

EXPERTISE**L'ENQUÊTE**

La titrisation s'empare des créances des PME

Plusieurs montages viennent d'aboutir, proposant aux PME des financements souples, sur la base de leurs créances commerciales ou fiscales.

www.agefi.fr/actualite-eclairages

PAR FRÉDÉRIQUE GARROUSTE

La titrisation recueille à nouveau l'attention générale, cette fois pour sa capacité d'innovation. Après Bâle 3 et la désintermédiation qui en résulte, organiser des financements de substitution pour les PME et même les ETI s'impose. Or plusieurs solutions de titrisation ouvrent de nouvelles voies. Après des années de mises au point, Finexkap

et Creancio confirment leur viabilité comme alternatives à l'affacturage, une technique peu développée auprès des PME. Les deux initiatives ont reçu le nouveau label Finance Innovation, de même que Kyriba, éditeur spécialisé dans les solutions de trésorerie. Il s'agit là encore de titrisation de créances commerciales de PME mais dans un schéma d'affacturage inversé, partant des factures avalisées par de grands donneurs d'ordres. Acofi s'est, de son côté, penché sur les créances fiscales des PME et titrise des crédits

d'impôt recherche. Dans tous les cas, les nouveaux schémas adoptent une démarche prudente, associent nouvelles technologies et analyse ad hoc et organisent une montée en charge progressive. Redonner confiance aux investisseurs passe par des schémas d'une grande prudence.

► Finexkap

Pour refinancer les créances commerciales de PME – de la start-up à des sociétés de 150 millions d'euros de chiffre d'affaires – avec efficacité,

Finexkap a axé son effort sur la simplicité d'utilisation. Toutes les opérations s'effectuent en ligne. « Quelques secondes suffisent à notre algorithme pour indiquer si la société est éligible, et en 24 heures, nous nous prononçons sur le dossier de financement », précise Cédric Teissier, cofondateur de Finexkap. Aucune garantie ni aucun engagement sur les volumes confiés ne sont demandés au cédant de la facture, pas de frais de dossier non plus. Les coûts se veulent transparents et abordables, fonction des risques.

Les investissements ont mis l'accent sur un moteur d'analyse des risques puissant. « Notre algorithme, développé sur la base d'un échantillon de 3 millions de factures, permet de prévoir le risque de défaut des créances à trois mois et au-delà de l'échéance de la facture, explique Arthur de Catheu, cofondateur de la start-up. Toutefois, l'éligibilité des demandes de financement reste conditionnée à une analyse humaine plus approfondie pour éviter les risques de litiges et de fraudes. » Autre facteur de réduction des risques, la société procède elle-même à la recherche des créances, son outil étant capable de récupérer les factures à leur naissance, dans les logiciels comptables ou de facturation. Finexkap passe ainsi des accords avec des partenaires des entreprises comme les experts-comptables. Autre atout pour la surveillance des risques, son partenariat avec Euler-Hermès.

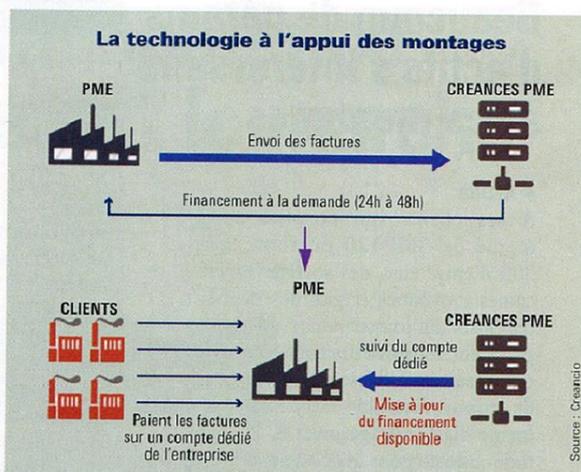
« Nous avons ainsi à nos côtés un partenaire reconnu dans la gestion du risque d'impayé BtoB, même si notre politique d'investissement ambitieuse nous prémunit contre la quasi-totalité du risque de défaut, assure Cédric Teissier. C'est sur cette hypothèse que nous avons pu nouer ce partenariat avec notre assureur crédit. »

Le Fonds commun de titrisation, où Finexkap gardera les premières pertes, ne sera distribué qu'à l'automne. « Nous voulons éprouver notre politique d'investissement et nos algorithmes. D'ores et déjà, avec 12 millions d'euros apportés par les actionnaires, nous pouvons acheter près de 80 millions d'euros de créances en 2015 compte tenu de la durée moyenne des créances. »

La société a acquis plus de 4 millions d'euros de créances depuis janvier, avec 80 % des clients qui utilisent Finexkap tous les six jours et non pas de façon ponctuelle comme envisagé, cédant souvent tout leur chiffre d'affaires plutôt que quelques factures.

► Creancio

Groupe GTI titrise des créances d'entreprises dont le chiffre d'affaires va de 1 à 20 millions d'euros. Là encore, la souplesse et la simplicité sont privilégiées. Une fois le contrat signé sur internet, via un tiers de confiance, les factures sont chargées, et tout le processus est complètement dématérialisé. A la différence de l'affacturage, le ser-



« IL FAUT METTRE LE SUJET de la titrisation sur la table, sa capacité d'innovation est très importante pour mieux financer l'économie. »

Christian de Boissieu, professeur d'économie, Paris I

vice Creancio ne prévoit pas d'obligation de céder tout le portefeuille de créances même si l'outil s'adresse à des cédants réguliers.

L'examen des risques comporte d'abord l'étude du cédant, dont le dossier informatique reçoit une décision en un ou deux jours, puis l'analyse du débiteur, Groupe GTI étant spécialiste titrisations de créances commerciales – il a créé la première structure de ce type en 1998 – avec plus de 2 milliards d'euros gérés.

La solution fonctionne depuis l'automne dernier : « Nous avons effectué un premier cycle d'achat de créances puis de collecte du paiement auprès des débiteurs pour valider la bonne marche de nos traitements », indique Richard Weiss, président de Groupe GTI.

Le groupe se veut prudent dans la mise en route. « L'encours actuel s'établit à plus de 1 million d'euros (soit plus de 6 millions de cessions en rythme annuel), pour une dizaine de cédants, et nous restons très vigilants pendant cette période de montée en charge, appuie Richard Weiss, président de Groupe GTI. A terme, nous accepterons de financer des encours moyens de 150.000 à 250.000 euros par cédant, et parfois beaucoup plus ou beaucoup moins. » Pour l'instant financé sur fonds propres, le fonds commun de titrisation (FCT) doit être ouvert aux investisseurs extérieurs dans les prochaines semaines. L'activité va être logée dans une filiale pour, d'ici trois à cinq ans, traiter un encours de 500 à 800 millions. ►

Le « tranchage » indispensable

Le financement des entreprises en direct par les investisseurs reste encore très contraint par la réglementation française, notamment pour les créances commerciales. Ainsi, les fonds de prêts à l'économie (FPE), créés pour permettre aux assureurs et aux organismes de prévoyance de financer les entreprises via des véhicules de titrisation simples, ne peuvent pas acquérir de créances commerciales. Les engagements de ces fonds doivent porter sur des créances d'au moins deux ans de maturité. « Cette limitation n'a pas de raison valable », estime Richard Weiss (photo), président de Groupe GTI, société de titrisation indépendante.



Au niveau européen, il est encore temps de faire évoluer Solvabilité 2 qui refuse aux titrisations « tranchées » les traitements prudentiels accordés aux titrisations simples. « Le motif en est la complexité d'analyse des tranches plus que le risque de l'opération en lui-même, déplore Richard Weiss. Solvabilité 2 conserve une approche très sommaire. Le tranchage est indispensable en matière de financement à long terme des PME, où les défauts sont inéluctables. Le tranchage permettrait à un acteur, autre qu'un assureur, de prendre (avec un profit et un risque élevés) les premières pertes. »

Beaucoup de gérants d'actifs s'intéressent à ces montages

► Kyriba

A ses clients qui constituent la moitié du SBF 120 ou sont, pour 300 d'entre eux, des sociétés américaines moyennes et grandes, Kyriba propose d'allonger leurs délais de paiement fournisseurs tout en aidant ces derniers à faire rentrer le cash de leurs ventes plus rapidement. En forme d'affacturage inversé, la solution consiste pour le donneur d'ordre à s'engager à payer une facture avec un « bon pour accord », le fournisseur pouvant dès lors se financer en cédant sa facture. A l'issue d'un chantier de trois ans, Kyriba est en mesure de gérer les échanges via la technologie cloud. « Notre plate-forme SaaS organise tous les flux entre les donneurs d'ordres, leurs fournisseurs implantés dans différents pays, et les établissements financiers qui achètent les créances », explique Edi Poloniato, responsable du développement et de la stratégie chez Kyriba. Nous assurons à la fois la traçabilité des flux et la productivité des traitements. »

Comme l'outil s'implante sans intrusion chez les participants, il en séduit un nombre croissant. « Société Générale a passé un accord pour distribuer la plate-forme auprès de ses clients en l'intégrant à ses solutions de financement », annonce Edi Poloniato.

Prochaine étape, l'intervention d'investisseurs via des FCT pour racheter les créances. « Les premiers contacts avec ces investisseurs non bancaires sont en cours », relate Edi Poloniato. Beaucoup de gérants d'actifs s'inté-

L'AVIS DE...

Cyrille de Montgolfier, président de CM Consulting



« La compréhension de la titrisation a beaucoup progressé depuis un an »

Où en est le redémarrage de la titrisation ?

Cette technique représente l'un des moyens de favoriser le financement des entreprises. Il est vrai aussi que la titrisation subit encore le poids d'un lourd passif accumulé avec la crise. Il faudra redémarrer les opérations progressivement, sur des montants limités, avec des actifs de très bonne qualité qui pourraient trouver des financements sous une autre forme. Mais le nouveau départ sera fondamental pour en finir avec l'image négative de la titrisation. Nous verrons les textes de la Commission à l'automne mais la compréhension de ce sujet a beaucoup progressé depuis un an.

Comment se présentent les derniers réglages de Solvabilité 2 ?

Après l'accord de niveau 1 obtenu en novembre 2013, les actes délégués sortent progressivement en 2015 pour que la mise en œuvre se fasse comme prévu le 1^{er} janvier 2016. Plusieurs questions importantes demeurent néanmoins encore ouvertes et nous verrons le rôle exact que

l'assurance peut jouer pour financer l'économie. Le financement des PME constitue un sujet de premier plan et qui est aussi au cœur du Plan Juncker. Il s'agit d'une question ancienne et délicate pour les assureurs et les régulateurs. Il faut une voix politique forte sur ce sujet, c'est notamment le rôle de la Commission, du Conseil et du Parlement européens. En pratique, des textes sur les calibrages des fonds propres exigés pour le financement d'infrastructures, de prêts aux entreprises ou de la titrisation vont sortir progressivement jusqu'à la fin de l'année, laissant peu de temps aux acteurs pour se préparer. Lord Hill, le commissaire européen en charge de ce dossier, est parfaitement conscient des enjeux liés à ce sujet et semble ouvert à une modification des textes qui apparaîtraient inadaptés. C'est très prometteur car, in fine, le véritable risque est que l'assurance devienne procyclique et donc amplifie les crises, alors que, par essence, l'assurance joue le rôle de stabilisateur de l'économie, en étant contra-cyclique.

ressent à ce type de montages où les créances commerciales permettent d'offrir des placements court terme alternatifs aux investisseurs finaux. »

► Acofi

Spécialiste des fonds de prêts à l'économie – une catégorie de véhicules de titrisation définis dans le code des assurances –, Acofi vient de créer un nouveau véhicule, Predirec Inno 2020, pour refinancer à hauteur de 100 millions d'euros les dépenses de recherche et d'innovation des PME et ETI.

Quand celles-ci ont droit à un CIR (crédit d'impôt recherche) mais paient trop peu d'IS (impôt sur les sociétés) pour l'en défalquer, elles disposent en effet d'une créance sur l'Etat.

« En rachetant les créances de crédit impôt recherche de l'entreprise sur l'Etat, le fonds finance le décalage de trésorerie entre le moment où l'entreprise engage ses dépenses de R&D (recherche & développement) et celui où elle perçoit son remboursement du

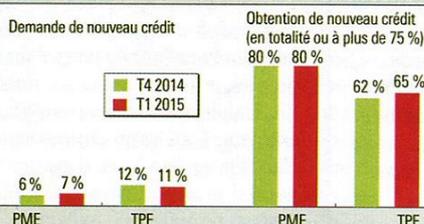
CIR. Cette avance de trésorerie est très importante pour les sociétés en phase de R&D, singulièrement les PME et ETI, expose Wissem Bourbia, directeur du fonds Predirec Innovation 2020. Le financement du fonds se fonde soit sur la créance née, soit sur une créance future, donc il intervient avec six mois à trois ans d'avance. »

La surveillance du risque passe par la revue de l'éligibilité au CIR des projets de R&D et des dépenses afférentes. Dans ce but, Acofi a signé un partenariat avec Neftys Conseil, spécialiste de la monétisation des créances de CIR, dont les experts reviennent et valident les dossiers de crédit impôt recherche.

Il s'agit en outre d'un dispositif fiscal bien rodé. « Pour limiter les risques opérationnels de gestion du fonds, nous souhaitons limiter le nombre de créances refinancées et nous tablons sur des créances de 300.000 à 400.000 euros en moyenne, si possible pas inférieures à 75.000 euros », ajoute Wissem Bourbia. ■

Des besoins de trésorerie pour les petites entreprises

Demande et obtention de nouveaux crédits au 1^{er} trimestre 2015



Sources : Banque de France, FCGA