

L'AGEFI HEBDO

TOUS LES MÉTIERS DE LA FINANCE

GESTION D'ACTIFS

L'attrait du gérant « augmenté »

TRÉSORERIE

L'AFFACTURAGE
INVERSÉ,
CÔTÉ OBSCUR

L'ENTRETIEN

FABRICE DEMARIGNY
Associé de Mazars

La liquidation brutale du groupe britannique Carillion a illustré avec force les écueils de cette technique plutôt complexe.



L'AFFACTURAGE inversé, côté obscur

Face aux appels à davantage de lisibilité, le trio client, fournisseur et « factor » doit manier cet outil avec soin.

PAR BENOÎT MENOÛ

+ EMAIL bmenou@agefi.fr

PLUS SUR LE SITE WEB www.agefi.fr

L'affacturage inversé, « *c'est comme un rail de coke* », selon un accro à la saine gestion de la trésorerie des entreprises. Comme une drogue dure, donc, grâce à laquelle on vit d'abord une période d'euphorie, qui se transforme en dépendance. Avant un sevrage d'autant plus douloureux que les arguments pour tenter l'aventure étaient fallacieux. L'analogie est bien sûr volontairement excessive car le *reverse factoring* justifie,

lui, de certains bienfaits, et se déroule le plus souvent sans accroc. Mais ses possibles défauts viennent d'être mis en lumière avec force ces derniers temps. Le mois dernier, les Big 4 de l'audit (Deloitte, EY, KPMG, PwC) ont dénoncé le manque de transparence des comptes des entreprises sur ce financement dans un courrier adressé au normalisateur comptable américain, le FASB (Financial Accounting Standards Board). Cette mise en garde fait suite à des études régulières, ces dernières années, menées par les agences de notation et pointant les dangers du *reverse factoring* pour la trésorerie des entreprises. La déroute de Carillion l'an dernier avait illustré avec force les écueils de cette technique plutôt complexe.

Les Journées de l'AFTE, édition 2019 auront lieu les 19 et 20 novembre au Palais Brongniart, à Paris www.afte.com

L'affacturage est un mécanisme par lequel un fournisseur anticipe l'encaissement d'une créance commerciale grâce au financement d'un intermédiaire financier, le *factor*, auprès duquel le débiteur soldera la facture. L'affacturage inversé respecte ces rôles, mais naît à l'initiative du débiteur. Il « *n'est pas délibérément un mauvais produit, et présente de nombreux avantages, de liquidité immédiate, de génération de marge, de maîtrise de la chaîne d'approvisionnement. Il doit être un accord gagnant-gagnant* », plaide William Coley, *associate managing director*, notation *corporate* chez Moody's.

Il n'empêche, certains dénoncent l'emprise bancaire. « *L'affacturage inversé bancaire est simplement une opération de financement pour le donneur d'ordres, sans représenter une véritable démarche fournisseurs* », estime Fabien Jacquot, président de Corporate LinX. Le donneur d'ordres « *doit prendre bien garde à la structuration du programme, ne pas laisser excessivement la main au 'factor', comme c'est fréquemment le cas dans des programmes anglo-saxons où l'acheteur confie son fichier de fournisseurs à une banque qui contrôle le robinet* ». De fait, le marché français de l'affacturage inversé « *reste marginal, car élitiste, alors qu'il peut représenter la moitié de celui de l'affacturage chez certains de nos voisins* », observe Arnaud Luda, dirigeant de CMC Courtage. Economiste, professeur associé Ensae, François Meunier se désole du « *coûteux frottement d'une intermédiation bancaire de fait parasitaire* », quand « *la responsabilité morale de l'acheteur pourrait l'inviter à payer son fournisseur dès validation de la facture, sans avoir besoin de trop souvent le prendre par la main pour le contraindre à un schéma complexe* ».

TALON D'ACHILLE

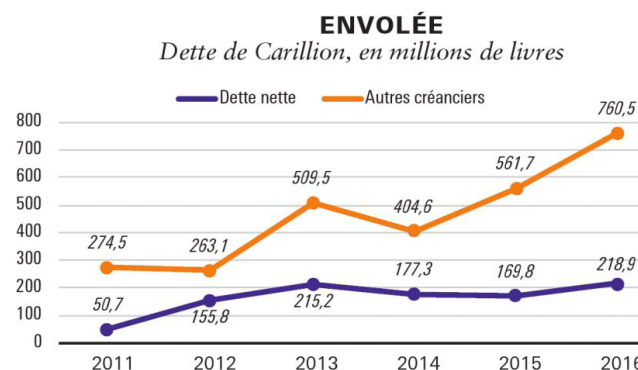
Mais, d'une façon systématique, le *reverse factoring* présente aux yeux de William Coley « *un risque de déficience d'information* ». Ce qui est « *d'autant plus crucial si le donneur d'ordres rencontre des soucis que le 'reverse factoring' pourra aggraver. Prenez les cas des Espagnols Dia et Abengoa, en difficultés opérationnelles, l'encours d'affacturage inversé a chuté au moment où le groupe en avait le plus besoin, le mouvement a cristallisé les ennuis.* » Le mécanisme est souvent, pointe Fabien Jacquot, « *de nature à accélérer la dégradation de la situation notamment parce que, par principe, il concentre le risque du prêteur sur un seul acheteur* ». Arnaud Luda relève de son côté que l'assurance-crédit couvrant le risque du *factor* peut constituer tant le socle que le talon d'Achille d'un montage pouvant « *être remis en question instantanément si l'assureur décide de réduire, voire de résilier la garantie accordée. De quoi accroître soudainement le besoin en fonds de roulement, l'acheteur devant trouver de nouveaux financements dans un contexte tendu.* » L'impact potentiellement néfaste du produit a été cruellement mis en lumière début 2018 à l'occasion de la liquidation brutale du groupe britannique de construction et de gestion de sites Carillion. Un colosse

« Il serait utile de préciser un niveau d'information minimum dans les comptes »

— FRÉDÉRIC GITS,
managing director, notation *corporate*, Fitch Ratings

aux pieds d'argile du fait de tours de passe-passe comptables au rang desquels figurait un programme d'affacturage inversé initié en 2013, à l'origine de l'envol (voir illustration) des dettes commerciales quand la dette financière restait sage, brouillant l'analyse de la situation réelle du groupe.

Dans leur lettre au FASB, les cabinets d'audit sont en quête de recommandations pour la présentation de l'affacturage inversé dans les comptes à certifier, afin d'atténuer la subjectivité et l'hétérogénéité des pratiques actuelles. Les auditeurs constatent qu'en l'absence d'exigences spécifiques selon les normes US GAAP (*United States generally accepted accounting principles*), les entreprises se montrent discrètes sur le sujet. Et reconnaissent qu'étant donné la diversité des programmes de financement, il sera bien délicat pour le FASB d'émettre des orientations strictes. Il s'agit donc avant tout de permettre aux lecteurs de prendre des « *décisions informées* ». Pour Frédéric Gits, *managing director*, notation *corporate* chez Fitch Ratings, le courrier « *va dans le bon sens* », celui de « *de permettre aux analystes financiers comme à toutes les parties prenantes intéressées à la lecture des comptes, comme les actionnaires ou les porteurs obligataires, de faire leur travail d'analyse* ». Concrètement, ajoute-t-il, la mention dans les comptes « *peut être brève et prendre diverses formes, il serait utile de préciser un niveau d'information minimum* ». Selon l'analyste, le *reverse factoring* « *n'est pas mauvais en soi, c'est une opération de financement comme une autre. L'impact sur toute une série d'indicateurs, dont les flux de trésorerie ou le niveau d'endettement, est cependant potentiellement non négligeable et il faut que l'information sur ces opérations soit suffisante pour permettre tout ajustement jugé nécessaire* ». Le courrier des Big 4 donne des techniques possibles, précisant que, puisqu'il s'agit d'une question précise, elle pourrait être traitée rapidement par le bien



→ L'encours peut varier de façon significative

nommé groupe de travail EITF pour *emerging issues task force*.

DETTE COMMERCIALE OU FINANCIÈRE

La solution de la classification de l'encours d'affacturage inversé en dette financière semble centrale. Elle devrait être intégrale selon

François Meunier « *car la dette est bien irrévocable envers la banque, il s'agit d'un pur flux financier, non lié à un flux de marchandises caractérisant la dette commerciale* ». « *Le 'factor' règle au fournisseur des dettes d'exploitation à la place de l'acheteur, qui pourtant conserve sa dette auprès du 'factor' sous cette même appellation alors qu'elle s'apparente à une dette financière* », abonde Arnaud Luda chez CMC Courtage. Qui relève que la question de classification est « *d'autant plus sensible* » dans un contrat autorisant l'acheteur à solder les comptes à long terme, au-delà en tout cas de l'échéance de la créance initiale. Un tel allongement, en particulier s'il dépasse ce qui est habituellement observé dans le secteur, « *s'apparente à un crédit bancaire et devrait être reclassé en dette financière et non commerciale* », avance Frédéric Gits. Délégué général de l'ASF (Association française des sociétés financières), Françoise Palle-Guillabert, pour qui « *on ne saurait évidemment être contre* » la demande de transparence, note que la pratique française semble y répondre avec le double mécanisme du « *contrat d'affacturage terme* » : au contrat d'affacturage inversé peut s'ajouter, au-delà de la date d'échéance de la créance, un contrat de crédit entre les seuls *factors*

et donneur d'ordres convenant du dénouement final à date ultérieure. Le second contrat prenant le relais du premier devrait alors être en toute logique identifié au sein des comptes en tant que dette financière. Françoise Palle-Guillabert rappelle que le programme d'affacturage inversé « *doit être soumis au préalable aux commissaires aux comptes du donneur d'ordres* ».

Le tableau de cette technique financière n'a pas lieu d'être exagérément noirci. Les pratiques actuelles de présentation sont, « *très variables mais en règle générale l'information est limitée*, selon Frédéric Gits. *Si nous notons une entreprise c'est que nous estimons disposer d'un niveau suffisant d'information. Pour l'affacturage inversé, cela peut consister en une analyse comparative du niveau des dettes commerciales pour les entreprises d'un même secteur ou en un dialogue avec les entreprises.* » William Coley cite en exemple une « *très bonne pratique* » mise en œuvre par la chaîne britannique de supermarchés Morrisons : dans une note « *gestion du risque financier - risque de liquidité* » de son rapport annuel de février 2019, le groupe précise son encours d'affacturage inversé, et surtout rappelle que ce montant dépend des besoins de ses fournisseurs et peut donc varier de manière significative. Et que, dès lors, son comité de trésorerie s'est assuré d'une position de liquidité confortable même en cas d'indisponibilité totale de financement par ce mécanisme. « *Une position très claire et prudente* », indique l'analyste de Moody's. Pour autant, le manque de transparence d'une entreprise reflète sans doute moins souvent sa volonté d'opacité que son manque de prise de conscience des conséquences possibles. ■