

Le sujet du financement abordé d'un point de vue financier et juridique Interview de deux experts ...



Financement d'entreprise: vers de nouveaux enjeux Paul Guerrier, Associé June Partners

Quelle place pour la stratégie de financement au sein d'une entreprise ?

A certains moments de son histoire, une entreprise renouvelle ses projets et ses ambitions stratégiques. Cela impacte directement la stratégie de financement qui doit s'adapter à ses nouveaux enjeux.

Repenser sa stratégie de financement, c'est réaliser un tout autre plan de marche qui s'adapte pleinement aux enjeux fixés par l'entreprise. La première étape consiste à faire un point sur l'existant avant d'organiser et d'imbriquer de nouveaux financements. Ensuite, il est primordial de mesurer le degré d'implication des équipes au sein du projet ou la complexité de l'offre pour ne pas affecter négativement la conduite des opérations et la direction financière.

Comment les entreprises peuvent-elles parfaire leur stratégie de financement ?

L'offre actuelle de solutions financières étant très variée, il est important de maintenir une certaine rigueur dès la phase préparatoire. De cette façon, l'entreprise peut sélectionner la solution de financement qui lui correspond le mieux.

Pour déterminer le besoin de financement efficacement, il faut établir un business plan qui structure la stratégie de l'entreprise et projette ses objectifs financiers dans le futur (d'ici 3-5 ans). L'entreprise doit également s'appuyer sur la complémentarité de ses partenaires financiers, qui se composent de banques et d'acteurs de la désintermédiation (fonds de dette privée et fintechs). En cela, il faut considérer la possibilité d'associer plusieurs types de financements pour être en mesure de répondre au besoin de l'entreprise. C'est particulièrement le cas lorsque cela implique certains produits que les banques sont plus frileuses à mettre en place (dette in fine ou certains produits plus spécialisés comme le financement de stocks ou d'actifs industriels).

Enfin, pour optimiser sa stratégie de financement, il faut la cadrer dans un calendrier avec l'ensemble des parties prenantes.

Cependant, la mise en place de ces outils nécessite un travail juridique et financier, notamment sur le schéma des garanties, qu'il ne faut pas négliger.

Qu'en est-il du marché de la dette aujourd'hui ?

Le marché de la dette en France est relativement complexe dans le contexte actuel de ralentissement de la croissance et de resserrement des politiques monétaires. L'endettement mondial progresse, porté par la croissance de la dette gouvernementale et des entreprises. En Europe, la dette corporate bénéficie du poids croissant de la désintermédiation bancaire.

Les taux étant bas, les investisseurs institutionnels ont pris de l'ampleur. Le nombre d'acteurs présents sur le marché de la dette privée en Europe a augmenté de près de 60% sur les trois dernières années, permettant de proposer une alternative crédible au financement bancaire.

En France, depuis une dizaine d'années, les entreprises ont accès à des opportunités uniques d'affiner leur besoin de financement. Une véritable palette de solutions alternatives et adaptées à leurs problématiques (comme les fintechs et les plateformes de crowlending) se développent dans l'écosystème financier grâce à l'apparition continue de nouveaux acteurs.

Cependant, les banques demeurent les partenaires principaux des PME et ETI dans la majorité des cas.



Aujourd'hui, la finance verte prend de plus en plus d'ampleur. Peut-on parler d'un phénomène d'actualité ou d'une nouvelle opportunité pour les entreprises ?

Depuis la COP 21, la finance verte connaît une croissance conséquente en France. On peut l'expliquer par un contexte géopolitique de prise de conscience écologique : les populations repensent le monde afin d'appréhender les impacts sociaux et environnementaux qu'elles génèrent. Cela touche tous les domaines, dont celui de la finance et de l'entreprise. Cette nouvelle école associe aux critères de rendements financiers des objectifs de performance sociale et environnementale.

Aujourd'hui, l'impact de la finance durable gagne peu à peu les différents marchés de capitaux – des fonds d'investissement aux entreprises, en passant par les banques. Elle est caractérisée par deux stratégies d'investissement. D'abord, elle est orientée par les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) qui permettent d'évaluer la prise en compte du développement durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises. Ces indicateurs couvrent plusieurs sujets : les émissions de CO₂, la qualité du dialogue social, la féminisation des conseils d'administration. La seconde stratégie est davantage thématique, autrement dit les financements sont octroyés en fonction de la durabilité du projet de l'entreprise.

Généralement, la finance durable s'appuie sur des produits existants puisque l'idée est de proposer des innovations qui répondent directement à des critères sociaux et environnementaux. C'est le cas des sustainable et des green loans qui permettent de variabiliser les taux d'intérêts en fonction des indicateurs ESG.

Si cette tendance est soutenue par un contexte politico-médiatique engagé pour les causes environnementales, elle risque de pâtir du manque de diversité des émetteurs. En effet, elle touche majoritairement les grandes entreprises. Pour démocratiser la finance verte, il faut obligatoirement qu'elle s'élargisse aux PME et ETI. Sur les 34 milliards d'euros d'actifs verts en circulation en Europe, seuls 3 milliards sont émis par les PME. Cependant, les dernières annonces de grands acteurs vont dans la bonne direction. Le récent programme d'Amundi et de la BEI illustre parfaitement cette implication. Ils constituent un fonds d'1 milliard d'euros, dont le but est de proposer trois produits verts qui sont à la portée des PME/ETI : des obligations spéculatives (« high yield »), de la dette privée et des opérations de titrisations.

Toute stratégie de financement réussie s'orchestre autour d'une profonde réflexion qui prend en compte tous les paramètres qui l'entourent. Que ce soient les phénomènes d'actualité ou les nouvelles opportunités de financement, le processus nécessite une connaissance excellente du marché et des outils qui sont à la disposition des entreprises pour optimiser leur stratégie.

paul.guerrier@june-partners.com

JUNE
PARTNERS



L'environnement juridique de la dette non bancaire

Guillaume Ansaloni, Avocat Associé Fidal

Le financement désintermédié sonne-t-il le glas du crédit bancaire ?

Le contexte est connu : la liquidité est abondante, les financeurs non bancaires voient dans le marché de la dette une opportunité de croissance et, de fait, les banques sont exposées à la concurrence de la désintermédiation. Pourtant, cette concurrence est-elle si frontale que l'on pourrait a priori le penser ? Rien n'est moins certain.

En effet, en réaction à un environnement de taux bas, on sait que les banques durcissent les conditions d'accès au crédit. La faiblesse de la rémunération doit être contrebalancée par une qualité de crédit supérieure de la part de la contrepartie non financière, ce qui est logique : la baisse des revenus doit au minimum être compensée par une moindre allocation de fonds propres. C'est sans doute là que se situe un des océans bleus de nombre de fonds de dette et autres prêteurs non bancaires : le prêt à des contreparties devenues non bancables. De plus, le renforcement de l'encadrement réglementaire incite fortement les banques à migrer vers une logique « originate to distribute » et ainsi à s'adosser à des acteurs non bancaires pour que ces derniers supportent le poids final du risque. Ces deux exemples montrent que les acteurs ont vocation à s'insérer dans une logique de combinaison plutôt que de confrontation.

Le choix du recours au financement désintermédié pour l'emprunteur n'est-il finalement qu'une question d'accès au crédit ?

On observe que le recours à l'une ou l'autre de ces sources de financements, ou leur combinaison, n'est pas uniquement motivée par des coûts. On peut donner deux exemples pour illustrer cette idée.

D'une part, les conditions d'octroi de crédit par les financeurs alternatif peuvent être plus souples. C'est ce que permettent notamment les bridge loans qui, comme leur nom l'indique, permettent la mise en place très rapide du préfinancement d'un crédit moyen ou long terme. Le coût de ce crédit incite l'emprunteur à organiser très vite un refinancement.

D'autre part, dans une perspective plus juridique cette fois, la logique combinatoire se retrouve également. On observe que même là où il peut exister une concurrence directe, le prêt -figure emblématique de l'endettement bancaire- offre des souplesses que les autres techniques de financement ne permettent pas toujours de proposer.

Quels sont les outils juridiques du financement alternatif ?

La technique du crowdfunding, que ce soit au moyen d'un prêt ou de l'émission de titres financiers, est bien connue. Elle a suscité un engouement médiatique certain. Compte tenu de ses caractéristiques, on peut tout de même observer qu'elle ne permet de lever des capitaux que dans une proportion qui reste modeste. Dans ce contexte, et si le besoin de financement n'est pas intégralement couvert par l'émission, il faut bien conserver à l'esprit qu'il peut être compliqué de greffer un autre financement, bancaire ou non. Cela peut poser des difficultés en termes de concurrence essentiellement. Mais le nombre de créanciers participatifs peut susciter des craintes si l'on anticipe une restructuration du passif notamment.

A côté de cela, il semble intéressant de s'arrêter sur les techniques juridiques désormais mises à la disposition de ce l'on appelle la « finance de l'ombre » (shadow banking), à savoir le financement par les fonds d'investissement. A la suite de récentes évolutions législatives, le financement par les fonds peut se réaliser de trois manières : par émission d'obligations, par acquisition de créances ou encore par l'octroi de prêts.

La technique de l'émission obligataire est-elle utilisée pour la dette privée ?

La technique obligataire est une dérogation ancienne au monopole bancaire. Elle est l'outil d'endettement utilisé sur les marchés désintermédiés. Mais également, l'investissement par un fonds peut se réaliser sous la forme d'un emprunt obligataire (obligations simples ou composées). À ce sujet, on fera les observations suivantes.

D'une part, la figure de l'emprunt obligataire présente une grande souplesse contrairement à ce que l'on pourrait penser a priori. En témoigne la technique des obligations à libération fractionnée qui permet des décaissements progressifs du capital de l'emprunt. Néanmoins, la technique obligataire offre moins de possibilités que le crédit bancaire. Elle ne permet pas de mettre en place une ligne revolving, ou RCF – revolving credit facility, (utilisée pour les tranches de crédit finançant la TVA ou les tranches dites DSRF – debt service reserve facility).

D'autre part, la technique de la cession de créance professionnelle, parce qu'elle était réservée aux établissements de crédit et sociétés de financement, désavantageait l'émission obligataire par rapport au crédit bancaire en tant qu'outil de financement. Cet obstacle est désormais levé pour certains fonds d'investissement alternatifs (FIA) depuis une ordonnance n° 2017-1432 du 4 octobre 2017, qui a modifié en particulier l'article L. 313-23 du Code monétaire et financier (CMF) en permettant à ces derniers de bénéficier du dispositif Dailly.

Qu'en est-il de l'acquisition de créances bancaires ?

Le financement par un fonds peut encore se réaliser par l'acquisition de créances non échues. C'est l'opération bancaire par excellence. Il suffit de relire César Birotteau pour s'en convaincre ! En droit positif, une dérogation au monopole bancaire permet désormais à certains FIA d'acquérir, sous certaines conditions, des créances bancaires non échues.

Bénéficiaire de cette dérogation les organismes de financement (à savoir les organismes de titrisation (OT) et organismes de financement spécialisé (OFS)), les fonds d'investissement à vocation générale, les fonds de fonds alternatifs, les fonds professionnels à vocation générale, les fonds professionnels spécialisés (FPS), les fonds professionnels de capital-investissement (FPCI) et les sociétés de libre partenariat (SLP).

Dans ce cadre pour autant, la désintermédiation n'est pas totale : en effet, la mise en place du crédit suppose l'interposition d'un établissement qui assure le « fronting » de l'opération, et ce n'est qu'en deuxième étape que la créance est cédée au prêteur non bancaire.

Le prêt direct par les fonds est-il juridiquement concevable ?

C'est désormais le cas. La possibilité pour un FIA d'accorder des prêts directs a été successivement introduite dans notre droit positif.

En premier lieu, tous les FIA acquérant le label ELTIF (Règlement de l'UE n° 2015/760 sur les fonds européens d'investissement de long terme) peuvent accorder des prêts répondant à certaines caractéristiques.

En second lieu, les FPS (art. L. 214-154 et R. 214-203-1 du CMF) et les FPCI (art. L. 214-160 et R. 214-206-1 du CMF) peuvent accorder des prêts dans des conditions précisées à la suite des décrets n° 2016-1587 du 24 novembre 2016 et n° 2018-1004 du 19 novembre 2018.

En troisième lieu, le cadre de la titrisation a été réformé par l'ordonnance du 4 octobre 2017 rassemblant sous le vocable d'organisme de financement (OF) les OT ainsi qu'un nouveau venu : l'organisme de financement spécialisé (OFS), qui est un fonds « AIFM » par nature (i.e. entrant dans le champ de la directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 dite AIFM, qui ne s'applique pas aux organismes de titrisation ad hoc) et peut, de ce fait, prétendre au label ELTIF. Les décrets n° 2018-1004 et n° 2018-1008 du 19 novembre 2018 ont précisé les conditions dans lesquelles les OT (art. L. 214-175-1 et R. 214-234 du CMF) et les OFS (art. L. 214-190-1 et R. 214-240-1 du CMF) peuvent accorder des prêts.

Ainsi, ce sont donc cinq types d'organismes de placement collectifs qui peuvent accorder des prêts : les ELTIF, les FPS et FPCI (non ELTIF), les OFS et les OT.

Que peut-on retenir ?

Dans ce contexte, l'emprunteur dispose ainsi d'un éventail d'outils très divers, qui sont de nature à épouser ses besoins. Et c'est de là certainement qu'il faut partir : il est indispensable de partir d'une analyse fine des objectifs et des contraintes de l'entreprise pour déterminer dans un second temps quel est le type de prêteur mais aussi l'outil juridique qui sont les plus appropriés. C'est une autre combinaison qui est ainsi nécessaire : celle de la finance et du droit.

guillaume.ansaloni@fidal.com

