



AFFACTURAGE ET TITRISATION, LES DEUX PILIERS DE LA MONÉTISATION DES CRÉANCES

Vrai casse-tête pour les professionnels, les retards de paiement et impayés pèsent lourdement sur la trésorerie. Pour contrer ces effets délétères du poste client, deux solutions alternatives permettent de transformer leurs créances en liquidités. L'affacturage, solution de financement à court terme, souvent déconsolidante et parfois critiquée pour certaines pratiques d'habillage, et la titrisation, mécanisme de long terme sophistiqué adossé aux marchés, constituent les leviers majeurs pour optimiser la gestion du besoin en fonds de roulement et des encours clients.

Dossier réalisé par : Tân Le Quang
Illustration : Guillaume Decaux

Produire, livrer, encaisser : le cycle d'exploitation ne cesse de s'étirer. En cause, des clients qui paient de plus en plus en retard. Une tendance mise en lumière par les chiffres de la Coface. En 2024, 85 % des entreprises en France ont subi des retards de paiement et 97 % ont accordé des

délais de paiement. Le délai de paiement moyen grimpe à cinquante-et-un jours, au lieu d'un peu plus de quarante-huit en 2023, bien au-dessus des trente-deux enregistrés en Allemagne. Cette dérive pèse lourd sur la trésorerie. Selon Allianz Trade, le besoin en fonds de roulement mondial a atteint soixante-dix-huit jours en 2024, le double

de 2023. Dans l'hexagone, il a bondi de huit jours, le résultat de délais de paiement toujours plus longs. Une situation qui conduit les entreprises à financer leurs clients. En Europe, entre fin 2024 et début 2025, elles ont consenti 11 milliards d'euros de prêts interentreprises - un volume équivalent aux crédits bancaires mensuels - un chiffre qui conduit la filiale d'Allianz à les qualifier de « *banques invisibles* ». Pour répondre aux tensions de trésorerie liées au poste client, les entreprises monétisent leurs créances via deux leviers éprouvés : l'affacturage et la titrisation.

Quand les paiements tardent, la trésorerie se tend. L'affacturage agit alors comme une ventilation d'urgence, en transformant les créances commerciales en liquidités immédiates. Concrètement, l'entreprise cède ses factures à une société d'affacturage ou factor - une entreprise indépendante ou une filiale d'une banque assurant le financement. Selon les options, l'entreprise peut prendre en charge le recouvrement des impayés ou déléguer cette tâche au factor et déconsolider les créances du bilan. Plus complexe, la titrisation consiste en la cession des créances à un véhicule dédié - *special purpose vehicle* (SVP) ou fonds commun de titrisation (FCT) - qui finance ces actifs en émettant des titres sur les marchés. Né aux États-Unis et arrivé en France dans les années 1960, l'affacturage, longtemps réservé aux PME et perçu comme un financement de dernier recours, est resté dans l'ombre de la titrisation. Mais la crise des *subprimes* a changé la donne : les grands groupes, jusque-là adeptes de la titrisation, se sont tournés vers l'affacturage, séduits par sa simplicité. S'ils visent le même objectif, affacturage et titrisation reposent sur des mécanismes distincts.

UNE RESSOURCE IMMÉDIATE

En 2024, les sociétés d'affacturage ont traité 431,4 milliards d'euros en

France pour plus de 31 millions de créances, après 121,7 milliards en 2007, selon l'Association française des sociétés financières. Déployé *via* des programmes récurrents ou ponctuels, l'affacturage permet à toute entreprise de monétiser ses créances commerciales et de les transformer en cash disponible presque instantanément. Une fois les créances cédées au factor, les fonds sont débloqués sous vingt-quatre à quarante-huit heures, sans attendre le paiement effectif des factures. « *Reconduit annuellement par tacite reconduction, le programme d'affacturage constitue une source de crédit d'exploitation substantielle, flexible, sécurisée et pérenne. Comparable à une ligne bancaire confirmée, il garantit une continuité de financement adaptée aux besoins récurrents de l'entreprise* », développe Marc Delerue, directeur associé à AU Group. Par exemple, une entreprise au chiffre d'affaires annuel de 120 millions d'euros et émettant 10 millions d'euros de factures mensuelles à soixante jours peut mobiliser jusqu'à 20 millions, soit un apport significatif de liquidités.

Pour être éligibles à l'affacturage, les créances entre entreprises doivent être liées à une prestation réalisée, incontestées et à échéance définie. Tangibles et traçables, les biens et services entre entreprises sont facilement éligibles. A contrario, les activités de services intellectuels (études, ingénierie, conseil, sondages) et le BTP, basés sur des contrats à étapes, à exécution différée ou sur des situations de travaux, présentent un risque de litige plus élevé. Tant que la prestation n'est pas achevée ou validée, la créance reste juridiquement fragile et moins éligible. La cession de créances commerciales, elle, obéit à un enchevêtrement de lois : celles du contrat de cession, de la créance, du cédant, du cessionnaire et du débiteur. La subrogation, qui permet au factor de se substituer au cédant, est un mécanisme juridique à maîtriser.

L'expertise des avocats et des juristes s'avère donc cruciale.

Pour monter un dossier, l'entreprise constitue un portefeuille théorique de créances qu'elle soumet à plusieurs factors ou à un courtier spécialisé, via appel d'offres ou consultation directe. Ces acteurs réalisent un audit du poste client et de l'organisation interne et vérifient l'absence de litiges. « *Seules les créances de bonne qualité, que nous identifions à l'issue d'une analyse fine, sont retenues afin de garantir la solidité du montage. Un mauvais diagnostic, notamment en cas de sélection imparfaite des débiteurs ou de processus de facturation défaillant, peut compromettre, voire rendre le financement inopérant* », relève Yann Masse, directeur commercial grands comptes et international à BPCE Factor.

Ce travail d'analyse est déterminant pour structurer un programme fiable et capable de convaincre l'ensemble des parties prenantes. « *Pour toute demande de financement, nous analysons notamment la situation financière du client, la constitution du poste client et la qualité des créances*, note Gladys Teale-Moulines, directrice de la relation clients affacturage de Crédit Agricole Leasing & Factoring. *Les dossiers sont soumis à notre comité des engagements, où les équipes risques, finance et juridique croisent leurs expertises et donnent leur avis sur les structurations proposées.* »

Après examen, les créances ciblées ne sont généralement pas toutes finançables. C'est le cas du groupe Veolia, qui dispose d'un programme d'affacturage de 750 millions d'euros. « *Nos débiteurs cédés sont clients, autant municipaux qu'industriels, principalement dans nos activités déchets et énergie. Nous les présélectionnons pour les soumettre au factor, qui fixe une limite par débiteurs et évalue leur qualité perçue. Au final, plus de 90 % des créances sont acceptées*», indique Antoine Nguyen, directeur du financement

corporate et des opérations de marchés de la multinationale.

En sollicitant plusieurs sociétés d'affacturage, l'entreprise se donne les moyens de comparer les conditions proposées et de sélectionner la solution la plus pertinente. « Dans le cadre d'un programme d'affacturage international, nous avons retenu un affactureur pour sa capacité à analyser juridiquement les créances de clients basés aux Émirats arabes unis et son approche permettant d'autoriser leur poids à 35 % du portefeuille », raconte Corinne Pouyet, ex-trésorière de General Motors et de Manitowoc, en évoquant l'une de ses précédentes missions.

LA FACTURE ÉLECTRONIQUE, UN LEVIER

Sur le plan technique, la fréquence des cessions varie selon les besoins de liquidité et s'aligne idéalement sur le calendrier d'émission des factures : une fois par mois, tous les quinze jours, ou chaque semaine. Elles s'effectuent par un échange automatisé et rapide de fichiers sécurisés entre les systèmes d'information de l'entreprise et du factor. Antoine Nguyen souligne l'importance du progiciel de gestion intégré pour extraire et transmettre des données clients et des factures fiables, un facteur primordial pour optimiser le traitement des données et réduire les délais de paiement.

Un affacturage efficace repose avant tout sur un processus de facturation robuste : des factures imprécises ou non conformes risquent d'entraîner le rejet des créances par les débiteurs et de bloquer le financement. « L'affacturage a un effet structurant sur la qualité de la facturation, qui s'est nettement améliorée dans les entreprises qui y ont recours », souligne Pierre de La Gastine, SVP group treasury de Pluxee. À la question de savoir si la facturation électronique, qui sera obligatoire en septembre 2026, modifiera

les pratiques des entreprises déjà utilisatrices de l'affacturage, la réponse des experts est généralement négative. Aux yeux du trésorier de l'ex-Sodexo, elle pourrait ouvrir l'accès à l'affacturage à des secteurs ou acteurs jusqu'ici exclus. « La facturation électronique constitue une piste pour le développement de l'affacturage, notamment sur le segments des PME. Elle ouvre la voie à des offres enrichies et numériques pour optimiser la trésorerie des entreprises », précise de son côté Gladys Teale-Moulines.

LE POIDS DU RECOURS

Selon qu'elle souhaite conserver ou transférer le risque des impayés, l'entreprise peut opter pour un affacturage avec ou sans recours. Avec recours, la société cède ses factures au factor, mais conserve la gestion des créances. En démontrant la maîtrise de ce processus, elle renforce la confiance de son partenaire financier, qui est alors enclin à lui accorder un financement plus important. En cas de défaillance d'un débiteur, le factor est en droit de réclamer le remboursement des fonds avancés. Pour se protéger, l'entreprise souscrit une assurance-crédit ou active celle couvrant l'ensemble du poste client. EDF n'a pas opté pour cette solution pour son programme d'affacturage de 1,2 milliard d'euros. « Les créances cédées sont celles d'entreprises et d'administrations publiques, qui ne sont pas couvertes par une assurance-crédit. Malgré d'éventuels retards de paiement, le droit des collectivités limite fortement le risque de non-recouvrement », note Bernard Descreux, directeur des financements, de la trésorerie et de la gestion de l'électricien. En revanche, les filiales éligibles à l'affacturage souscrivent une assurance-crédit.

Dans un affacturage sans recours, la gestion du risque d'impayé est transférée au factor, une manière pour beaucoup d'entreprises de se recentrer sur le cœur de leur activité. Pour couvrir le risque d'insolvabilité des

débiteurs, la société d'affacturage doit souscrire une assurance-crédit, que le cédant peut compléter par une assurance supplémentaire. Dans le programme déconsolidant de Veolia, le factor fait son affaire de gérer ce risque via réassurance ou non. Alors que l'assurance-crédit couvre le plus souvent 90 % à 95 % des créances, l'organisme de financement dispose d'outils pour se protéger, notamment contre le risque de dilution, c'est-à-dire toute diminution de la valeur initiale d'une créance cédée. Ce risque peut résulter de litiges commerciaux, de non-valeurs comme les impayés partiels, d'avoirs accordés ou de remises commerciales, ainsi que de la compensation, qui intervient lorsque le débiteur réduit sa dette en utilisant une créance qu'il détient sur le cédant. « L'affactureur prévoit en général un fonds de garantie d'environ 5 % à 10 % des créances pour couvrir les risques de dilution, ainsi qu'une éventuelle réserve additionnelle pour couvrir des risques spécifiques comme les remises de fin d'année », remarque Yann Masse.

Sur le plan comptable, la distinction entre les deux modalités revêt toute son importance. En cas de recours, les créances demeurent au bilan. Dans un montage sans recours, si les conditions de « cession véritable » (*true sale* en anglais) définies par la norme comptable internationale IFRS 9 sont réunies, les créances peuvent sortir du bilan, sous réserve de la validation des commissaires aux comptes. Cette norme impose un cadre très strict pour la décomptabilisation des actifs financiers. « Pour que les créances soient déconsolidées, il faut que leurs risques – les impayés, les retards, le recouvrement – et leurs avantages économiques – les flux de trésorerie, les gains potentiels – aient été substantiellement transférés à l'affactureur », souligne une associée d'un cabinet d'audit. Selon la commissaire aux comptes, l'arbre de décision prévu par la norme IFRS 9

- qui aide à évaluer si une créance peut être décomptabilisée du bilan - doit être complété par une lecture rigoureuse des clauses contractuelles, avant la signature du montage, pour sécuriser la déconsolidation. La notion de transfert substantiel des créances exige un jugement précis, la frontière entre maintien au bilan et décomptabilisation étant souvent ténue. Les commissaires aux comptes examinent les documents que l'entreprise doit justifier par une analyse rigoureuse et un jugement clair. Pour qu'une entreprise prouve qu'elle ne contrôle plus les encaissements, Corinne Pouyet suggère d'isoler les créances cédées en créant un compte bancaire dédié, ouvert en son nom mais nanti au profit de l'affactureur.

Bien qu'ils soient souvent mentionnés dans les rapports annuels, ces dispositifs ne sont pas systématiquement portés à la connaissance des débiteurs. « Notre affacturage est confidentiel. Nos clients ne sont pas informés de la cession des factures. Nous préservons ainsi une relation privilégiée avec eux et assurons nous-mêmes le recouvrement », précise Bernard Descreux. La confidentialité est aussi un moyen d'éviter que l'affacturage soit perçu comme un signe de fragilité commerciale ou financière. D'après Marc Delerue, à partir d'un volume cédé de 8 millions d'euros de chiffre d'affaires, la solution retenue est le plus souvent un contrat confidentiel, dont la structure maintient la gestion des créances chez l'entreprise cédante.

ENTRE OPTIMISATION ET CONTROVERSE

Ces dernières années, l'affacturage déconsolidant a séduit un nombre croissant d'entreprises. A BPCE Factor, les chiffres parlent d'eux-mêmes : en volume de chiffre d'affaires cédé, 80 % des contrats conclus par les grands comptes sont à vocation déconsolidante. Cette technique présente de vrais avantages. « Décon-

solider les créances améliore le besoin en fonds de roulement et en réduit sa volatilité, ce qui constitue un levier efficace pour optimiser la trésorerie à court terme », souligne Antoine Nguyen. Cependant, les bénéfices ne se limitent pas à la trésorerie immédiate. Pierre de La Gastine souligne, de son côté, que cette solution améliore le délai moyen de paiement, la dette nette, les ratios de liquidité et de levier, ainsi que la communication financière. La réduction de l'endettement net, elle, bonifie les conditions d'accès aux lignes de crédit renouvelables et sécurise le respect des covenants bancaires. Cet affacturage non dilutif en capital libère des ressources pouvant être allouées à la croissance ou à des investissements plus risqués. Ce mécanisme d'affacturage déconsolidant est souvent mobilisé pour financer des opérations de LBO. « Lors du rachat d'une société, les fonds de private equity ont souvent recours à l'affacturage, sur une durée généralement définie, en complément de la dette senior, pour optimiser la trésorerie de l'entreprise et alléger le besoin en fonds de roulement », souligne Gladys Teale-Moulines.

Grâce aux contrats standardisés, l'affacturage peut être déployé en un à trois mois, et jusqu'à six mois pour les cas complexes. Ce délai inclut toutes les phases essentielles du processus, telles que l'analyse, la sélection, la contractualisation, le paramétrage et les tests. Certaines entreprises réalisent des opérations ponctuelles (*spot*) en fonction des besoins de trésorerie ou en fin de cycle financier (fin de trimestre ou d'exercice). Une stratégie souvent associée à de l'habillage de comptes qui vise à optimiser certains ratios comptables ou gérer la clôture de bilan. « L'affacturage déconsolidant est pertinent pour les entreprises ayant de réelles difficultés d'accès au financement, à condition qu'elles disposent d'un portefeuille de créances de qualité. En dehors de ce scénario, il sert surtout à optimiser artificiellement le besoin en fonds de roulement et à embellir

les résultats », estime une trésorière d'un grand groupe. Selon elle, cette solution de financement fausse le calcul du retour sur capital engagé, brouille l'évaluation réelle des modèles économiques et conduit ainsi à de mauvaises décisions stratégiques. « A Pluxee, la conversion en cash étant un indicateur clé communiqué au marché, l'usage de l'affacturage à des fins d'habillage de bilan n'est pas souhaitable, d'autant plus qu'il crée une dépendance financière dont on ne sort jamais indemne », met en garde Pierre de la Gastine. Ce mécanisme soulève de vrais enjeux de sincérité comptable. « Les entreprises n'expriment pas toujours clairement leurs objectifs. Certaines omettent de mentionner l'existence de covenants pour éviter d'en révéler la pression. Ces éléments ressortent souvent lors de l'analyse comptable et des échanges avec la société. L'auditeur, grâce à sa connaissance globale des financements et des conditions associées, peut alors mieux cerner les motivations réelles et apprécier la justesse du traitement comptable retenu », indique un commissaire aux comptes.

DES MODALITÉS ATTRAYANTES

Reconnu pour son ancrage dans l'économie réelle, l'affacturage offre une grande flexibilité grâce à ses nombreuses modalités. Parmi celles-ci, la cession de balance, qui consiste à céder périodiquement le solde global des créances clients, s'adapte aux flux de facturation importants, tandis que le schéma ligne à ligne ajuste le financement selon les factures émises au fur et à mesure. Selon Marc Delerue, les grandes entreprises choisissent des contrats confidentiels en cession de balance au regard des volumes importants facturés. Avec l'internationalisation des entreprises, la part des créances nationales gérées par les affactureurs en France est passée de 88 % en 2007 à 62,6 % en 2024. Pour s'adapter, les organismes financeurs proposent désormais des

contrats uniques couvrant toutes les entités d'un groupe à l'étranger. Pour gérer les grands volumes, l'entreprise peut recourir à une syndication, qui optimise le financement et répartit le risque entre plusieurs partenaires, sous la coordination d'un affactureur mandataire. Elle est soit initiée par le client cherchant à impliquer plusieurs banques, soit proposée par le factor en raison de ses propres limites internes de financement. Par exemple, les programmes des filiales d'EDF Dalkia et Luminus, respectivement de 425 et 325 millions d'euros d'une durée de trois ans et renouvelables deux ans, montés avec BPCE Factor, sont financés via une syndication auprès de BCPE Factor (30 %), La Banque Postale Leasing et Factoring (37,5 %) , CM CIC Factoring (27,5 %) et BNPP Factor (5 %).

Quel est le coût de l'affacturage ? Il dépend de la taille de la ligne, du profil du cédant, du montage et du niveau de risque. Du côté de BPCE Factor, pour les entreprises solides financièrement, le taux d'affacturage s'établit entre 35 et 100 points de base (pdb), tous frais inclus, pour des lignes allant de 20 millions à plusieurs milliards d'euros. À l'inverse, pour les entreprises plus fragiles, il peut atteindre jusqu'à 200 à 250 pdb, modulo la qualité du sous-jacent et la configuration de la structuration.

LA TITRISATION, POUR LES GROS PORTEFEUILLES

Alternative aux financements traditionnels, la titrisation couvre un spectre d'actifs plus larges que l'affacturage : les créances commerciales et les créances civiles - les prêts à la consommation, les cartes bancaires ou les crédits automobiles et immobiliers - y sont éligibles. Elle porte aussi sur des portefeuilles volumineux regroupant des milliers de débiteurs, voire plus. Son mécanisme consiste à céder les créances, soit à un SPV, véhicule juridique

indépendant, qui émet des titres adossés aux créances sur les marchés financiers, soit, en France, à un FCT, un fonds sans personnalité juridique, de droit français et géré par une société de gestion agréée. Le FCT émet des parts ou obligations pour refinancer l'achat des créances. L'entreprise cède la totalité de ses créances, mais conserve une partie des créances les plus risquées (souvent autour de 20 %), sous forme de titres juniors qui servent de coussin de protection contre le risque de défaut et absorbe les premières pertes. Les 80 % restants sont financés par des titres seniors, achetés par les investisseurs, qui sont prioritaires au remboursement. La tranche senior est perçue comme moins risquée que la tranche junior et bénéficie d'une notation plus élevée.

Comme en affacturage, l'entreprise peut rendre confidentielle une titrisation : les investisseurs achètent des parts sans connaître son identité ni la nature des actifs sous-jacents. Cette opération peut être réalisée par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés ou *via* un conduit bancaire (*asset-backed commercial paper*), un véhicule dédié et géré par une banque qui émet des titres de créance à court terme pour refinancer les actifs. Ce type de structure limite la diffusion d'informations et évite le recours aux marchés publics. Un exemple emblématique de ce type de structure est LMA, conduit ABCP sponsorisé par Crédit Agricole CIB, qui affichait à fin décembre 2024 un encours de 20,53 milliards d'euros, le positionnant parmi les plus importants conduits au monde. Les titrisations émises sur les marchés publics sont les fameux *asset-backed securities* ou ABS, titres adossés à des actifs clairement identifiés, notés, et achetés par les investisseurs institutionnels et les fonds monétaires. Toutefois, « *les titrisations publiques à moyen ou long termes des créances commerciales sont rares en Europe, la dernière datant de 2012. La vaste majorité*

des opérations reposant sur des créances commerciales est financée de manière privée ou à travers des conduits d'ABCP », relève Emmanuelle Ricordeau, *senior director, structured finance and covered bonds* à Fitch Ratings.

FINANCER DES CRÉANCES À VENIR

Le fait que la titrisation prenne en charge à la fois les créances facturées et les créances futures juridiquement constituées, qu'elles soient non encore facturées ou en cours de réalisation, offre une flexibilité de financement accrue. De nombreux exemples illustrent cette capacité à s'adapter à des situations variées et à financer des créances non commerciales.

Spécialisée dans le financement d'équipements professionnels, Leasecom a lancé en février 2025 un ABS adossé à un portefeuille de créances locatives destinées aux entreprises françaises, aux professionnels et au secteur public, dont la tranche senior a été notée AAA par Fitch Ratings, Morningstar et DBRS. Réalisée via le fonds FCT Ponant 1, cette opération de 320 millions d'euros constitue un levier de financement critique, indispensable au refinancement d'un portefeuille d'actifs de 600 millions d'euros, dans un contexte où la trésorerie interne ne suffit pas à couvrir les besoins. Elle a la particularité de transformer en liquidités des créances de long terme non encore facturées. « *Dans un contrat de location financière d'un an, les factures sont émises à leur échéance mensuelle, ce qui signifie que les factures futures ne sont pas encore établies au moment de la titrisation* », explique Jean-Christophe Gas, directeur général de Leasecom.

Pour faire face au choc de liquidité lié à l'arrêt inopiné de plusieurs centrales nucléaires en 2022, EDF a lancé un programme de titrisation en juillet 2023 basé sur un accord-cadre d'une

JUSTE UN CLIC ENTRE L'AFTE ET VOUS !

» Retrouvez toute l'actualité du monde de la finance d'entreprise

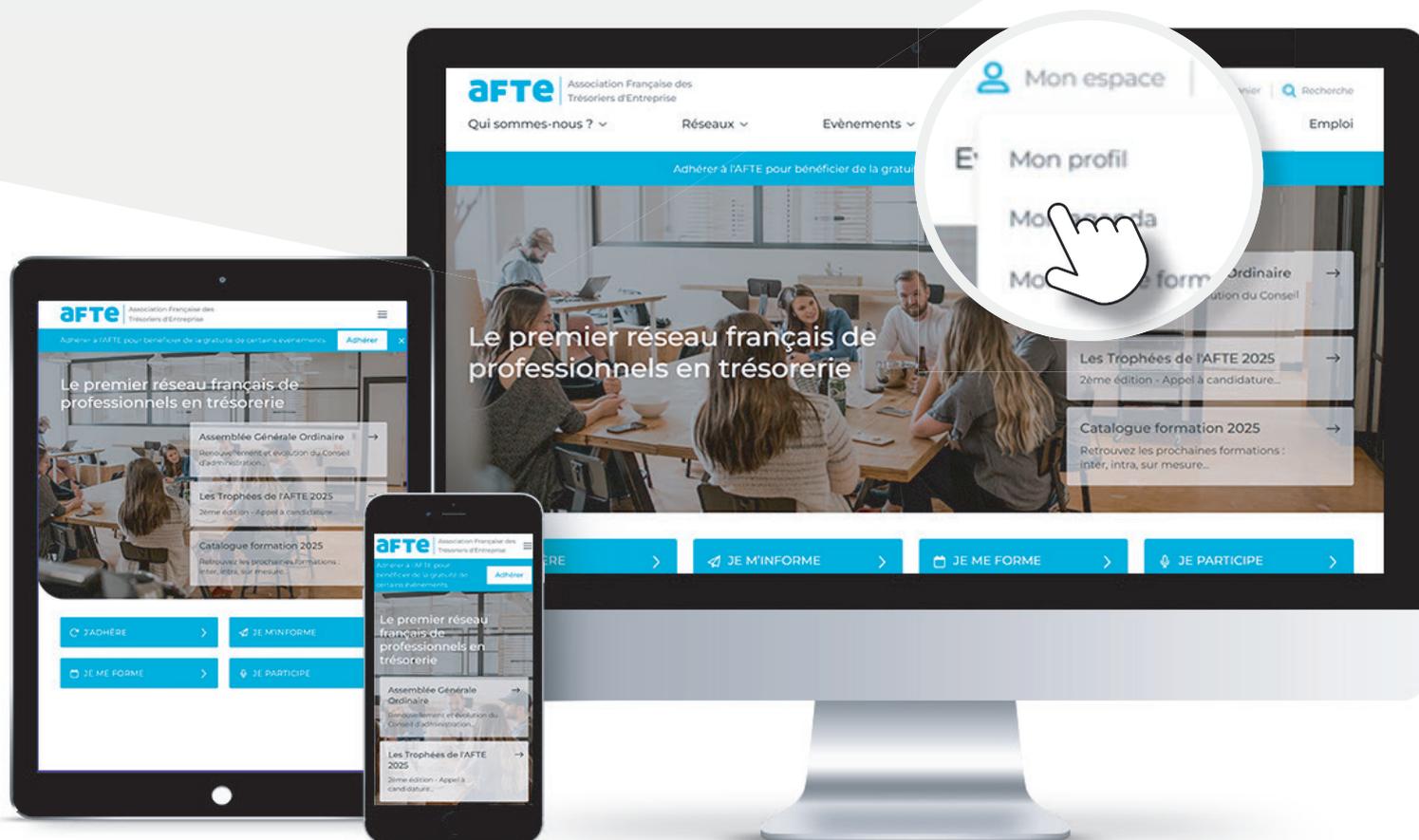
Accéder à l'actualité du métier

Télécharger les publications

S'inscrire aux événements & formations

Devenir membre d'une commission

Développer un espace personnel qui vous est dédié



durée de cinq ans, dont la ligne de financement est renouvelée chaque année en janvier par les banques. Le dispositif, qui vise à générer rapidement de la trésorerie et à gérer la volatilité du besoin en fonds de roulement sans recourir à la dette, porte sur les factures à recevoir d'environ un tiers des clients particuliers, ceux non mensualisés – soit 23 millions de clients - dont les créances, thermosensibles, varient avec un pic en fin de premier trimestre (consommation hivernale) et un creux après l'été. Le programme prévoit un financement à hauteur de 2,15 milliards d'euros, qui baisse entre août et décembre à environ 1,25 milliard. En mai 2025, le financement senior était d'environ 1,8 milliard.

Pour financer sa croissance, son besoin en fonds de roulement et la saisonnalité de son activité, le quatrième groupe français de BTP, NGE, a mis en place en 2014 un programme de titrisation qui s'élève aujourd'hui à 400 millions d'euros. « Le financement garanti par la titrisation, sur lequel des intérêts sont payés mensuellement, est constant, quel que soit l'encours de créances réel. Ce programme de préfinancement de créances vient compenser les décalages de trésorerie entre nos décaissements - entre trente et soixante jours - et nos encaissements - plus de quatre-vingt-dix jours », indique Jean-Sébastien Leoni, le directeur général adjoint.

Contrairement à l'affacturage, où les créances sont sélectionnées ligne par ligne, la titrisation impose la cession de l'ensemble des créances éligibles. « En titrisation, toutes les créances éligibles, hors prêts non performants, sont cédées, sans tri possible, ce qui conforte les investisseurs. Le risque est couvert par une tranche junior calibrée statistiquement pour absorber les pertes attendues et protéger la tranche senior », décrit Bernard Descreux. Ce type de financement - convient particulièrement aux portefeuilles très volumineux, incluant parfois plusieurs

centaines de milliers de débiteurs et présentant une faible concentration d'actifs. « Une analyse approfondie du portefeuille, fondée sur des données historiques de performance, conduit à une appréciation de la qualité des créances à financer, explique Jérôme Mazière, global head of corporate securitisation and portfolio activity de Crédit Agricole CIB. Cette approche offre une compréhension précise du risque de l'actif et à l'entreprise un financement stable, durable, personnalisé mais aussi sécurisé pour la banque. »

Alors que 98 % des dossiers sont de l'affacturage, 2 % de la titrisation, selon un expert, la titrisation déconsolidante, elle, est rare. « Pour des entités cédantes enregistrées en Europe ou au-delà, en normes IFRS ou équivalent, les structurations d'affacturage sans recours à vocation déconsolidante ont pris un net ascendant sur les montages de type titrisation grâce aux vertus de flexibilité, de rapidité d'exécution et de coût. », rapporte Yann Masse. Aucun des programmes d'EDF, Leasecom ou NGE n'est déconsolidant. « En titrisation, le caractère déconsolidant dépend du niveau de contrôle de l'entreprise sur le véhicule SPV : si celui-ci est autonome et géré par un établissement financier, la déconsolidation est possible, sinon elle ne l'est pas », précise une experte. Le client conservant une part du risque via la tranche junior, l'opération de titrisation est consolidante. « Pour obtenir une déconsolidation complète en norme IFRS, le client doit transférer à l'acquéreur l'intégralité des risques de l'actif. Notre banque apporte les protections nécessaires aux investisseurs finaux et assume ainsi les risques liés à l'actif. Le portefeuille peut être constitué de quelques débiteurs à plusieurs millions », explique Jérôme Mazière. Dans ce schéma spécifique à Crédit Agricole CIB, la banque réalise alors une opération de titrisation dédiée, à coût transparent pour l'entreprise, sans interposition d'un SPV. Il en ressort une opération sur mesure avec une structure simplifiée et une documentation allégée.

Les entreprises ayant recours à la titrisation en dressent un bilan positif. « Malgré un coût initial important, la titrisation, fortement sursouscrite par les investisseurs, nous a assuré un financement plus avantageux qu'un prêt bancaire classique syndiqué », se réjouit Jean-Christophe Gas. A la suite de ce succès, le dirigeant révèle qu'un second fonds, FCT Ponant 2, est en préparation. Au cours des dix dernières années, NGE, de son côté, a renouvelé son programme à trois reprises, en augmentant plusieurs fois son montant. « Même si les billets de trésorerie sont aujourd'hui moins chers qu'une titrisation, ils présentent une incertitude sur la capacité à lever les fonds à chaque émission. A contrario, le programme de titrisation est établi sur plusieurs années et offre une certaine stabilité et permanence », met en exergue Bernard Descreux.

UNE QUESTION D'ÉCHELLE

Le montant à financer détermine le choix de la technique de monétisation des créances. Simple et accessible, l'affacturage est privilégié pour financer un besoin à court terme pour des montants de 50 à 80 millions d'euros ou inférieurs, avec des contrats de deux à cinq ans. Plus lourde juridiquement (100 à 300 pages de contrats, contre une quinzaine pour l'affacturage) et plus coûteuse en frais de structuration et de renouvellement, la titrisation finance des portefeuilles de 300 à 400 millions d'euros et au-delà, sur trois à sept ans. Entre ces deux plages, le choix dépend des besoins de l'entreprise. Une société en croissance, utilisant l'affacturage, gagne en stabilité en passant à la titrisation. La variété des besoins peut nécessiter de recourir aux deux solutions, comme le fait EDF. Alors que l'affacturage demeure le principal outil de monétisation des créances, l'espoir d'un renouveau de la titrisation, en retrait depuis la crise des *subprimes*, renaît grâce à un cadre réglementaire européen devenu plus favorable. De quoi rassurer les trésoriers en quête de diversification. ■