



Les entreprises font fructifier le poste clients

Le refinancement des créances intéresse désormais les sociétés de toute taille, notamment via l'affacturage et la titrisation.

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

Les entreprises tirent les conséquences des problèmes de liquidité des banques. Non contentes de diversifier leurs bailleurs de fonds, elles s'attellent à traquer le cash que peut dégager leur propre activité. Les financements adossés aux créances commerciales ont notamment le vent en poupe. « Notre financement était exclusivement bancaire et nous avons souhaité le diversifier », indique ainsi Valérie Four, directrice des financements

de Sonepar, après le refinancement de son crédit syndiqué en juin 2010. *Le groupe n'étant ni coté ni noté, il n'avait pas accès aux obligations. Nous avons ainsi étudié les solutions de financement du poste clients.* » Le groupe s'est donc lancé dans l'affacturage, à hauteur de 150 millions d'euros, de même qu'il vient de démarrer une titrisation à hauteur de 350 millions d'euros. « Depuis environ deux ans, le financement du poste clients est devenu un sujet de réflexion qui n'est plus cantonné aux petites entreprises en peine pour trou-

ver du crédit bancaire, confirme Olivier Talvard, directeur *business development* chez bfinance. *Les grands groupes sont également intéressés par des solutions de ce type.* »

Les titrisations moins rares

Sur ce segment d'entreprises, les titrisations font preuve de dynamisme : même si certains observateurs discernent encore les effets de la crise sur cette technique (*lire l'entretien*), les intervenants les plus en vue tirent leur épingle du jeu. « La titrisation de

créances commerciales est restée soutenue, nos équipes ayant arrangé des opérations à hauteur de 1,4 milliard d'euros l'an dernier et 800 millions au premier semestre 2010, détaille Jérôme Mazière, responsable de la titrisation créances commerciales chez CA CIB. Il s'agit pour les trois quarts de transactions nouvelles. Notre conduit - le plus gros d'Europe - étant constitué essentiellement de créances commerciales, il conserve un excellent accès au marché des ABCP ('asset-backed commercial papers', NDLR). » Ces opérations donnent lieu à des financements dans des conditions intéressantes. « Grâce au principe de cession de créances qui sécurise le risque, la titrisation aboutit de plus en plus à un financement où la marge sur la ligne de liquidité est inférieure à celle que représenterait un crédit bancaire équivalent, explique Olivier Talvard. Certes, les coûts de mise en place d'une titrisation, directs et indirects, sont plus élevés que ceux d'un crédit classique, mais la titrisation apporte certains avantages comme la stabilité du financement. » Les montages restent toutefois limités à des opérations importantes, « les titrisations s'adressent d'abord aux grandes entreprises, dont les encours de créances commerciales atteignent

au moins un volume de 150 millions d'euros, même si un montage est possible à partir de 50 millions », précise Jean-Yves Dodane, responsable adjoint grande clientèle chez Coface.

L'affacturage se généralise

Plus simple à mettre en place, l'affacturage représente la solution la plus courante, permettant, au choix de l'entreprise, d'escompter mais aussi de faire gérer et assurer ses créances. « L'affacturage est devenu le premier mode de mobilisation des créances, relève Bernard Muselet, directeur général adjoint en charge de l'activité affacturage France chez Crédit Agricole Factoring & Leasing. La baisse des encours en 2009 ne doit pas cacher une année de production record. Ce dynamisme se confirme chez nous en 2010 avec une progression de 32 % des nouveaux contrats au premier semestre par rapport à la même période en 2009. » Il est vrai que, traditionnellement réputé coûteux, ce service paraît plus abordable. « Le prix de l'affacturage a beaucoup baissé ces dernières années, ce qui incite les entreprises à souscrire ces solutions, assure Patrick de Villepin, responsable de BNP Paribas Factor. Aujourd'hui, son coût est compétitif par rapport aux crédits bancaires. »

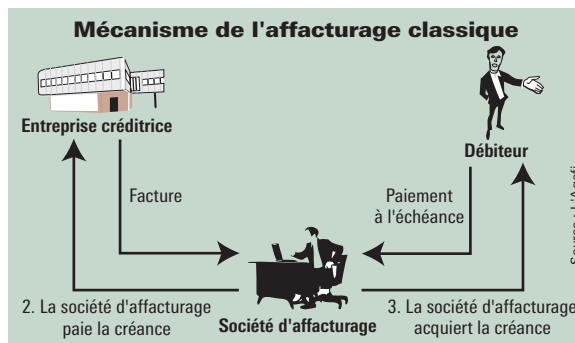
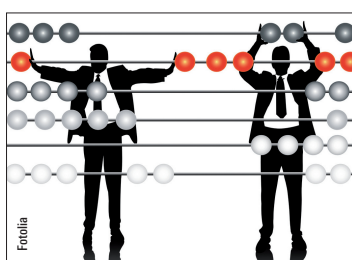
A la recherche de montages déconsolidants

Outre leur financement, les entreprises cherchent aussi la déconsolidation de leurs créances commerciales, ce que permet notamment la titrisation. « L'assureur-crédit joue alors le rôle de rehausseur et son intervention constitue un des meilleurs moyens pour obtenir un montage déconsolidant », indique Jean-Yves Dodane, responsable adjoint grande clientèle chez Coface.

Mais l'affacturage confidentiel propose aussi sa réponse, les créances sur les acheteurs quittant le portefeuille du client pour devenir propriété de la banque. « Quand elles sont internationales, les entreprises veulent ainsi améliorer leur profil de risque auprès des marchés, explique Bernard Muselet, directeur général adjoint en charge de l'activité affacturage France chez Crédit Agricole Factoring & Leasing. L'affacturage peut paraître plus souple que la titrisation à cet effet. Le

traitement déconsolidant s'examine toutefois au cas par cas, à l'appréciation des commissaires aux comptes. » De fait, les opérations restent rares. « Les montages déconsolidants doivent être au nombre de cinq à dix par an, concernant les très grosses opérations », précise Richard Lelong, directeur général de HSBC Factoring France. Certains acteurs tablent néanmoins sur une demande croissante.

« Nous intervenons depuis longtemps sur des montages déconsolidants de refinancement des créances clients - avec financement de marché ou bancaire - et, au vu de leur développement, nous venons de constituer une équipe spécialisée, souligne Ludovic Sénécaut, président du directoire d'Euler Hermes Sfac. Les solutions sont disponibles à partir d'encours de factures de 20 ou 30 millions d'euros, ou d'un chiffre d'affaires de 100 millions d'euros. »



La ligne de liquidité d'une titrisation coûte moins cher qu'un crédit équivalent

Les groupes bancaires affichent une forte volonté de se développer sur ce créneau, BNP Paribas ayant par exemple enregistré une hausse de l'activité de 22 % en 2009, sur un marché en baisse de 3,4 %, suite à la contraction de l'activité et aux effets de la loi LME (loi de modernisation de l'économie) sur la réduction des délais de paiement. Pour attirer de nouvelles catégories de clients, les acteurs font assaut d'innovation, y compris auprès des TPE (très petites entreprises). « Notre nouvelle offre à leur intention, 'Créances Services', permet de céder au coup par coup une ou plusieurs créances, décrit Bernard Muselet. Nous comptons dans le réseau près de 8.000 clients pour ce contrat qui nécessite de notre part de faire le tri entre les créances cédées ou pas. Une telle offre - portant parfois sur seulement 50.000 euros répartis sur une poignée de factures annuelles - est inédite. »

Mais c'est sans doute l'ouverture de l'affacturage aux grandes entreprises qui représente le fait le plus marquant. « La progression de l'affacturage confidentiel représente la grande tendance du moment. Dans ce cadre, le client se charge de la relance et des encaissements et le rôle du 'factor' se cantonne au financement des factures, analyse Richard Lelong, directeur général HSBC Factoring France. Cette solution - qui suppose un minimum de chiffre d'affaires traité d'environ 10 millions d'euros - s'adresse à des sociétés de taille significative, disposant d'équipes et d'outils adaptés pour le suivi des factures et auxquelles le prêteur accorde une vraie confiance. » Son but étant de trouver du financement, Sonépar a opté pour une telle formule. « Dans cette optique, nous avons négocié non sans mal auprès de la société d'affacturage

créances commerciales est restée soutenue, nos équipes ayant arrangé des opérations à hauteur de 1,4 milliard d'euros l'an dernier et 800 millions au premier semestre 2010, détaille Jérôme Mazière, responsable de la titrisation créances commerciales chez CA CIB. Il s'agit pour les trois quarts de transactions nouvelles. Notre conduit - le plus gros d'Europe - étant constitué essentiellement de créances commerciales, il conserve un excellent accès au marché des ABCP ('asset-backed commercial papers', NDLR). » Ces opérations donnent lieu à des financements dans des conditions intéressantes. « Grâce au principe de cession de créances qui sécurise le risque, la titrisation aboutit de plus en plus à un financement où la marge sur la ligne de liquidité est inférieure à celle que représenterait un crédit bancaire équivalent, explique Olivier Talvard. Certes, les coûts de mise en place d'une titrisation, directs et indirects, sont plus élevés que ceux d'un crédit classique, mais la titrisation apporte certains avantages comme la stabilité du financement. » Les montages restent toutefois limités à des opérations importantes, « les titrisations s'adressent d'abord aux grandes entreprises, dont les encours de créances commerciales atteignent

au moins un volume de 150 millions d'euros, même si un montage est possible à partir de 50 millions », précise Jean-Yves Dodane, responsable adjoint grande clientèle chez Coface.

L'affacturage se généralise

Plus simple à mettre en place, l'affacturage représente la solution la plus courante, permettant, au choix de l'entreprise, d'escompter mais aussi de faire gérer et assurer ses créances. « L'affacturage est devenu le premier mode de mobilisation des créances, relève Bernard Muselet, directeur général adjoint en charge de l'activité affacturage France chez Crédit Agricole Factoring & Leasing. La baisse des encours en 2009 ne doit pas cacher une année de production record. Ce dynamisme se confirme chez nous en 2010 avec une progression de 32 % des nouveaux contrats au premier semestre par rapport à la même période en 2009. » Il est vrai que, traditionnellement réputé coûteux, ce service paraît plus abordable. « Le prix de l'affacturage a beaucoup baissé ces dernières années, ce qui incite les entreprises à souscrire ces solutions, assure Patrick de Villepin, responsable de BNP Paribas Factor. Aujourd'hui, son coût est compétitif par rapport aux crédits bancaires. »

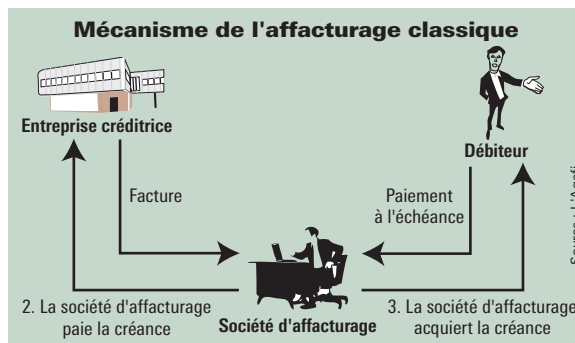
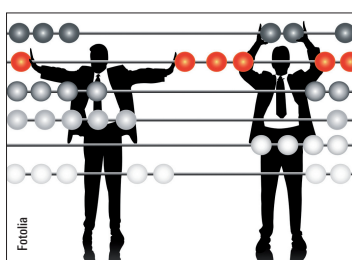
A la recherche de montages déconsolidants

Outre leur financement, les entreprises cherchent aussi la déconsolidation de leurs créances commerciales, ce que permet notamment la titrisation. « L'assureur-crédit joue alors le rôle de rehausseur et son intervention constitue un des meilleurs moyens pour obtenir un montage déconsolidant », indique Jean-Yves Dodane, responsable adjoint grande clientèle chez Coface.

Mais l'affacturage confidentiel propose aussi sa réponse, les créances sur les acheteurs quittant le portefeuille du client pour devenir propriété de la banque. « Quand elles sont internationales, les entreprises veulent ainsi améliorer leur profil de risque auprès des marchés, explique Bernard Muselet, directeur général adjoint en charge de l'activité affacturage France chez Crédit Agricole Factoring & Leasing. L'affacturage peut paraître plus souple que la titrisation à cet effet. Le

traitement déconsolidant s'examine toutefois au cas par cas, à l'appréciation des commissaires aux comptes. » De fait, les opérations restent rares. « Les montages déconsolidants doivent être au nombre de cinq à dix par an, concernant les très grosses opérations », précise Richard Lelong, directeur général de HSBC Factoring France. Certains acteurs tablent néanmoins sur une demande croissante.

« Nous intervenons depuis longtemps sur des montages déconsolidants de refinancement des créances clients - avec financement de marché ou bancaire - et, au vu de leur développement, nous venons de constituer une équipe spécialisée, souligne Ludovic Sénécaut, président du directoire d'Euler Hermes Sfac. Les solutions sont disponibles à partir d'encours de factures de 20 ou 30 millions d'euros, ou d'un chiffre d'affaires de 100 millions d'euros. »



La ligne de liquidité d'une titrisation coûte moins cher qu'un crédit équivalent

Les groupes bancaires affichent une forte volonté de se développer sur ce créneau, BNP Paribas ayant par exemple enregistré une hausse de l'activité de 22 % en 2009, sur un marché en baisse de 3,4 %, suite à la contraction de l'activité et aux effets de la loi LME (loi de modernisation de l'économie) sur la réduction des délais de paiement. Pour attirer de nouvelles catégories de clients, les acteurs font assaut d'innovation, y compris auprès des TPE (très petites entreprises). « Notre nouvelle offre à leur intention, 'Créances Services', permet de céder au coup par coup une ou plusieurs créances, décrit Bernard Muselet. Nous comptons dans le réseau près de 8.000 clients pour ce contrat qui nécessite de notre part de faire le tri entre les créances cédées ou pas. Une telle offre - portant parfois sur seulement 50.000 euros répartis sur une poignée de factures annuelles - est inédite. »

Mais c'est sans doute l'ouverture de l'affacturage aux grandes entreprises qui représente le fait le plus marquant. « La progression de l'affacturage confidentiel représente la grande tendance du moment. Dans ce cadre, le client se charge de la relance et des encaissements et le rôle du 'factor' se cantonne au financement des factures, analyse Richard Lelong, directeur général HSBC Factoring France. Cette solution - qui suppose un minimum de chiffre d'affaires traité d'environ 10 millions d'euros - s'adresse à des sociétés de taille significative, disposant d'équipes et d'outils adaptés pour le suivi des factures et auxquelles le prêteur accorde une vraie confiance. » Son but étant de trouver du financement, Sonépar a opté pour une telle formule. « Dans cette optique, nous avons négocié non sans mal auprès de la société d'affacturage