaniquement, l'accès au crédit bancaire. Se retrouvant dans une impasse, plusieurs n'ont pas eu d'autre choix que de se mettre en quête d'alternatives. Dans les mois à venir, elles devraient être imitées par un grand nombre d'autres sociétés. *« Grâce aux mécanismes de soutien public, allant des PGE au gel de charges sociales en passant par le report du paiement de certaines taxes, la plupart des entreprises que nous suivons sont aujourd'hui dans une situation financière relativement favorable, observe certes Max Peuvrier, président du comité financement du Conseil supérieur de l'ordre des experts-comptables. Mais avec la fin à venir de ces dispositifs, les perspectives s'annoncent beaucoup moins porteuses, surtout si la reprise économique tardait à se manifester. »*

Heureusement pour les entreprises concernées, elles ont à leur disposition une palette d'instruments de financement tant de bas que de haut de bilan. Si certains ont vu le jour lors de cette crise ou ont été renforcés, la plupart sont bien connus, mais parfois rarement utilisés.



Philippe Berneur, vice-président de la commission financement, AFTE

« Les banques apprécient l'affacturage car il leur permet notamment de diversifier leurs expositions au risque. »

Optimiser son poste clients : de la nouveauté chez les factors

L'affacturage classique

Après avoir enregistré, ces dernières années, une croissance à deux chiffres des créances prises en charge par les organismes spécialisés, l'affacturage s'est imposé comme l'un des principaux instruments de financement de court terme des entreprises françaises. Alors que la plupart d'entre elles ont vu leur activité, et donc l'émission de factures associée, repartir depuis cet été, cette source de liquidités demeure particulièrement attrayante, y compris pour des groupes déjà endettés. *« Les banques, qui sont quasiment les seules à proposer des services d'affacturage en France, apprécient, surtout dans cette période troublée, ce mode de financement puisqu'il leur permet à la fois de réduire leurs risques – la durée des créances est de quelques semaines – et de diversifier leurs expositions dans la mesure où elles sont exposées au risque de crédit des clients de leurs clients »,* observe Philippe Berneur.

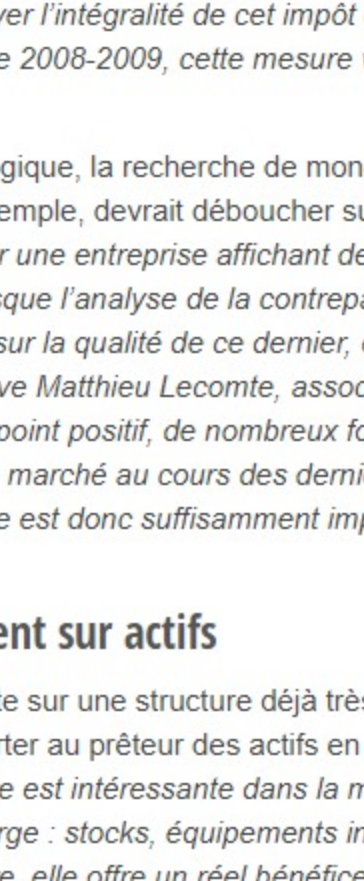
Dans un souci d'allègement des bilans grevés par la crise, des spécialistes préconisent de privilégier des montages déconsolidants. *« Permettant de sortir des dettes du bilan, cette solution est possible sous certaines conditions, notamment lorsque les créances sont cédées sans recours (c'est-à-dire que le factor assume le risque de non-paiement), et doit être validée par l'expert-comptable ou le commissaire aux comptes, signale Paul Guerrier. Plusieurs de nos clients réfléchissent actuellement à passer d'un programme d'affacturage non déconsolidant à un programme déconsolidant. »*

L'affacturage des bons de commande

Dans le but d'accélérer des rentrées de trésorerie, les factors et le gouvernement se sont accordés, en septembre dernier, sur la création d'un dispositif inédit en Europe : l'affacturage des bons de commande. *« Par rapport à l'affacturage classique qui finance les factures, l'entreprise peut ainsi être payée en moyenne 45 jours plus tôt »,* estime Françoise Palle-Guillabert, délégué général de l'Association française des sociétés financières (ASF). A l'instar des PGE, cette offre bénéficie de la garantie de l'Etat, mais sur une période limitée. *« Il était initialement prévu que les entreprises puissent apporter leurs bons de commande jusqu'au 30 juin 2021, à condition cependant que ceux-ci aient été signés par le client le 31 décembre 2020 au plus tard, rappelle Françoise Palle-Guillabert. Dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2021, les députés, soutenus par l'exécutif, ont cependant voté un amendement permettant de proroger la date de validité des bons de commande signés jusqu'au 30 juin 2021. L'examen est en cours au Sénat. »* Une extension accueillie très favorablement par l'ASF, qui considère que ce mode de financement pourra se substituer partiellement aux PGE, lorsque ceux-ci auront été utilisés et/ou remboursés.

Commercialisée dès le mois d'octobre par les factors, cette solution connaîtrait un démarrage « très encourageant », dicit l'ASF. Du côté des responsables financiers d'entreprises, les retours sont en revanche plus contrastés. *« Nous avons eu écho de plusieurs dossiers dans lesquels le projet de mise en place d'un tel mécanisme a été abandonné du fait de sa complexité, confie Philippe Berneur. Parmi les principaux motifs invoqués : la grande prudence des factors qui restent exposés à hauteur de 10 ou 20 % avec ce produit à la fois à un risque de non-paiement, mais aussi et surtout à un risque de non-exécution de la commande. »* Les professionnels semblent d'autant plus se montrer hésitants qu'ils se sont engagés auprès de Bercy à modérer le coût de ce dispositif, qui peut de ce fait être entre 30 % et 50 % moins élevé que celui d'un contrat d'affacturage classique.

Faisant également état d'une demande limitée des entreprises pour l'affacturage des bons de commandes, plusieurs professionnels du chiffre avancent enfin une autre justification. *« Pour les banques, l'affacturage classique comme celui des bons de commande reste considéré comme de l'endettement, témoigne Max Peuvrier. Si l'entreprise qui sollicite ce service est déjà très endettée, cela peut aboutir à une situation de blocage. »* Dans ce contexte, les spécialistes en financement estiment que le factoring ne peut constituer qu'une réponse partielle pour les entreprises en quête de liquidités supplémentaires.



Cédric Dondain, vice-président, commission BFR et optimisation du cash, AFTE

« La promotion du télétravail pourrait amener certaines entreprises à réduire les mètres carrés de leur parc immobilier, avec in fine la mise en place de projets de sale and lease-back. »

Monétiser ses actifs : différentes solutions à disposition

La cession-bail et le sale & leaseback

Pour les entreprises propriétaires de leurs locaux, la vente de ces derniers peut s'apparenter à une source de rentrée de liquidités rapide et abondante. A ce titre, beaucoup de sociétés étudient actuellement cette option. Elles sont d'autant plus incitées à le faire que la généralisation du recours au télétravail conduit certaines à s'interroger sur la surface dont elles ont réellement besoin. *« Le contexte "Covid" et la promotion du télétravail pourraient amener certaines entreprises à revoir leur politique immobilière et à réduire les mètres carrés, remarque Cédric Dondain, vice-président de la commission BFR et optimisation du cash de l'AFTE. A cela pourraient s'ajouter des considérations financières (manque de liquidité, allègement de bilan) avec, in fine, la mise en place de projets de sale and leaseback pour les entreprises aujourd'hui propriétaires de leur siège social ou d'une partie du parc immobilier. »*

L'attrait du dispositif devrait également être renforcé grâce à une incitation adoptée par le législateur. *« Dans le cadre du PLF 2021, les députés ont voté une mesure fiscale permettant à l'entreprise qui cède son bien immobilier à une société de crédit-bail de lisser le paiement de son impôt sur la plus-value réalisée sur toute la durée du contrat de cession-bail, sans pouvoir excéder quinze ans, précise Françoise Palle-Guillabert. Aujourd'hui, elle est contrainte de payer l'intégralité de cet impôt dès la signature du contrat. Déjà mise en œuvre lors de la crise de 2008-2009, cette mesure va doper la trésorerie disponible des sociétés concernées. »*

Dans la même logique, la recherche de monétisation d'actifs industriels, comme des machines par exemple, devrait déboucher sur une montée en puissance du sale & leaseback. *« Pour une entreprise affichant des ratios financiers dégradés, cette solution est intéressante puisque l'analyse de la contrepartie qui rachète l'actif avant de le louer porte essentiellement sur la qualité de ce dernier, et non pas uniquement sur le profil de crédit du bénéficiaire, relève Matthieu Lecomte, associé de la société de conseil en financement Finaxeed. Autre point positif, de nombreux fonds spécialisés se sont positionnés sur ce commerce de marché au cours des dernières années en France (Acofi, Idinvest, Corhofi...) : l'offre est donc suffisamment importante pour répondre à une demande croissante. »*

Le financement sur actifs

Ajouter de la dette sur une structure déjà très endettée, cela reste toujours possible... à condition d'apporter au prêteur des actifs en garantie. *« Examinée par plusieurs de nos clients, cette piste est intéressante dans la mesure où la liste des actifs susceptibles de servir de sûretés est large : stocks, équipements industriels, biens immobiliers, etc., informe Paul Guerrier. En outre, elle offre un réel bénéfice en termes de levier d'endettement puisque les financeurs peuvent accepter de prêter entre 3 fois et 6 fois l'Ebitda, contre une limite de 3 fois pour un banquier senior. »* Pour les emprunteurs, l'utilisation de ce type de financements présente un autre avantage. *« Comme le prêteur dispose de sûretés, les contrats de crédit contiennent généralement très peu de covenants »,* observe Jean-François Adelle, associé chez Jeantet. Selon l'avocat, la capacité d'emprunt est appréciée en fonction de la valeur et de la liquidité des actifs adossés au financement et s'établit généralement à 70 à 85 % de leur valeur. *« En cela, l'accès de l'entreprise à cette ressource est très largement sécurisé »,* signale Jean-François Adelle.

Alors que ce mode de financement, en plein essor depuis plusieurs mois en France, est appelé à prospérer, il n'est toutefois pas sans inconvénient. *« Déjà, son coût est souvent élevé »,* évoque Philippe Berneur. D'après un conseil, un de ses clients, une entreprise qui a gagé un stock de vêtements, a bénéficié d'un financement de court terme assorti d'un taux d'intérêt avoisinant 7 %. *« De plus, la gestion administrative d'un financement sur actifs est généralement assez lourde, poursuit Philippe Berneur. Dans le cas d'un financement sur stocks, par exemple, ces derniers doivent faire l'objet d'un audit mené par un tiers sur une base fréquente. »*

La technique du «repo»

Répandu dans le secteur des matières premières et dans les pays anglo-saxons, le «repo» peut également séduire de nombreuses entreprises dans la période actuelle. *« A la différence du financement sur actifs, le repo consiste à monétiser un actif en le sortant temporairement de son bilan via une cession pour une période définie, explique Jean-François Adelle. La société reçoit le paiement du prix de la part de la contrepartie, et peut avoir ensuite la possibilité de racheter l'actif à l'échéance du contrat à certaines conditions. »*

L'un des principaux intérêts de cette technique réside dans le fait qu'elle peut être utilisée pour une variété d'actifs, « par exemple des excédents de stocks, des portefeuilles de marques, des actifs immobiliers, des produits semi-finis... », énumère Jean-François Adelle. *« Ces montages peuvent également impliquer des participations détenues dans des sociétés cotées »,* abonde Philippe Berneur. Du côté de l'offre, ce type d'opérations est généralement structuré par des fonds de dette gérés par des établissements financiers. Le financier se rémunère sur la différence entre le prix d'achat de l'actif et son prix de revente. L'entreprise doit également payer une série de coûts de structuration juridique, variable selon la complexité de la documentation, qui atteignent généralement plusieurs dizaines de milliers d'euros.

Renforcer les quasi-fonds propres

La dette subordonnée

Beaucoup d'entreprises fragilisées par la crise ne pourront pas faire l'économie de renforcer leur haut de bilan. Fin août, la Direction générale du Trésor avait estimé dans une note que les besoins de recapitalisation des PME et ETI hexagonales s'établissaient à au moins 10 milliards d'euros. Un montant largement sous-évalué selon les professionnels du financement. Présidé par le Médiateur national du crédit, l'Observatoire du financement des entreprises avait par exemple rappelé dans son dernier rapport annuel que 20 % des TPE hexagonales présentaient des fonds propres négatifs ou nuls, tandis que cette part atteignait 7 % chez les PME. Or ces chiffres avaient été établis sur la base des états financiers... 2017.

A défaut de procéder à des augmentations de capital, les dirigeants des entreprises concernées n'auront donc pas d'autre choix, pour assurer la survie de ces dernières, que de lever des quasi-fonds propres. *« Bien qu'onéreuse, avec un coût pouvant dépasser 10 %, la dette mezzanine (ou subordonnée) peut aujourd'hui représenter pour certaines entreprises en quête de liquidités l'une des solutions à leur portée, pointe Matthieu Lecomte. Beaucoup de sociétés de capital-investissement se sont dotées dernièrement d'équipes en charge des "situations spéciales", dont le rôle consiste à investir précisément dans ce type de sociétés. »*

Les prêts participatifs

Le dispositif est très attendu. Afin de permettre aux entreprises en bonne santé avant le début de la crise de continuer d'investir, Bercy mène depuis l'été des discussions avec les institutions financières en vue de la commercialisation, courant 2021, d'une offre de prêts participatifs. Déjà utilisée lors de la crise financière, cette solution repose sur l'octroi de liquidités de long terme qui, bien que devant être remboursées à échéance, sont assimilées à des fonds propres au regard de leur rang subordonné. Venant renforcer la solidité financière de l'emprunteur, les prêts participatifs sont censés libérer chez ce dernier des marges de manœuvre pour lever des dettes supplémentaires. *« A ce stade, nous n'avons cependant que peu de visibilité sur les modalités de ce produit et son champ d'éligibilité »,* observe Paul Guerrier. Alors que les prêts participatifs bénéficieront d'une garantie partielle de l'Etat, le gouvernement vise une distribution de 20 milliards d'euros d'ici à fin 2022. Plus de 10 000 entreprises pourraient en profiter.

NE PAS DÉLAISSER LES FONDS PUBLICS

I Afin de soutenir la trésorerie des entreprises, l'Etat, les collectivités locales et les instances communautaires ont mis en place de nombreux programmes d'aides. *« Une partie d'entre eux peuvent d'ailleurs être un puissant effet de levier à des financements privés »,* informe Paul Guerrier, chez June Partners. Repérer ces dispositifs n'est toutefois pas une tâche aisée, aucun organisme public ne les recensant de manière exhaustive ! *« Aussi, un travail de veille sur tous ces dispositifs publics est essentiel afin de pouvoir les activer au bon moment et les combiner avec les financements privés »,* complète Paul Guerrier.

Car, malheureusement, ce maquis est préjudiciable aux entreprises, notamment celles en difficulté. *« Il est par exemple dommage que les Codefi (Comité départemental d'examen des problèmes de financement des entreprises), qui ont pour but de mettre en œuvre des mesures destinées à assurer le redressement des entreprises et le maintien des emplois, soient aujourd'hui très peu sollicités »,* déplore Max Peuvrier. Accessible aux entreprises dont l'effectif comprend moins de 400 salariés, ce dispositif souvent méconnu peut notamment déboucher sur l'octroi de prêts pour la réalisation de plans de restructuration pouvant atteindre 800 000 euros.