



Des outils financiers qui permettent notamment aux entreprises de renouveler leurs équipements industriels.

Les fonds poussent à l'essor des financements sur actifs

Ces solutions offrent des sûretés plus solides aux prêteurs et une nouvelle source de liquidités pour les entreprises.

PAR FLORENT LE QUINTREC

+ EMAIL flquintrec@agefi.fr

PLUS SUR LE SITE WEB www.agefi.fr

Dans le mouvement de désintermédiation à l'œuvre en Europe en matière de financement des entreprises, les fonds de dette s'attaquent depuis quelques années à une nouvelle classe d'actifs : les actifs des entreprises. Le financement sur actifs, ou

collatéralisé – *asset based lending*, ou ABL –, largement développé outre-Atlantique, voit ses volumes augmenter année après année en Europe, et plusieurs fonds alternatifs se sont positionnés sur ce marché de niche, essentiellement à destination des PME et des ETI. En France, le plus ancien acteur privé est Acofi Gestion. « *Nous faisons du financement collatéralisé des entreprises depuis huit ans et privilégions l'adossé à des actifs réels essentiels au cycle d'exploitation des entreprises*, explique Thibault de Saint Priest, le directeur général d'Acofi. *C'est une approche différente de celle d'un certain nombre d'autres acteurs de la dette privée en ce que nous excluons le financement reposant sur la seule qualité de crédit des sociétés afin d'éviter le risque d'être pari-passu avec d'autres créanciers et pour sécuriser*

le mieux possible la bonne fin de ces financements. Elle permet en outre de capter une prime de complexité intéressante pour les investisseurs. »

Ces financements sur actifs peuvent prendre plusieurs formes et viser différents actifs. Les fonds alternatifs se sont d'abord positionnés sur le financement d'équipements industriels. Cette activité consiste essentiellement à faire du *sale & leaseback*, c'est-à-dire à acquérir auprès d'une entreprise une machine de production pour la lui louer ensuite en échange de loyers mensuels. Certains acteurs, tel le fonds Isia (Idinvest SME Industrial Assets), proposent aussi d'acquérir du matériel neuf pour le compte d'une entreprise et de le lui louer par la suite, une solution plus proche du *leasing*, ou crédit-bail, classique. « Nous privilégions les équipements stratégiques pour l'entreprise, indispensables à son activité. Nous ne finançons donc pas des photocopieuses, précise Sylvain Makaya, associé en charge d'Isia chez Idinvest. La demande pour notre offre est exponentielle car, contrairement aux banques, nous faisons du 'leaseback' ; nous sommes très réactifs et bouclons les dossiers en quatre à six semaines ; et nous nous inscrivons dans la stratégie globale de l'entreprise, avec une approche prospective plutôt qu'historique. Nous apportons une enveloppe pour financer des équipements neufs ou existants sur plusieurs années, ce qu'apprécient les PME. »

Isia a bouclé une levée de fonds de 340 millions d'euros en mai dernier, auprès notamment du Fonds européen d'investissement (FEI), du Fonds de réserve pour les retraites (FRR), d'un fonds souverain et de plusieurs institutionnels. Il vise des investissements compris entre 2 et 20 millions d'euros. « Les banques de détail, qui ne financent que des équipements neufs, interviennent entre 0 et 2 millions d'euros afin de faire beaucoup de volume. Et les banques d'investissement ne commencent à financer des équipements qu'à partir de 20 millions d'euros. Nous sommes donc là pour combler le trou dans la raquette », fait valoir Sylvain Makaya. De son côté, Acofi est en cours de levée de son véhicule Predirec-ABL 2, qui vise 350 millions d'euros, dont 160 sont déjà sécurisés. Récemment, Acofi et son partenaire arrangeur ChetWode ont bouclé un *sale & leaseback* d'un montant de 18,2 millions d'euros sur une ligne d'extrusion et d'intrusion de plastique, au bénéfice de Tuboplast, filiale de l'espagnol CTL-TH Packaging.

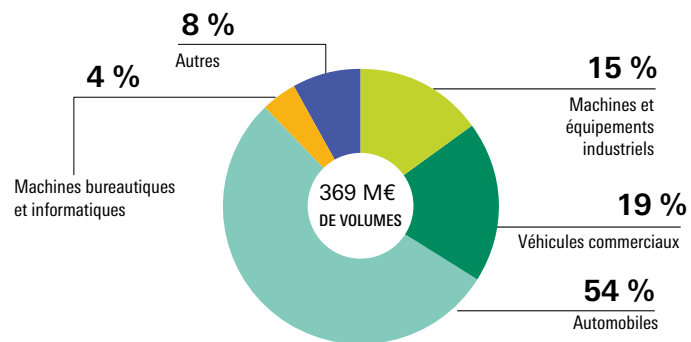
CHER MAIS RAPIDE

Cette solution de financement pour les entreprises, souvent en phase de retournement ou de redéploiement, présente plusieurs avantages, notamment de pouvoir mobiliser, à l'instar de l'affacturage, plusieurs postes du bilan sans alourdir l'endettement global. Et ce malgré son coût plus élevé, entre 5 % et 7 % net par an, qu'un financement classique sur l'ensemble du bilan. « Les entreprises sont prêtes à payer plus cher pour du 'leaseback' car c'est une

relation dans la durée, une enveloppe globale et une solution rapide », avance Sylvain Makaya. Les entreprises déjà significativement endettées peuvent aussi y voir un intérêt. « Quand une entreprise a souscrit un crédit syndiqué, la possibilité de réaliser de nouveaux emprunts est très limitée. Toutefois, il autorise en général une enveloppe prédéterminée pour des opérations de 'leasing' ou de 'leaseback' », souligne Jean-Baptiste Magnen, *managing partner* de ChetWode.

Autre acteur alternatif positionné sur les financements d'actifs depuis 2017, Gagéo propose aussi de financer des équipements industriels, mais se concentre sur le financement des stocks des entre-

POTENTIEL
Répartition des volumes de 'leasing' en Europe par catégorie



prises. Dans un financement avec une garantie sur stocks, le monitoring des stocks est essentiel afin d'assurer le recouvrement en cas de défaut. « L'objectif est de bien comprendre l'activité de l'entreprise et son 'business plan', quels types de stocks elle détient, comment elle les gère, comment ils seraient commercialisés en cas de défaut et à quel prix. Les stocks nécessitent une expertise spécifique avec une surveillance quotidienne et une visite sur site chaque mois », explicite Nolwenn Simon, la présidente de Gagéo, dont le fonds Gagéo 1 prévoit de déployer 200 millions d'euros en trois ans. « Nous finançons des dossiers de 5 à 20 millions d'euros environ sur une durée de trois à sept ans », précise-t-elle.

Contrairement aux financements d'équipements, le financement sur stocks ne recourt pas au *leasing* mais à des sûretés, en gageant les stocks concernés (*lire l'entretien*). « L'actif est toujours dans le patrimoine de l'entreprise, mais en dehors de la procédure collective, car nous mettons en place des gages avec dépossession pour lesquels les créanciers bénéficient du droit de rétention et d'un droit de préférence en cas de retrait contre paiement », ajoute Nolwenn Simon. En juin, Gagéo a réalisé sa deuxième opération en finançant le groupe Arc, alors au bord du dépôt de bilan, sur ses stocks à hauteur de 23 millions d'euros, dans le cadre d'un financement total de 120 millions. « C'est une solution très complexe en termes de structuration juridique. Nous avons mis en place plusieurs contrats

→ Un complément aux prêts bancaires

anticipant tous les événements éventuels à venir, notamment pour la gestion des entrepôts, qui ont fait l'objet d'un audit très poussé », expose Eric Trupin, le directeur administratif et financier Europe du groupe verrier.

FORT POTENTIEL

Si, comme pour le financement d'équipements, cette solution s'adresse, au départ, aux entreprises pour lesquelles l'accès aux financements bancaires reste difficile, elle est appelée à se développer à plus grande échelle. « Aux États-Unis, environ 20 % des financements des entreprises sont des financements d'actifs. En France, il n'existe pas d'établissement financier spécialisé sur le financement long terme des stocks, donc le potentiel est important », explique Jean-Pierre Brice, le directeur général de Gagéo, précisant que le coût pour l'emprunteur dépend de chaque cas, entre un Euro PP et un financement mezzanine. « Une fois que la situation financière se sera améliorée, l'idée de continuer à se financer de cette façon dépendra du coût, car cela reste une solution très intéressante. Nous avons déjà fait le plus dur avec la structuration juridique », indique Eric Trupin. Pour les investisseurs, ces produits ont l'avantage de

bénéficier de meilleures sûretés que des titres financiers plus classiques, de remontées de *cash* plus régulières et de durations plus courtes. Le tout pour des rendements plus intéressants que d'autres types de dette, entre 4 % et 5,5 % selon les stratégies. Dans le cas du financement de machines, ils participent également au renouvellement des équipements industriels des entreprises, améliorant ainsi leur compétitivité.

Les financements sur actifs, qui peuvent aussi inclure l'immobilier d'exploitation et les actifs immatériels, devraient donc poursuivre leur essor. « Le prêt bancaire classique représentera toujours une part essentielle du financement des entreprises mais, alors que s'accroissent les risques de ralentissement de l'économie et les incertitudes monétaires laissant augurer d'une possible augmentation des défauts, les financements structurés collatéralisés permettent dans un certain nombre de cas de mieux se protéger contre la sévérité de ces derniers », estime Thibault de Saint Priest. Jean-Baptiste Magnen partage ce constat, indépendamment du contexte économique. « C'est comme pour l'affacturage. Il y a vingt ans, il était réservé aux entreprises en difficulté. Aujourd'hui, elles adoptent quasiment toutes un programme d'affacturage. C'est la même chose pour le financement sur actifs en 'sale & leaseback', qui devient un outil comme un autre, en complément des financements bancaires, qui restent la source principale. Les fonds de dette se sont fortement développés ces dernières années et les fonds de financements sur actifs vont suivre le mouvement. » ■

LA PAROLE **SYLVIE PERRIN**, associée chez De Gaulle Fleurance & Associés

« Ce type de financement a bien résisté pendant la crise »

Quels outils juridiques sont-ils utilisés dans les financements sur actifs ?

Pour le financement d'un équipement industriel, c'est la plupart du temps le crédit-bail, ou *leasing*, qui est mis en place par les banques ou les investisseurs alternatifs. Les fonds doivent toutefois être vigilants pour ne pas enfreindre le monopole bancaire. A titre d'exemple, la location avec option d'achat est considérée comme une opération de crédit en France et donc interdite *stricto sensu* à la plupart des acteurs non bancaires. Dans les financements sur stocks, les prêteurs recourent généralement au gage avec ou sans dépossession. La dépossession est usuellement organisée par le biais d'un tiers spécialisé qui gère les stocks. Dans le gage sans dépossession,

le débiteur se voit confier un mandat de gestion résiliable à tout moment.



DR

En quoi ces financements collatéralisés sont-ils plus sécurisés que des prêts classiques ?

Dans les opérations de crédit-bail, le créancier est propriétaire de l'actif, ce qui constitue la meilleure garantie. En cas de mise en redressement judiciaire du débiteur, il sera demandé à son administrateur judiciaire s'il souhaite ou non poursuivre la location. S'il opte pour la poursuite, l'administrateur et l'entreprise seront tenus de payer tous les loyers futurs sous peine de résiliation de la location et de retour des actifs au créancier. Si le créancier n'est pas propriétaire mais bénéficie d'un gage qu'il exerce valablement, son droit de rétention

lui permettra de résister à la vente des biens sans son accord. Nous remarquons que même dans les années de crise, ce type de financement a bien résisté car les entreprises paient d'abord leur crédit-bailleur pour conserver leur outil de production.

La récente réforme du droit des sûretés a-t-elle un impact sur les financements collatéralisés ?

Elle n'est pas encore entrée en vigueur mais devrait permettre de simplifier et de renforcer l'efficacité des sûretés. Par exemple, elle consacrera la cession de créance à titre de garantie qui donne accès, pour les fonds alternatifs, à une sûreté plus solide (et équivalente à la Dailly, dont seules les banques bénéficient) dans le cadre des faillites que les nantissements de créance.