

LA LETTRE DU RISQUE CLIENTS

Lundi 21 octobre 2013

AU SOMMAIRE

DOSSIER

- **Optimisez les financements adossés à vos créances clients** p1

Trois questions à Stéphanie Pellet, directrice des opérations structurées d'Euler Hermes France p2

- **La France en sous-régime en 2014 avec une croissance comprise entre + 0,6 % et + 0,8 %** p5

Optimisez les financements adossés à vos créances clients

Afin de disposer de sources de financement alternatives aux dispositifs classiques, d'améliorer la présentation de leurs états financiers et de renforcer la qualité de leur bilan, les entreprises s'appuient de plus en plus sur des mécanismes de cession des créances clients au profit de partenaires financiers. Ces montages financiers peuvent être optimisés par l'intervention d'un assureur-crédit, spécialiste de la gestion du poste clients, qui pourra renforcer la valeur des créances commerciales et sécuriser les actifs clients. Explications.

L'assurance-crédit offre classiquement 3 services : l'analyse du risque acheteur et la prévention du risque d'impayé, le recouvrement des créances qui ne sont pas réglées à l'échéance et l'indemnisation des pertes liées à l'insolvabilité présumée (non remboursement par le client au-delà d'un certain délai) ou constatée (redressement judiciaire, liquidation judiciaire ou sauvegarde). Cet outil de gestion du poste clients se découvre aujourd'hui un nouvel avantage qui est de faciliter l'accès des entreprises au financement.

«Il faut noter que l'assurance-crédit a toujours été un élément rassurant pour les établissements financiers, banques ou factors, explique Gilles Porte, responsable grands comptes opérations structurées

chez Euler Hermes France. C'est un gage de bonne gestion du poste clients qui permet souvent de négocier de meilleures conditions de financement ou d'obtenir une augmentation de ses lignes de crédit. C'est une garantie encore plus intéressante lorsqu'elle bénéficie directement à l'établissement qui finance l'entreprise, en cas d'impayés.» En effet, selon une étude récente réalisée par Euler Hermes, 65 % des banques perçoivent de façon positive le fait d'être assuré-crédit. Cela favorise même l'octroi de crédit dans 40 % des cas et 15 % des banques estiment que cela a un impact sur le prix du financement accordé. «Les entreprises qui ont structuré la gestion de leur poste clients avec une équipe

de «credit management» et des outils connectés à l'assureur ont tout intérêt à préserver leur contrat d'assurance-crédit pour les garanties et le recouvrement, et à souscrire un contrat d'affacturation avec un factor pour le financement, observe Bruno Varenne, chargé d'affaires grands comptes opérations structurées chez Euler Hermes France. Ce dernier est alors adossé au contrat d'assurance-crédit par un avenant de délégation du droit aux indemnités au profit du factor.» Cela pourrait aussi s'appliquer aux financements bancaires classiques (Dailly, MCNE, etc.).

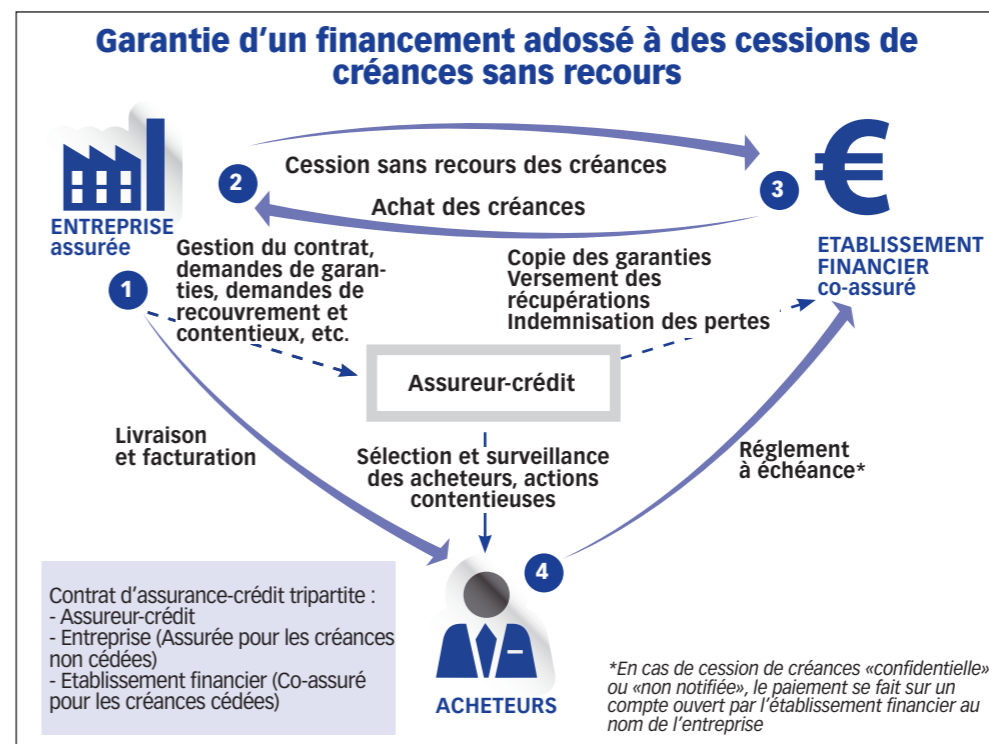
En renforçant la valeur des créances commerciales et en sécurisant les actifs clients, l'assurance-crédit permet d'optimiser les financements adossés à la cession de créances, notamment dans le cadre de techniques de cession de créances sans recours. A l'affût de solutions alternatives aux crédits bancaires classiques, dans un contexte parfois difficile d'accès au crédit court terme et aux liquidités, les entreprises comme les établissements financiers trouvent dans l'affacturation et la titrisation de multiples avantages.

Pour les entreprises, c'est d'abord un moyen de dégager du cash en valorisant les actifs clients et en diversifiant les sources de fi-

nancement. La cession de créances permet en effet aux directions financières de répondre à leur principale préoccupation : obtenir les liquidités nécessaires au développement et à la pérennité de leurs entreprises. La cession de créances clients sans recours peut aussi être une façon d'améliorer la présentation des états financiers par le biais de la déconsolidation.

Les montages d'affacturation déconsolidants

La cession de créances sans recours contre le cédant en cas de défaut de paiement des débiteurs peut effectivement, avec l'aval des commissaires aux comptes, permettre de sortir de son compte «client» les créances cédées. «Ce type de montage déconsolidant est très prisé des entreprises ayant des covenants financiers à respecter, par exemple dans le cadre de LBO, ou pour des sociétés cotées souhaitant soigner leur présentation auprès des marchés», explique Gilles Porte. Compte tenu du transfert de la quasi-totalité des risques et avantages relatifs aux créances concernées, les partenaires financiers de l'entreprise – sociétés d'affacturation, banques, établissements de crédit – demandent le plus souvent à bénéficier d'une garantie sur les



créances commerciales cédées, via une assurance-crédit. Dans de tels montages, l'affacturation est généralement «confidentiel», c'est-à-dire

que l'entreprise garde la gestion quotidienne de son poste clients sans que ces derniers soient informés du transfert de la propriété de la créance à un factor. Le factor peut également

Trois questions à Stéphanie Pellet, directrice des opérations structurées d'Euler Hermes France

Quelle est la vocation du département opérations structurées d'Euler Hermes ?

Les techniques de financement adossées à la cession de créances clients séduisent de plus en plus d'entreprises à la recherche de solutions alternatives au crédit classique, mais aussi des banques qui cherchent à réduire leurs niveaux de risques. Dans ces montages structurés, le recours à l'assurance-crédit est souvent sollicité pour sécuriser les

engagements ou respecter les ratios prudentiels réglementaires. C'est pour accompagner le marché qu'Euler Hermes s'est doté d'une structure dédiée aux opérations structurées. Notre équipe d'experts forte d'une longue expérience dans ce domaine est interrogée sur la plupart des demandes émanant d'entreprises, de factors, de courtiers, de banques ou de fonds communs de titrisation, et en recherche permanente de solutions ad hoc. Ces solutions peu-

vent être élaborées à partir de contrats d'assurance-crédit spécifiques ou en proposant des avenants à des contrats existants, dans le cadre de montages déconsolidants ou non. L'étude des besoins se fait toujours au cas par cas en relation avec les partenaires financiers de l'entreprise, en fonction des objectifs visés et en toute confidentialité.

Quels sont les atouts d'Euler Hermes dans ces montages ?

Premier assureur-crédit dans le monde et en France, Euler Hermes dispose d'une expertise et d'une solidité financière reconnues. Notre savoir-faire dans l'assurance-crédit nous permet de gérer au mieux les risques clients et de sécuriser les nouveaux propriétaires des créances commerciales, ou de leur déléguer les droits aux indemnités en cas d'impayés. Nous bénéficions surtout de la meilleure notation de la place, avec la note AA- attribuée par Standard & Poor's. Ce rating très favorable est particu-

lièrement important pour les banques qui envisagent d'adosser leur financement à un contrat d'assurance-crédit. Dernier atout de taille : le pourcentage d'indemnisation peut aller jusqu'à 95 % HT des créances garanties et la capacité de couverture, jusqu'à 100 % de l'encours financé !

Comment intervenez-vous dans ces montages ?

Pour chaque demande étudiée, nous évaluons les risques opérationnels et prenons en compte les spécificités liées à l'opération, ainsi

que les contraintes des divers intervenants afin de proposer la solution la mieux adaptée et ce, dans des délais impartis souvent très courts. Les modalités de gestion du contrat d'assurance-crédit, au niveau des demandes de garanties, du recouvrement et du suivi de contentieux, peuvent également être adaptées à toutes les situations. Et nous sommes en mesure de répondre aux exigences des partenaires financiers et commissaires aux comptes de l'entreprise en cas de montage déconsolidant. ■

donner mandat à l'entreprise pour la gestion du contrat d'assurance-crédit et le recouvrement des créances. «Au quotidien, l'assuré continue d'entretenir des relations commerciales normales avec ses clients et gère au plus fin son risque clients comme s'il était toujours propriétaire de ses créances, indique Bruno Varenne. De son côté, le factor, qui a acheté les créances sans recours, bénéficie des garanties de l'assurance-crédit en cas de défaillance des débiteurs. Au préalable, il est informé des décisions d'arbitrage sur les garanties accordées par l'assureur-crédit, client par client, ce qui lui permet de décider ou non d'acheter certaines créances et de moduler la quotité de financement accordée.»

Concrètement, deux cas de figure peuvent se présenter : soit l'entreprise bénéficie déjà d'un contrat d'assurance-crédit et sa couverture est étendue aux créances cédées sans recours au factor qui en est donc pleinement propriétaire ; soit l'entreprise ne bénéficie pas encore d'un contrat d'assurance-crédit, et là encore deux possibilités peuvent se présenter : soit elle souscrit un contrat d'assurance-crédit avec extension au factor comme dans le cas précédent, soit un nouveau contrat spécialement adapté à l'objectif poursuivi est conclu directement entre l'assureur-crédit et le factor.

La police d'assurance-crédit est toujours réalisée sur mesure afin d'optimiser l'opération pour l'entreprise et/ou le factor et permettre d'être en conformité avec les règles de déconsolidation de l'actif clients. Les montages peuvent porter sur la mobilisation complète du poste clients de l'entreprise, en France et à l'étranger, ou ne concerner qu'un portefeuille d'encours sélectionné pour ses caractéristiques (volumétrie adaptée au financement recherché, niveau des encours, qualité des acheteurs).

Autres mécanismes de financement faisant appel à l'assurance-crédit

Cette demande d'assurance-crédit se retrouve dans deux autres modes de financement structurés, adossés à la cession de créances commerciales : la titrisation et le reverse factoring.

Pour les fonds communs de titrisation (FCT), l'assurance-crédit est importante car elle limite le risque de défaut des créances achetées par le FCT et optimise l'opération de financement.

On assiste aujourd'hui à un regain d'intérêt pour les opérations de titrisation de créances commerciales déconsolidantes mises en œuvre par les banques, opérateurs classiques de ces montages. Par ailleurs, de nouvelles solutions alternatives de titrisation innovantes, plus flexibles dans leur fonctionnement et accessibles à un plus grand nombre d'entreprises, notamment des PME, sont également en train d'émerger.

Dans toutes ces techniques alternatives de financement, la cession de créances commerciales vise à monétiser un actif payable à échéance pour dégager des liquidités immédiates ou augmenter les capacités de financement de l'entreprise avec, pour corollaire, un transfert du risque de défaut attaché à ce portefeuille clients. L'adossement d'un contrat d'assurance-crédit à ce type de montage vise précisément à réduire les risques pour les partenaires financiers en sécurisant l'actif clients cédé, et permet donc d'optimiser les financements pour les entreprises.

Le «reverse factoring» (aussi appelé «supply chain finance» ou «affacturage inversé») est un autre produit de financement proposé aujourd'hui par les factors qui permet à un acheteur («donneur d'ordre») de proposer des solutions de financement à ses fournisseurs. En contrepartie d'avantages négociés avec le donneur d'ordre, les fournisseurs peuvent bénéficier d'un financement sécurisé offert par le factor via un mécanisme de cession de créances, qui peut même être traité de manière déconsolidante. Le factor exige généralement à bénéficier d'une assurance-crédit pour se couvrir contre le risque de défaut concentré sur le donneur d'ordre. ■

La France en sous-régime en 2014 avec une croissance comprise entre + 0,6 % et + 0,8 %

Dans son dernier point de conjoncture sur la France, le leader mondial de l'assurance-crédit, Euler Hermes, livre ses dernières prévisions macroéconomiques et de défaillances pour la France et dresse le bilan des risques pesant sur les entreprises. En 2014, la France enregistrerait une croissance comprise entre + 0,6 % et + 0,8 %, limitée par l'atonie des investissements qui coûterait 0,2 point de croissance et le niveau record des défaillances d'entreprises 0,2 point.

Si la croissance a surpris positivement au deuxième trimestre de l'année (+ 0,5 % t/t) après deux trimestres en repli, peut-on pour autant parler de reprise en France ? Pour 2014, Euler Hermes avance deux hypothèses de croissance du PIB : «Dans notre scénario central, la croissance resterait à + 0,6 %, soutenue par une simple reprise mécanique des investissements, explique Ludovic Subran, chef économiste d'Euler Hermes. Dans le second, les investissements surprendraient à la hausse pour une croissance du PIB de + 0,8 % et feraient ainsi gagner 0,2 point de croissance.»

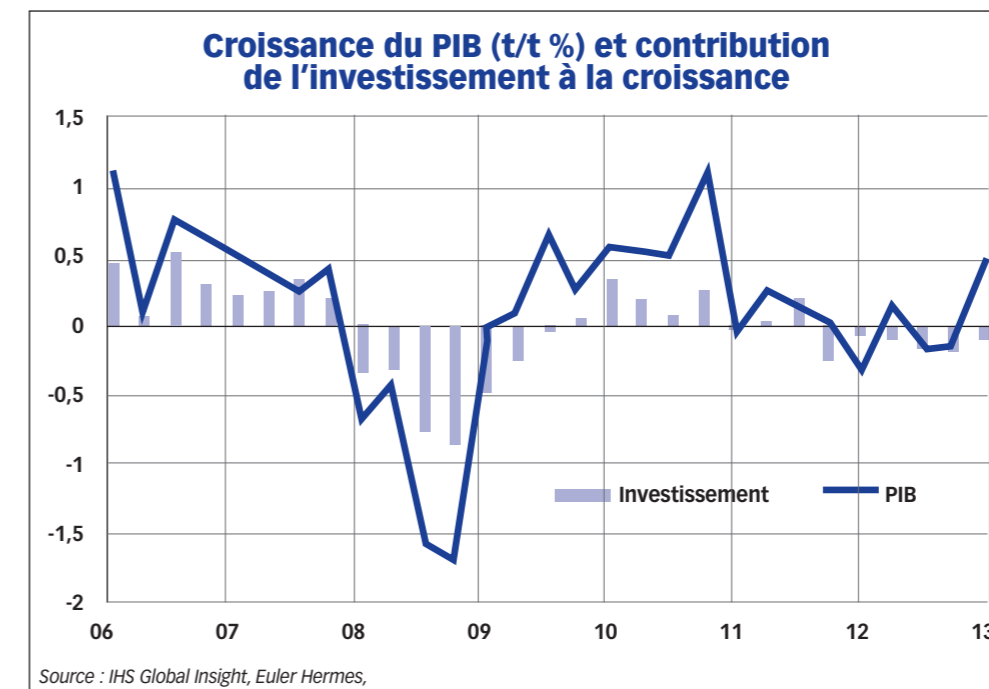
1. 2014 : transformer l'essai après la bonne surprise du 2^e trimestre

Consommation résiliente en 2014 à + 0,4 %... mais toujours menacée

Après une légère remontée en 2013 (+ 0,3 %), la consommation privée ne connaîtrait qu'une très légère accélération en 2014 (+ 0,4 %) et démontrerait, une fois de plus, sa résilience, d'après les prévisions d'Euler Hermes. L'indice de confiance des ménages repart à la hausse mais les ventes de détail se situent toujours en dessous de leur tendance de long terme. La progression de ce mo-



Ludovic Subran, chef économiste d'Euler Hermes



teur de la croissance française serait freinée par :
 – le choc de fiscalité en continu pesant sur les dépenses des ménages avec les effets conjugués de la désindexation du barème de l'impôt et de la hausse de la TVA (effet estimé à -0,2 sur la croissance de la consommation des ménages en 2014) ;
 – la perspective de meilleurs rendements des actifs financiers (avec une prévision de taux constructive : l'OAT 10 ans tutoierait les 3 %) qui ferait augmenter le taux d'épargne à 16 % en 2014 (contre 15,6 % en 2013).

Nouveau souffle pour les exportations avec 18 milliards d'euros de demande supplémentaire adressée à la France en 2014

Les exportations retrouveraient une dynamique de croissance en 2014 (+ 1,9 % contre + 1 % en 2013) grâce à la fin de la récession en zone euro

(+ 0,9 % contre -0,5 % en 2013) qui concentre 60 % de l'export français. De nouveaux débouchés contribueraient ainsi à une demande adressée supplémentaire de 18 milliards d'euros, soit + 3,9 % par rapport à 2013. La balance commerciale se réduirait légèrement à - 67 milliards d'euros (contre - 70 milliards en 2013). Hors zone euro, la reprise des exportations sera limitée : la politique monétaire américaine moins accommodante rendrait l'euro moins fort (en dessous de 1,3 dollar) mais causerait un ralentissement de croissance dans les pays émergents (+ 4,7 % de croissance en 2014, revue à la baisse de 0,5 point) qui pèserait sur la demande. A noter le problème plus structurel de positionnement de gamme : l'augmentation des exportations en valeur est attendue en ligne voire légèrement en deçà de l'augmentation en volume.

Scénario central : une croissance léthargique, liée à la simple reprise mécanique de l'investissement

FRANCE	pois	2011	2012	2013	2014
PIB	100 %	2,0	0,0	0,2	0,6
Consommation privée	58 %	0,5	-0,3	0,3	0,4
Consommation publique	25 %	0,4	1,4	1,2	0,2
Investissement	19 %	3,0	-1,2	-2,4	0,2
Entreprises		4,1	-1,9	-2,2	0,4
Ménages		2,3	-0,4	-3,9	-0,5
Public		0,3	-0,6	-1,3	0,3
Autres		3,0	1,7	0,0	0,4
Stocks *	0 %	1,1	-0,8	0,0	0,0
Exportations	28 %	5,6	2,5	1,0	1,9
Importations	29 %	5,3	-0,9	0,6	0,9
Solde commercial *	-1 %	0,0	1,0	0,1	0,3
Balance courante **		-35,0	-44,0	-35,0	-33,0
Balance courante (% du PIB)		-1,7	-2,2	-1,7	-1,6
Balance commerciale		-76,0	-71,0	-70,0	-67,0
Balance commerciale (% du PIB)		-3,8	-3,5	-3,4	-3,2
Emploi		0,8	-0,2	-0,5	0,4
Taux de chômage		9,6	10,3	10,9	10,7
Salaires		2,7	0,9	1,0	1,6
Inflation		2,1	2,0	1,2	1,6
Solde budgétaire **		-103,0	-96,0	-83,0	-80,0
Solde budgétaire (% de PIB)		-5,1	-4,8	-4,1	-3,8
Dette publique (% de PIB)		86,0	90,3	92,8	94,0
PIB nominal		2000	2032	2070	2109

En glissement annuel sauf mention contraire
 * contribution à la croissance du PIB
 ** milliards d'euros

Un tournant dans la trajectoire d'ajustement du déficit public

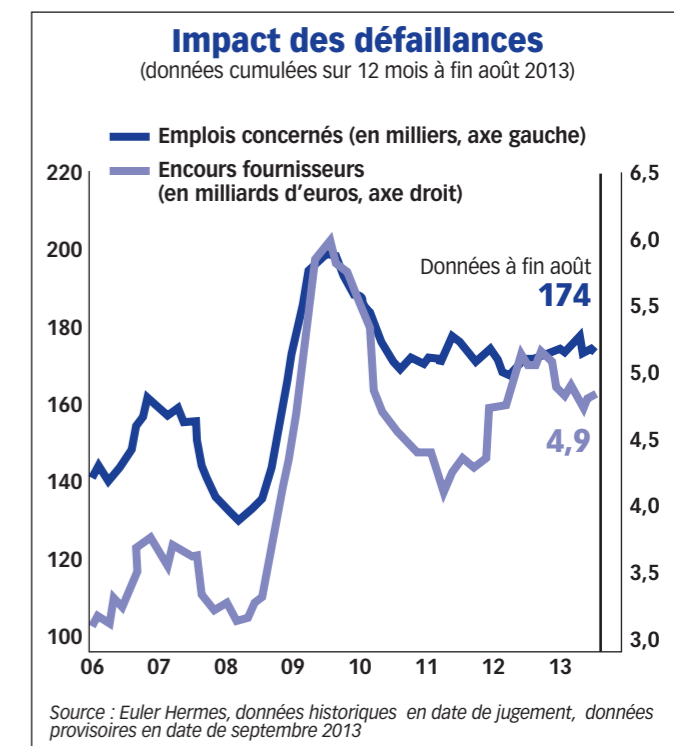
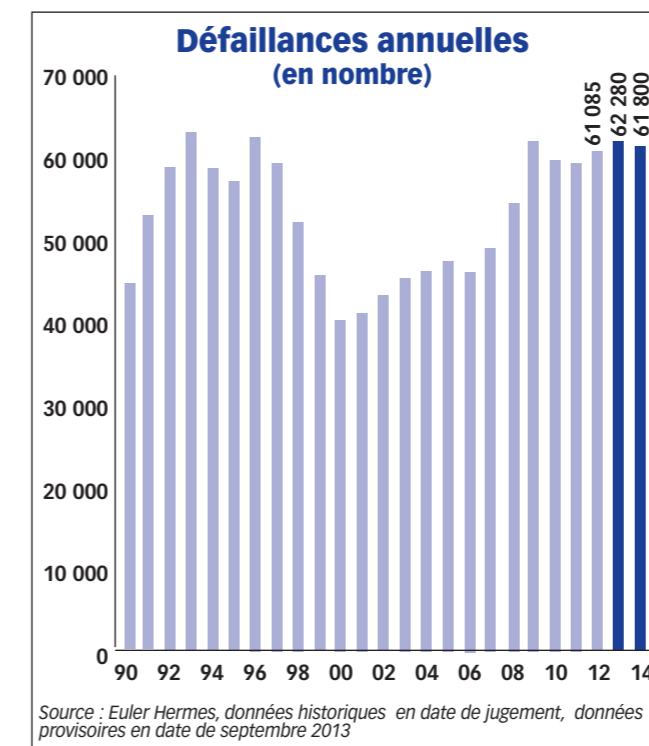
Euler Hermes mise sur un déficit budgétaire à 3,8 % de PIB en 2014 (contre 4,1 % en 2013). Même si les efforts de rééquilibrage portent à 80 % sur la réduction des dépenses publiques en 2014, le choc fiscal s'est transformé en nouvelle donne fiscale pour les entreprises et les ménages ; pour atteindre 3 % en 2015, un nouveau tour de vis est à prévoir.
 «Le trop faible ajustement de 2014 est dû à la capacité limitée de réduction des dépenses publiques, et dans une moindre mesure à des taux d'emprunt moins porteurs, commente Ludovic Subran. La principale variable d'ajustement disponible résiderait dans le retour sur investissement en croissance de la boîte à outils gouvernementale visant à doper l'investissement.»

2. L'investissement, pivot de la reprise économique

Euler Hermes prévoit deux scénarii pour l'investissement en 2014, qui resterait dans tous les cas le dernier moteur de croissance à repartir mais sortirait enfin du terrain négatif.

Une reprise mécanique de l'investissement pour une croissance léthargique de + 0,6 %

Dans notre scénario central, la reprise «mécanique» de l'investissement en 2014 (+ 0,2 contre -2,4 % en 2013) combinée aux effets d'acquis sur 2013, à la stabilisation de la consommation et à la reprise des exportations, porterait la croissance du PIB à + 0,6 %.
 Avec seulement + 0,4 % de croissance, les investissements des entreprises sont toujours aux abonnés absents depuis 2010. La production industrielle à son plus faible niveau depuis 1995 confirme ce manque de dynamisme. Selon l'Insee, les chefs d'entreprise anticipent d'ailleurs une baisse de 6 % de leurs investissements en 2013 par rapport à 2012 (anticipations revues à la baisse de 2 points), et ce alors même que les conditions de crédit sont favorables en 2013 mais pourraient s'avérer plus tendues en 2014 avec les hausses de taux et la hausse concomitante du coût du crédit.
 Spécialiste des défaillances d'entreprises, Euler Hermes estime que la légère inflexion de - 1 % de l'évolution des défaillances prévue en 2014 participera au léger redressement de la masse totale d'investissements. Ce faible repli de la sinistralité masque toutefois des records de défaillances en termes de volume, avec 61 800 entreprises qui feraient défaut en 2014. Ce volume coûterait 0,22 point de PIB en 2014 et la destruction de 165 000 emplois, soit un demi-point de chômage en plus. Cette poussée



des défaillances s'est très largement diffusée dans tout le tissu économique national, notamment sur les PME. Selon les estimations d'Euler Hermes, il est nécessaire d'atteindre un palier de + 1 % de croissance du PIB pour espérer un vrai reflux des défaillances.

Et si l'investissement surprenait à la hausse ? La fragile mise en œuvre d'un cercle vertueux...

En 2012 et 2013 la France a échappé de justesse à la récession, en partie grâce à des politiques publiques proactives cherchant à stimuler consommation et investissement. La mise en place d'une véritable boîte à outils investissement démarque la France de ses voisins européens. Mais que peut-on en attendre pour 2014 ? Selon les estimations d'Euler Hermes, la croissance française pourrait s'établir à + 0,8 % avec un investissement à + 0,6 % (et un investissement privé légèrement supérieur à + 1 %) si ces mesures s'avéraient efficaces.

Le cadrage du crédit avec la création de la Banque publique d'investissement (BPI) et la possibilité de financer directement les entreprises par le bilan des assureurs (à hauteur de 5 %) fluidifieront sans doute le financement de l'investissement, mais ne devraient pas avoir d'impact direct chiffré en raison de leurs modalités complexes de mise en œuvre. En revanche, «on estime l'impact potentiel du CICE à 0,2 point de marge supplémentaire, qui pour-

rait se transformer en 0,2 point de dynamique d'investissement. Associées au CIR et aux investissements d'avenir (12 milliards d'euros), ces mesures pourraient tripler la dynamique de croissance annuelle des investissements», conclut Ludovic Subran.

Toutefois, le projet de taxation sur l'EBE à 1,15 % (qui rapporterait 2,5 milliards d'euros à l'Etat) pourrait mettre à mal cette dynamique en créant une désincitation à l'investissement. Parmi les grands perdants de la transformation de l'IFA en taxation sur l'EBE, on retrouve les ETI industrielles, fers de lance de la reprise et troisième grand secteur contributeur à l'EBE national. Leur disposition à investir et leur accès au financement dépendent certes de la demande, mais aussi en grande partie de la fiscalité.

Ce problème de déficit d'investissement n'est pas uniquement un mal français. L'Allemagne, qui a plutôt sous-performé en 2013, se retrouve dans la même situation : un manque à gagner des investissements de ses entreprises. Le taux d'imposition de 20 points plus favorable pour l'Allemagne, le taux d'endettement de 20 points plus bas et enfin l'attractivité en termes d'IDE beaucoup plus forte (50 milliards d'euros de solde d'IDE en 2012), pourraient porter un coup au cercle vertueux de l'investissement hexagonal, notamment si une politique de soutien ciblée était mise en place. La fenêtre de tir est donc étroite pour la France. ■



Euler Hermes France
1, place des Saisons
92 048 Paris La Défense Cedex
tél : + 33 (0)1 84 11 50 50
fax : + 33 (0)1 84 11 50 17
www.eulerhermes.fr

Si vous souhaitez contacter
les auteurs de cette lettre,
vous pouvez vous adresser à :

Stéphanie Pellet : stephanie.pellet@eulerhermes.com
Gilles Porte : gilles.porte@eulerhermes.com
Bruno Varenne : bruno.varenne@eulerhermes.com
Ludovic Subran : ludovic.subran@eulerhermes.com



Supplément du numéro 1241 du 21 octobre 2013
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 123, rue Jules Guesde - CS 70029 - 92309 Levallois Perret Cedex Tél. 01 44 84 80 45
Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0416 T 83896