

Un financement d'entreprise taillé sur mesure

L'optimisation financière est un aspect essentiel de l'activité entrepreneuriale. Banques et marchés offrent une multitude de possibilités à cet effet, en fonction des besoins spécifiques. Une analyse permanente et prospective des structures de financement permet de définir la solution adaptée à chaque situation

Rudolf Pauli



Toute activité entrepreneuriale nécessite un financement, dès la création de la société pour que celle-ci dispose des moyens, ressources et sûretés lui permettant de produire des biens et des services, ou bien parce que l'expansion prévue des affaires dépasse sa propre capacité de financement. Le mode et l'ampleur du financement, ainsi que l'optimisation de la structure de financement au fil du temps constituent des aspects centraux du développement de toute entreprise, quelle que soit sa taille. Le juste rapport entre fonds propres et de tiers, et le recours à des formes de financement intermédiaires dépendent des risques que présentent les activités de l'entreprise, des capitaux nécessaires, des fluctuations du cash-flow, et de l'ampleur de la participation des bailleurs de fonds. Les formes de financement sont à adapter aux exigences du marché. En outre, divers coûts sont liés aux différentes formes de financement comme les dividendes, le versement d'intérêts, etc. Le financement d'une entreprise vise notamment à maintenir des relations saines entre les coûts et les risques. Une planification insuffisante du financement peut, dans des cas extrêmes, mener à la faillite.

Examen de santé à titre préventif

En Suisse, quelque 428 000 sociétés sont actuellement inscrites au regis-

tre du commerce, la plupart étant des PME (99,7%). Leur nombre a augmenté de presque 50 000 ces cinq dernières années, tandis que plus de 20 000 faillites ont été annoncées dans le même temps. D'un point de vue strictement macro-économique, les créations et faillites sont bienvenues du fait qu'elles attestent du dynamisme de la mutation structurelle. Mais concrètement, les fermetures d'entreprises sont toujours un événement très douloureux, qui s'accompagne souvent de problèmes sociaux et de coûts.

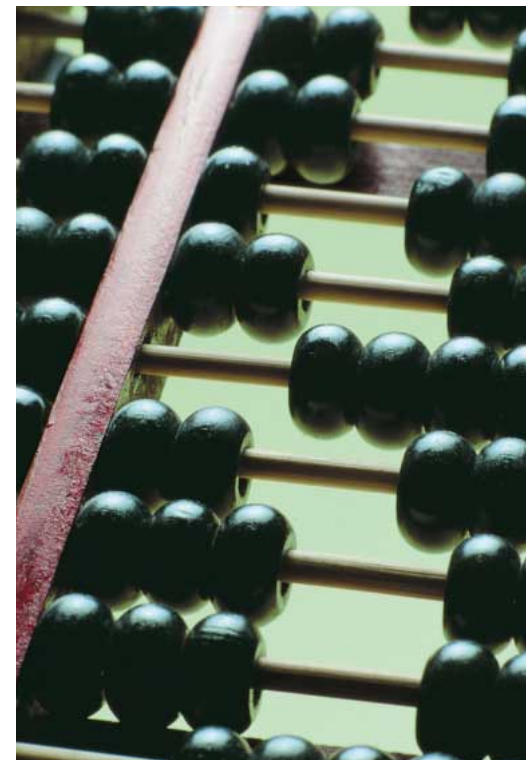
Un «examen de santé» permanent permet de conserver beaucoup de la substance d'une entreprise. Comme le montre une analyse des faillites, dans 35% des cas, le risque de dépôt de bilan avait été identifié au moins un an avant l'annonce elle-même. Dans trois quarts des cas, une analyse financière effectuée par l'entreprise elle-même ou initiée par la banque a fourni des renseignements sur un tel risque.

L'analyse financière comme tâche permanente

L'adéquation entre les structures du bilan et l'évolution des coûts et des revenus est donc un indicateur important de la santé d'une entreprise. L'analyse régulière des structures, la détection précoce des problèmes de financement et l'adoption des mesures qui s'imposent peuvent éviter à l'entreprise des problèmes.

Objectif: un taux d'endettement optimal

Le risque, et donc l'importance de la gestion financière, sont accrus par le fait que les PME suisses présentent une dotation relativement faible de fonds propres. Toutefois, en comparaison internationale, il faut tenir compte du fait que certains Etats appliquent parfois des principes comptables très différents. En moyenne de tous les secteurs suisses, la part des fonds propres dans la somme du bilan est d'un bon 25%. Cependant, les données officielles disponibles les plus récentes, qui datent de 1998, révèlent de très for-



tes disparités, avec une dotation en fonds propres supérieure à 60% dans les techniques instrumentales et l'horlogerie et à 45% dans la chimie, contre environ 23% seulement dans la construction et la restauration/ hébergement par exemple.

L'effet de levier constitue le point de départ pour optimiser le taux d'endettement. En effet, le rendement des fonds propres augmente en même temps que l'endettement tant que le rendement atteint par l'utilisation de tous les actifs est supérieur à la rémunération des fonds

de tiers. Mais ce n'est là que l'un des nombreux aspects qu'il convient de prendre en compte. Du point de vue de l'entrepreneur, toute une série de facteurs influent sur la politique des fonds de tiers. Des critères tels que la souplesse financière, le rating, la volatilité des bénéfices et du cash-flow, le montant des fonds propres et le taux d'intérêt du marché, ainsi que la possibilité de déduire la rémunération des fonds de tiers du bénéfice imposable sont autant d'éléments à prendre en considération dans le calcul. La plupart du temps, une combinaison de diverses formes de financement se révèle avantageuse.

Les fonds propres: base du financement

Le mode de financement optimal et adapté aux risques pour une activité donnée dépend fortement de la phase de développement dans laquelle se trouve l'entreprise. En principe, plus un engagement semble risqué, plus le besoin de fonds propres est grand. Il est en général impossible d'obtenir des fonds de tiers pour le développement de nouvelles idées et la phase de «démarrage» car le risque de financement est alors très élevé. Les nouvel-

les entreprises ne peuvent offrir que peu, voire pas de garanties; beaucoup d'éléments reposent sur des idées, mais on ne dispose pas encore de chiffres d'affaires. Les fonds propres des fondateurs sont souvent complétés par des apports de la famille ou de ceux que l'on appelle les «business angels», qui fournissent en outre leur expertise.

Outre le financement classique des fonds propres par l'émission d'actions, des modes de financement participatifs dans le cadre de créations (capital risque) et de restructurations ou de management buyout/buyin (private equity) retiennent de plus en plus l'attention ces dernières années. Ils offrent l'avantage d'être souvent assortis d'un sou-

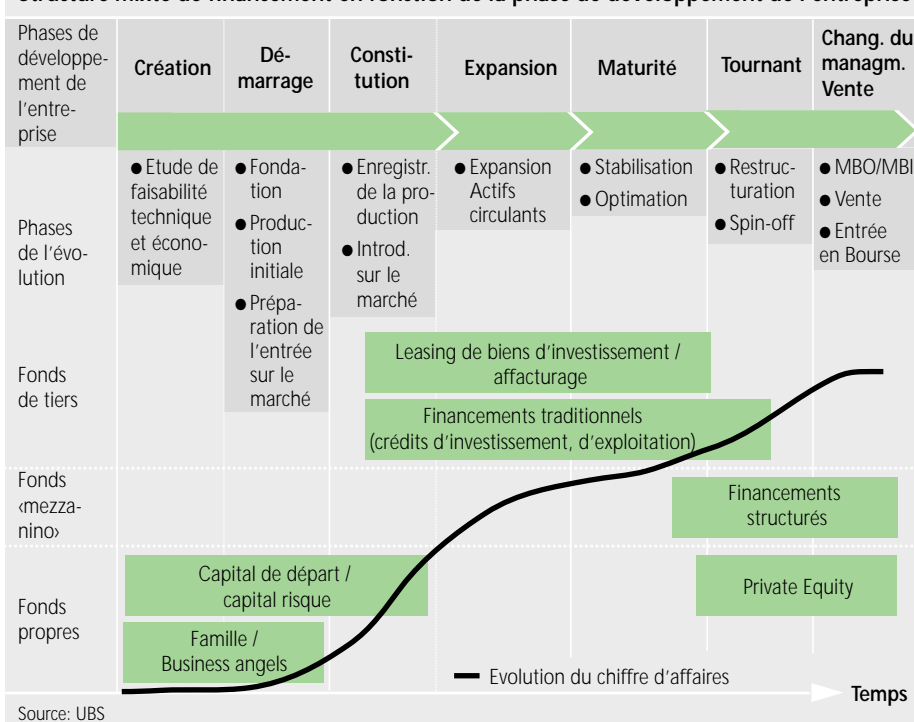
tien du management et d'un coaching, d'être souples et orientés sur le long terme, de renforcer la réputation de solvabilité de l'entreprise et de pouvoir constituer une base solide pour d'éventuelles stratégies de sortie (entrée en Bourse, vente à l'entreprise, buy back). Ici, la participation de l'investisseur, la relation à long terme ainsi que la dilution, c'est-à-dire la perte de valeur des titres de l'entreprise qui sont déjà en circulation, doivent être pris en considération.

Des formes intermédiaires séduisantes

Sur le modèle du «mezzanino» italien, ou entresol, il existe toute une série d'instruments de financement hybrides, qui allient des caractéristiques des fonds propres et des fonds de tiers. Ce type de contrats de financement se distingue notamment par

La combinaison de financements est à recommander

Structure mixte de financement en fonction de la phase de développement de l'entreprise



Les possibilités de financement dépendent essentiellement de la phase de développement dans laquelle l'entreprise se situe. La structure mixte doit être vérifiée en permanence et adaptée aux besoins spécifiques dans le cadre de solutions de financement globales.

une postériorité des moyens mis à disposition (reflet du caractère de fonds propres), par la fixation d'un délai et par des avantages fiscaux. Par rapport aux capitaux de tiers, le bailleur de fonds reçoit pour ces quasi-fonds propres une rémunération proportionnellement supérieure au risque. Les possibilités de renforcer la participation aux fonds propres, ainsi que la rémunération liée au résultat et les clauses de retrait rendent séduisante la multitude de modèles mezzanine possibles. Preneurs et bailleurs de capitaux peuvent ajuster la forme de financement à leurs besoins spécifiques en matière de rendement et de risque.

- **Les bons de participation** sont des titres de fonds propres donnant droit à un dividende et à une participation à un éventuel produit de liquidation, mais sans droit de vote.

- **Les emprunts convertibles et les emprunts à option** incorporent le droit de convertir en partie ou en totalité le contrat de fonds de tiers en un contrat de fonds propres. Le droit de conversion peut être défini pour le preneur et/ou le bailleur de capitaux et son exercice fixé à une période ou à un moment précis. Pour les emprunts à option, le droit de conversion ou d'acquisition de parts supplémentaires de fonds propres peut être évalué et négocié séparément de l'instrument de financement de départ.

- **Les bons de jouissance** sont des papiers-valeurs à caractère d'obligations, qui garantissent en général à leur propriétaire une part du bénéfice ainsi que d'un éventuel produit de liquidation. Ils peuvent être émis avec ou sans convention de remboursement.

- **Les emprunts subordonnés** sont normalement négociés comme un

crédit classique. Toutefois, en cas d'insolvabilité du débiteur, le bailleur de fonds ne sera satisfait qu'après le règlement des autres créances (de rang antérieur). La postériorité peut être aménagée à l'égard de certains ou de tous les créanciers de rang antérieur. Dans ce dernier cas, l'emprunt est à classer plus près des fonds propres que des capitaux de tiers.

Crédit classique sous sa forme la plus moderne

Pour lever des fonds de tiers également, les entreprises disposent aujourd'hui d'un vaste éventail de possibilités qui sont adaptées aux besoins concrets et peuvent être combinées entre elles. Pour les PME suisses, les crédits bancaires classiques restent le principal instrument de financement. D'après les estimations, sur le volume total de crédit, environ 178 mrd de CHF – donc plus de 30% – ont été sollicités par des petites et moyennes entreprises en 1998.

- **Les financements de moyens d'exploitation** servent à financer des stocks, des travaux en cours ou des créances de fournisseurs et des services. Ils augmentent ainsi les liquidités

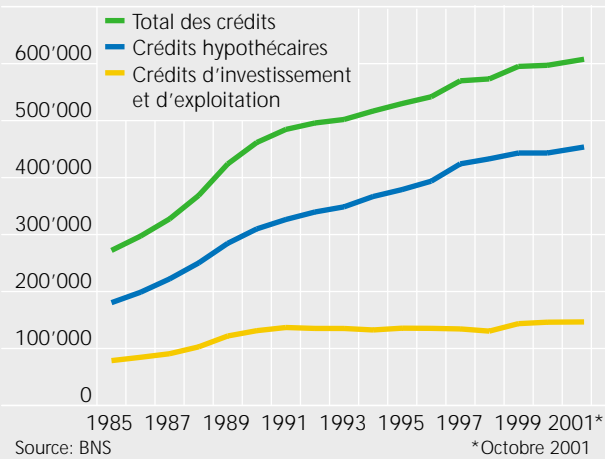
disponibles ou amortissent les fluctuations saisonnières de l'activité. Le fait qu'ils soient mutuellement résiliables en tout temps en fait des modes de financement à court terme. La justification des limites accordées est vérifiée chaque année et éventuellement ajustée par le bailleur de fonds à l'aide du bilan, du compte de résultat, du budget, du budget de trésorerie, etc. Les échéances et les remboursements des financements d'investissement sont généralement fonction de la durée d'exploitation et d'amortissement des biens d'équipement et peuvent être conçus d'une manière souple.

- **Le leasing** permet au preneur de leasing d'utiliser les machines et objets dont il a besoin sans en être propriétaire. Le leasing de biens d'investissement est souple et économe en liquidités. Par contre, sa durée reste limitée au cycle de vie de l'objet leasé. Si pour les petits crédits, le leasing de biens d'investissement doit surtout être considéré comme une alternative au crédit en compte courant et au prêt, pour les montants plus importants, il est souvent proposé à la place d'avances à terme fixe, voire de crédit ferme.

Environ quatre cinquièmes du volume des crédits bancaires en circulation sont garantis par des hypothèques et sont donc portés en compte en tant que crédits hypothécaires. Sont enregistrés comme crédits d'investissement et d'exploitation une multitude de formes de crédit qui couvrent les besoins spécifiques des preneurs de crédit.

Crédits sollicités en Suisse

En mio. de CHF



● *L'affacturage* permet de déléguer l'encaissement à un tiers, qui assume également le risque débiteur. L'avance des créances existantes peut contribuer à améliorer la gestion des liquidités. L'affacturage est un instrument de financement dynamique, sans limite supérieure. Les conditions techniques et la participation d'un tiers ne réduisent guère l'attrait de cette forme de financement.

● *Les obligations* apparaissent, pour les grandes entreprises, présentes sur le marché des capitaux, comme une possibilité supplémentaire de se procurer des fonds à long terme et sur une base solide.

Comment connaître le potentiel de financement d'une entreprise?
La fourchette dans laquelle l'endettement net d'une entreprise devrait osciller à moyen terme peut être déterminée d'après le potentiel de financement (capacité d'endettement), qui est fixé sur la base du free cash-flow (FCF) d'exploitation durable. Celui-ci correspond au bénéfice d'exploitation (EBIT, c'est-à-dire avant intérêts et impôts), après déduction des impôts théoriques, des investissements de remplacement et des dividendes éventuels, et après ajout des amortissements d'exploitation. Le FCF étant soumis à des fluctuations, on utilise une valeur «durable» pour évaluer le potentiel de financement. Cette valeur incorpore les chiffres passés et les perspectives d'évolution future. On en déduit alors une grandeur corrigée des variations conjoncturelles. La capacité de risque financière est essentiellement déterminée par les risques d'affaires résultant des activités d'exploitation.

Le processus de rating est utile, pas seulement pour les grandes entreprises

Si l'endettement net (fonds de tiers rémunérés moins liquidités non nécessaires pour l'activité) est beaucoup plus élevé à long terme que le potentiel de financement, cela signifie qu'une partie des dettes contribue aux risques d'entreprise. Il en découle que le bailleur de fonds a des attentes de rendement correspondant à la couverture de ce risque. A l'inverse, un potentiel de financement qui n'est pas épuisé offre des possibilités supplémentaires de financement étranger pour des investissements d'extension et des acquisitions.

Le rating, ou la radioscopie de sa propre entreprise

Le rating est un instrument de recensement et de catégorisation du risque et sert de base pour déterminer un prix adapté au risque lors de l'octroi de crédits. Il est le résultat de divers facteurs qui, considérés ensemble, donnent une image globale de l'entreprise, de son environnement et de son profil de risque. Il fait intervenir une analyse des facteurs financiers (potentiel de financement, productivité, rentabilité, liquidité, rapport fonds propres/fonds de tiers), des variables non financières (direction de l'entreprise, investissements, prévision budgétaire, facteurs externes, transparence) ainsi que des caractéristiques propres au secteur et à l'entreprise. En s'appuyant sur une telle vue d'ensemble, tout entrepreneur peut évaluer lui-même et/ou avec sa banque en permanence et par anticipation les structures de financement et exploiter activement la marge de manœuvre qui existe pour assurer une marche saine de ses affaires. Le processus de rating fournit ainsi des éléments importants d'un système d'alerte précoce. Il représente en

même temps le fondement d'une titrisation des crédits qui est de plus en plus utilisée, du fait du renforcement des dispositions relatives aux fonds propres des banques. Les ratings présupposent obligatoirement, en vertu d'un système uniforme, le regroupement de telles créances en pools, dont les parts sont négociables en Bourse.

Le bon financement au bon moment

Si pour les grandes entreprises, la planification et l'optimisation du financement font depuis longtemps partie intégrante de la gestion de l'entreprise, elles devraient aussi être régulièrement inscrites à l'ordre du jour des PME. Car pour réussir durablement, une entreprise doit pouvoir trouver le financement le mieux approprié pour chaque projet et chaque phase de son activité.

Les banques ont de plus en plus le sentiment de n'être pas seulement des établissements financiers, cherchant surtout à «vendre» des crédits, mais d'avoir un rôle à jouer en tant que conseillers et intermédiaires. Elles pensent plutôt en termes de solutions et de formules adaptées à chacun, qu'elles élaborent en collaboration avec le client en qualité de partenaire. Les problèmes des clients sont résolus dans le cadre d'une stratégie de financement à long terme. Une culture financière consciente des risques se révèle payante pour toutes les parties prenantes. Dans tous les cas, il vaut la peine de faire fonctionner le «boulier-compteur». ■

rudolf.pauli@ubs.com
☎ 01 234 25 56