



SEMINAIRE CONINCO  
NOVEMBRE 23



## Le Financement du Besoin en Fonds de Roulement

*La dette privée « structurée », une classe d'actifs à considérer dans une optique de diversification.*

# / INTRODUCTION

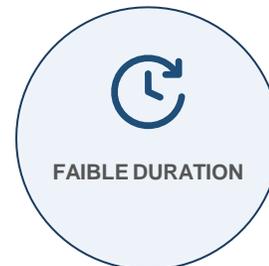
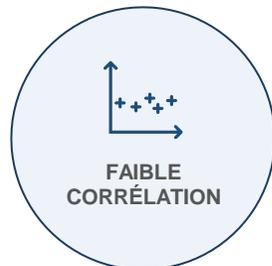
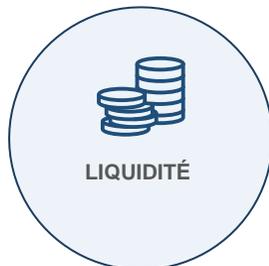


La dette privée « structurée » pour le financement du Besoin en Fonds de Roulement (BFR), une classe d'actifs à considérer dans une optique de diversification.

Avec un marché passé de 300 milliards en 2010 à plus de 1.4 billion de dollars en 2022 , la **dette privée** est devenue une classe d'actifs incontournable pour tout investisseur à la recherche de **diversification et de rendements**. Utilisée à bon escient, elle présente des caractéristiques essentielles à tout portefeuille et ouvre l'accès à une multitude de thématiques d'investissement.

Autrefois réservée aux fonds d'investissements spécialisés, la classe d'actifs s'est largement démocratisée au cours de la dernière décennie pour devenir peu à peu essentielle au **financement de l'économie réelle**. Cependant, malgré **des profils risque/rendement souvent attrayants** et **une faible corrélation** aux marchés traditionnels, de nombreux investisseurs institutionnels n'ont encore que peu ou pas d'exposition à la dette privée.

En se détachant des modèles de financement traditionnels proposés par les banques, les acteurs de la dette privé peuvent répondre plus efficacement aux besoins des emprunteurs tout en améliorant les profils de risques/rendement des opportunités d'investissement associées.



# / COMPRENDRE LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

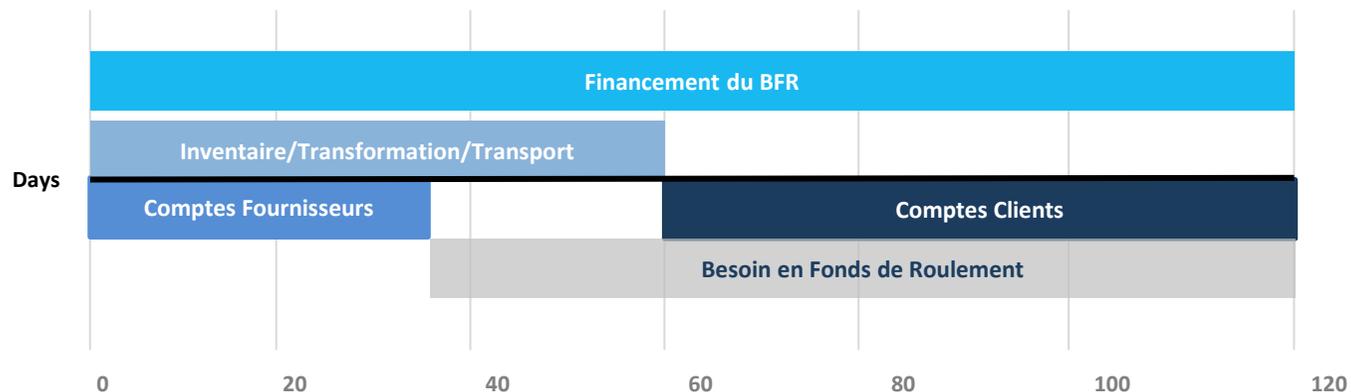


Financer efficacement le BFR d'une société revient finalement à alimenter son moteur pour lui permettre d'aller plus vite et plus loin.

Le BFR tend à augmenter proportionnellement au chiffre d'affaires créant un besoin de liquidité toujours plus grand dans les phases de croissance.

Ce phénomène peut rapidement limiter la capacité d'une société à croître en l'absence de solutions de financement adéquates.

Le **déficit de trésorerie** d'une entreprise désigne l'intervalle de temps entre la date de paiement **au comptant** des stocks et la date à laquelle cette dernière reçoit le **paiement** de ses clients pour ces mêmes stocks.



## Un Réservoir De Valeur Dans Les Bilans

En plus d'être essentiel pour les entreprises, le BFR a des caractéristiques qui le rendent intéressant du point de vue d'un prêteur.

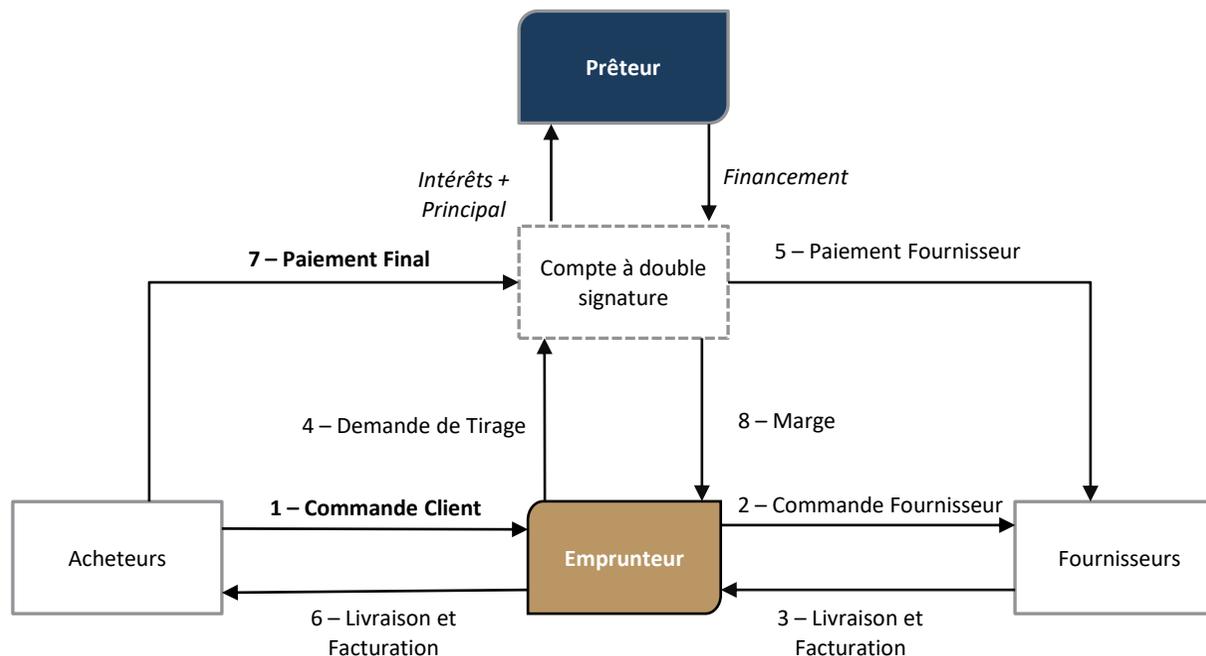
A l'actif, l'inventaire peut avoir une valeur de marché et une certaine liquidité tandis que les comptes clients peuvent se composer d'entreprises bien plus robustes que l'emprunteur ou encore voir leur risque de crédit couvert par une assurance spécialisée.

Au passif, le compte fournisseur peut être lui aussi restructuré pour réduire le besoin en liquidités.

# / STRUCTURER LE FINANCEMENT DU BFR



Se détacher des modèles de financement traditionnels pour répondre plus efficacement aux besoins des emprunteurs tout en améliorant les profils de risque/rendement des opportunités d'investissement associées.



## Pourquoi adopter une approche structurée ?

- En s'affranchissant des contraintes imposées par une approche de financement « en masse » qui impose de standardiser au maximum les produits proposés, les prêteurs peuvent innover et proposer des solutions sur mesure réellement différenciantes.
- La relative rareté des financements permet également d'imposer des structures légèrement plus contraignantes pour l'emprunteur telles que la mise en place de comptes à double signature, de mécanismes de tirages auto-liquidatifs ou encore le recours à l'assurance-crédit.

## Quelles sont les principales techniques de mitigation du risque ?

- Le financement transactionnel et auto-liquidatif qui consiste à financer une transaction spécifique plutôt qu'un bilan comme dans un prêt à terme classique.
- La prise de sécurité sur des marchandises/actifs « liquides » avec un taux d'avance (Loan to Value « LTV ») inférieur à 100% pour créer une sur-collatéralisation du financement.
- Le recours quasi systématique à l'assurance-crédit pour se couvrir du risque de paiement des acheteurs finaux.

# / EXEMPLE FINANCEMENT EXPORT CACAO



Ces techniques de structuration sont inspirées du financement du négoce de matières premières, aussi appelé Trade Finance, pratiqué depuis des centaines d'années par les banques.

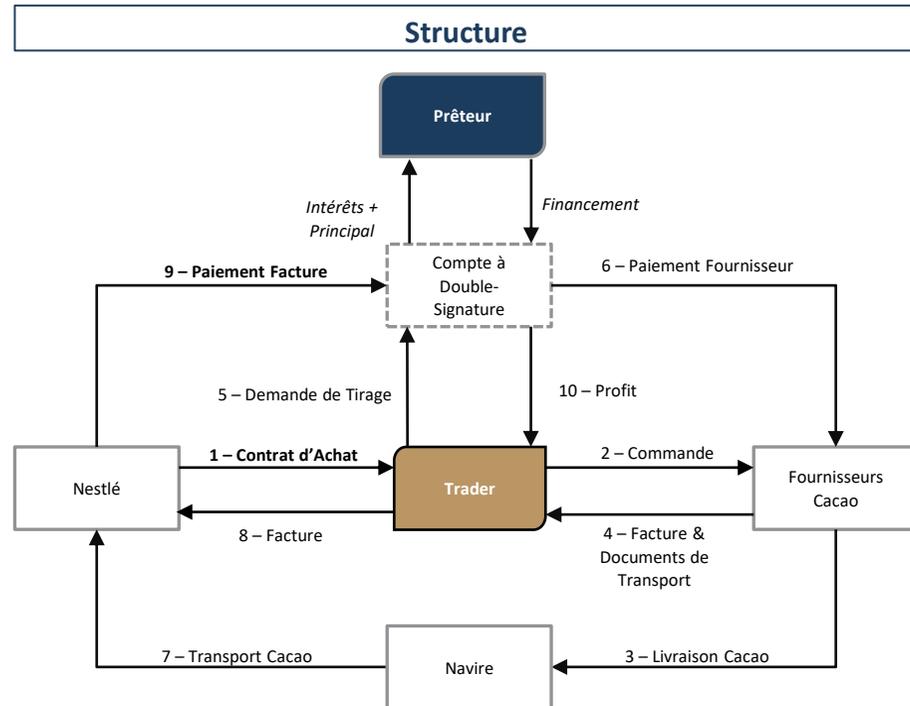
## Financement d'un Trader de Cacao

### Problématique de financement:

- Trader de cacao, bien établi au Cameroun, et sourçant des cargaisons sur le marché local qui sont ensuite vendues à Nestlé via un contrat long-terme en place depuis plusieurs années.
- Le cacao, comme beaucoup d'autres matières premières, doit généralement être payé dès son chargement sur le navire qui le transportera à destination.
- Le transport durera ensuite plus d'un mois avant que la marchandise ne soit finalement livrée à Nestlé et que notre trader puisse facturer et obtenir un paiement sous 30 jours.
- Le trader voit ainsi 100% du montant de son achat immobilisé pendant un total de 2 à 3 mois et la somme de ce montant pour toutes les transactions en cours représente son BFR.

### Rationnel d'investissement:

- Lorsque la cargaison est chargée sur le navire, testée en qualité et quantité par des sociétés indépendantes telles que SGS ou Veritas et enfin assurée par des assurances cargo couvrant les risques liés au transport, la transaction s'approche d'avantage d'un risque crédit Nestlé que d'un risque bilanciel sur notre trader de cacao.
- Ainsi, en utilisant un compte à double signature contrôlé par le prêteur et dont les fonds ne pourront être utilisés que pour payer des fournisseurs de cacao contre présentation d'une série de documents confirmant les aspects clés des transactions sous-jacentes - et notamment la confirmation d'instructions de paiement par Nestlé sur ce même compte - il est possible de créer un profil de risques/rendement intéressant qui peut s'apparenter à un arbitrage de risque crédit.



# / EXEMPLE FINANCEMENT SUBVENTION RENOVATION ENERGETIQUE



Le secteur du bâtiment est essentiel pour atteindre les objectifs énergétiques et environnementaux de l'UE et est responsable à lui seul de près de 40% des émissions de gaz à effet de serre.

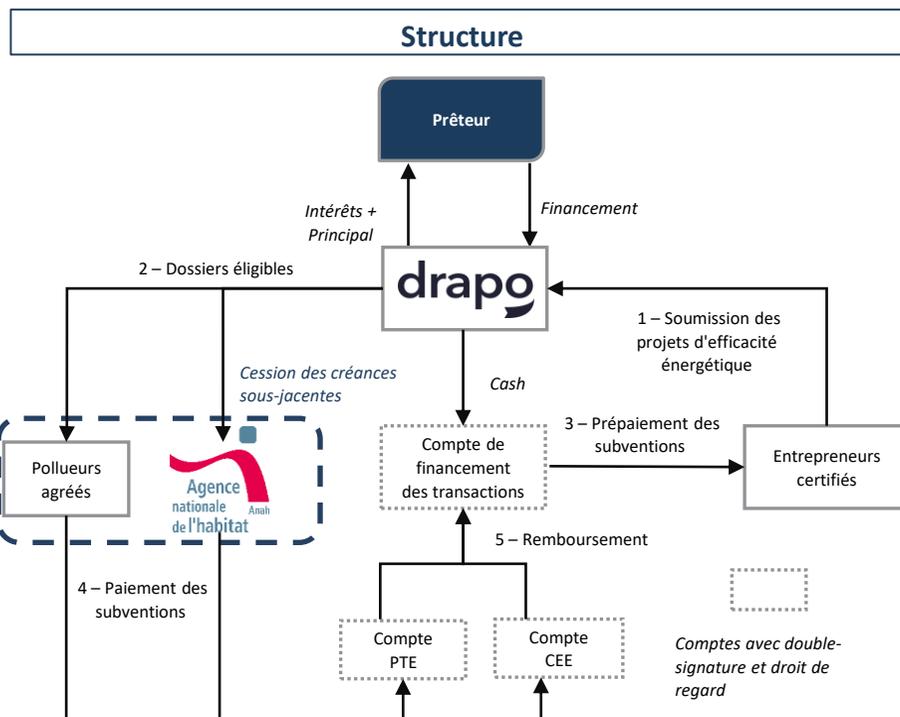
## Financement de la rénovation énergétique en France

### Problématique de financement:

- Fondée en 2015, Drapo permet aux entrepreneurs du bâtiment certifiés RGE d'intégrer les subventions pour l'efficacité énergétique ("SEE") directement dans leurs devis afin de diminuer le reste à charge pour les clients finaux.
- Drapo avance les SEEs aux entrepreneurs avant qu'elles ne soient payées par l'Agence nationale de l'habitat (Anah), une entité publique, dans le cadre de MaPrimeRénov' (MPR), et par de grands émetteurs de CO2 tels que Butagaz, Total, Engie pour les "Certificats d'Economie d'Energie" ("CEE").
- Ni les installateurs, ni les particuliers, souvent précaires, ne peuvent financer ce décalage de trésorerie.
- L'entreprise joue donc un rôle essentiel dans l'efficacité de ces dispositifs et connaît une croissance rapide qui n'est limitée que par sa capacité à financer ses besoins en fonds de roulement.

### Structure du Financement:

- Les fonds sont versés sur un «compte de financement des transactions» avec un mécanisme de double signature afin de garantir un contrôle total sur l'utilisation des fonds.
- Les paiements de ce compte ne peuvent être effectués qu'à des entrepreneurs certifiés sur la base d'une liste de projets éligibles. Les subventions sont repayées directement sur des comptes à double signature pour assurer le caractère auto-liquidatif des tirages.
- Le risque de concentration est très limité, le montant moyen des subventions étant de 4,000 EUR.
- Une sur-collatéralisation de 120%, grâce au financement de 83% de la valeur totale de la subvention pour chaque tirage.
- Le financement sera garanti par des gages sur les comptes bancaires concernés et les créances des SEE sous-jacentes.



### Points clés:

- Les comptes PTE et CEE sont respectivement utilisés pour collecter les subventions MPR et CEE.
- Les paiements du compte de financement des transactions ne peuvent être effectués qu'à des entrepreneurs certifiés afin de garantir que le financement ne sert qu'à combler le besoin en fonds de roulement.
- Le financement ne s'élève qu'à 83% de la valeur totale de la subvention afin de garantir une sur-collatéralisation de 120%.
- Le cycle de trésorerie sous-jacent est généralement inférieur à 90 jours, ce qui garantit une liquidité adéquate.

# / EXEMPLE FINANCEMENT DU COMPTE CLIENT



Bien que le financement de créances (affacturation) soit désormais devenu un produit standard, les banques ne proposent généralement pas de solutions de financement du compte fournisseur.

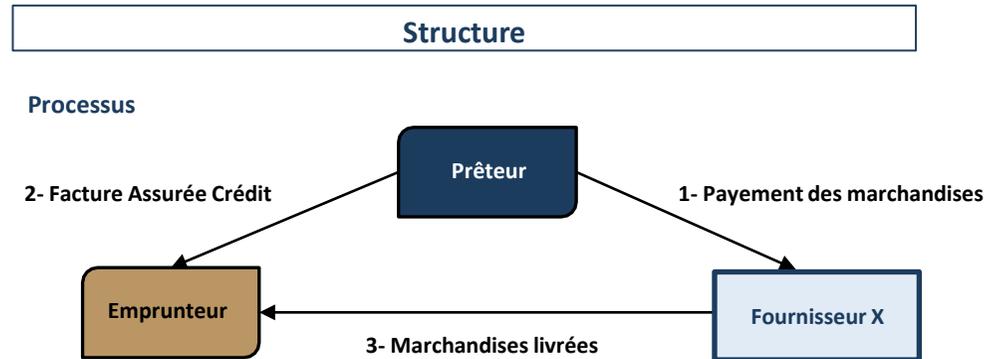
## Le Financement du Compte Client

### Pourquoi financer le Compte Client ?

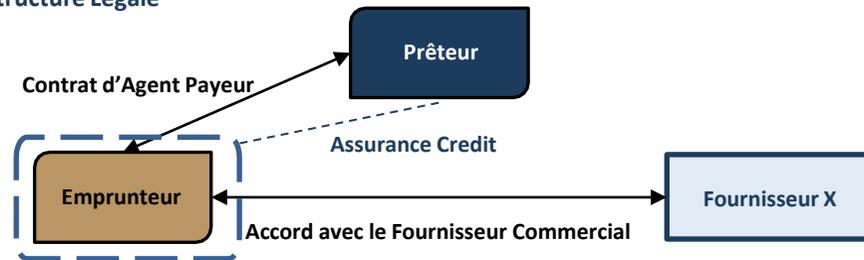
- Les opportunités de croissance nécessitent souvent d'augmenter considérablement les stocks, ce qui se traduit par un besoin de liquidités toujours plus important.
- Un délai de paiement fournisseur plus long permet d'atténuer cette augmentation du Besoin en Fonds de Roulement.
- Les fournisseurs ayant eux aussi une problématique de BFR à gérer, il est souvent compliqué d'en obtenir.

### Exemple de solution de financement:

- Avant chaque financement, le Prêteur obtiendra auprès d'un assureur une protection contre le risque de défaut de l'emprunteur.
- Le Prêteur agit en tant qu'**agent payeur** pour ses emprunteurs et achète les marchandises aux fournisseurs en leur nom et ce dès la livraison.
- Le Prêteur revend simultanément ces marchandises à l'emprunteur avec une prime correspondant au coût de financement sur la durée de paiement convenue et établie une facture **assurée crédit**.
- Le Prêteur **ne détient jamais d'inventaire**, les marchandises sont directement livrées à l'emprunteur.
- Les termes de l'accord **éliminent tout risque de litige**, car la responsabilité des marchandises incombe au fournisseur.
- Cette solution a de multiples avantages pour l'emprunteur qui peut non-seulement améliorer son BFR mais également obtenir un rabais sur la marchandise grâce à un paiement plus rapide.



### Structure Légale



**Accord avec le Fournisseur Commercial :** L'accord existant entre l'emprunteur et son fournisseur reste inchangé

**Accord avec l'Emprunteur :** L'emprunteur garantit l'exactitude et s'engage de manière irrévocable à payer à au Prêteur le montant de la facture ainsi que la majoration, sans déduction ni compensation à la date d'échéance

# / EXEMPLE – FABRICANT DE COOKIE



Exemple d'une PME cherchant un fonds de roulement supplémentaire pour répondre à une demande saisonnière et profiter d'une opportunité de croissance

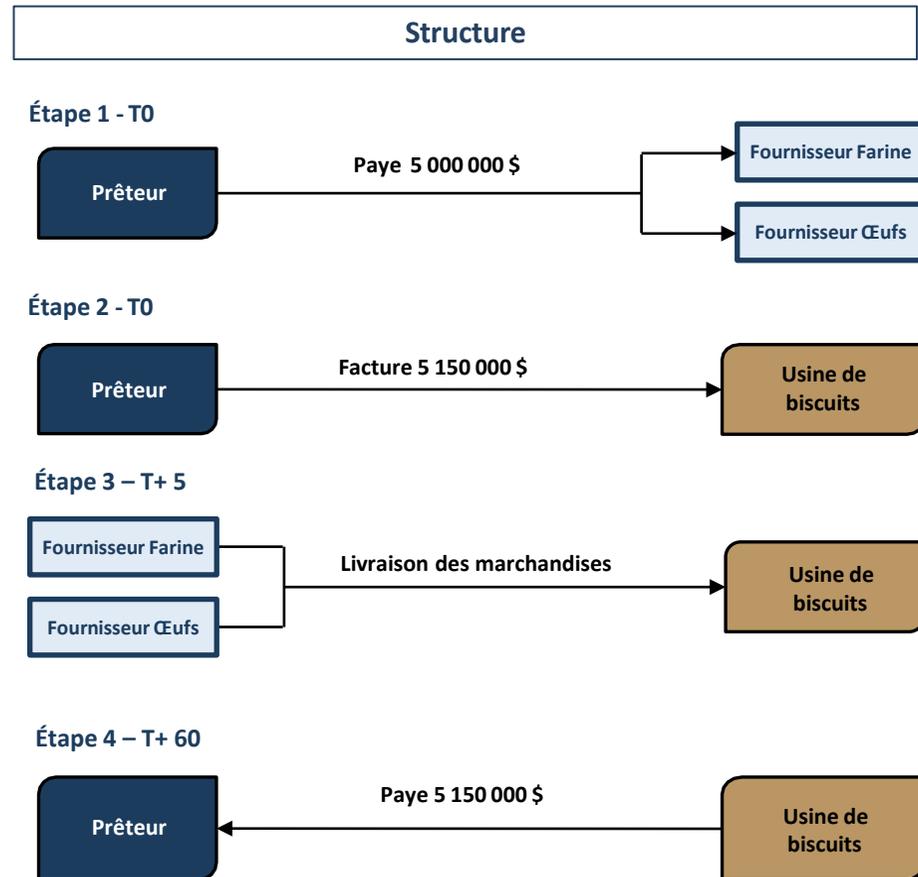
## Exemple Pratique

### Contexte

- Un fabricant de biscuits dont les principaux clients sont Costco et Whole Foods dispose de peu de liquidités.
- L'entreprise est contactée par Starbucks qui est prêt à passer une commande importante. Cette dernière enregistre au même moment un pic de demande.
- Les conditions de paiement actuelles proposées par les fournisseurs de farine et d'œufs ne leur permettent pas de financer le fonds de roulement nécessaire pour honorer toutes les commandes.

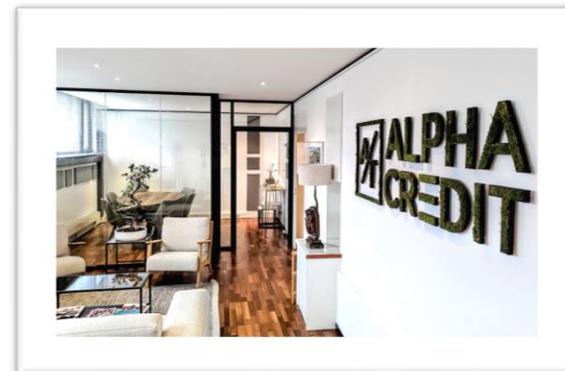
### Solution de Financement:

- Transaction de crédit-fournisseur visant à fournir les matières premières nécessaires à la réalisation de l'ensemble des commandes.
- Un dispositif de sécurité solide est mis en place : Garanties personnelles, UCC- 1 sur l'entreprise, Confession de jugement.
- L'entreprise paiera le prix des marchandises majoré de 1,5% par mois au Prêteur dans un délai de 60 jours.
- Assurance-crédit liée à l'opportunité, payée par l'entreprise, assurant 90% du principal en plus du coût de financement, ce qui se traduit par une protection de principal à hauteur de de 92,7% :  $(100\% + 1,5\% \times 2) \times 90\% = 92,7\%$ .
- Le Prêteur achètera 5 000 000 \$ de marchandises et les revendra immédiatement avec une prime à l'entreprise, avec un délai de paiement de 60 jours.
- La société doit faire un dépôt 365 000 \$ (7,3 %) pour assurer la protection totale du capital.





**A&T ALPHA CREDIT SA**  
Quai des Forces-Motrices 14  
1204 Genève  
Switzerland  
+41 (0)22 519 12 50  
[contact@alpha-credit.ch](mailto:contact@alpha-credit.ch)  
[www.alpha-credit.ch](http://www.alpha-credit.ch)



Strictement confidentiel

Les informations contenues dans le présent document sont confidentielles fournies à titre confidentiel au destinataire dans le but de lui fournir des informations générales et de lui présenter une opportunité. En acceptant ces informations, le destinataire s'engage à ne pas les divulguer à une autre partie sans le consentement écrit explicite d'A&T Alpha Credit SA ("Alpha Credit"). Toute reproduction de ces informations, en tout ou en partie, est interdite. Sauf accord d'Alpha Credit, aucun contenu de ce document, y compris les propositions qui y sont faites, ne peut être copié, reproduit, republié, téléchargé, affiché, transmis ou distribué de quelque manière que ce soit. Alpha Credit n'assume aucune responsabilité quant au contenu du présent document, y compris les propositions qui y sont faites, qui sont copiées, reproduites, republiées, téléchargées, affichées, transmises ou distribuées. Les informations contenues dans le présent document sont uniquement destinées à votre information générale. Alpha Credit ne sollicite aucune action sur la base de ces informations et ne constitue pas et ne doit pas être interprétée comme une sollicitation ou une recommandation d'acquiescer ou de céder un investissement ou de s'engager dans une activité d'investissement. En outre, vous ne devez pas vous fonder sur les informations ou les opinions contenues dans le présent document pour prendre une décision d'investissement ou autre, mais vous devez obtenir des conseils professionnels appropriés et spécifiques. Les informations et les opinions contenues dans le présent document peuvent avoir été obtenues auprès de sources considérées comme fiables ou sont basées sur celles-ci. Alpha Credit ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité de toute information ainsi obtenue et fournie, ou de toute information, estimation, prévision ou opinion préparée sur la base de ces informations. Aucune information contenue dans ce document ne constitue ou ne devrait être considérée comme constituant la fourniture de conseils financiers, d'investissement, fiscaux, juridiques ou autres conseils professionnels de quelque manière que ce soit. Alpha Credit et ses sociétés affiliées, directeurs, associés, dirigeants, employés, avocats, agents et représentants ne peuvent être tenus responsables de toute perte ou dommage, de toute perte de profits, de toute perte d'activité, de revenu, de données, de clientèle ou de services prévus, qu'ils soient directs ou indirects, résultant ou liés à une décision fondée sur ces informations ou à l'utilisation ou la consultation de celles-ci. Vous êtes entièrement responsable de l'utilisation que vous faites de ce document, et des conséquences de la confiance que vous accordez à son contenu. Alpha Credit et ses sociétés affiliées, directeurs, partenaires, dirigeants, employés, avocats, agents et représentants ne peuvent en aucun cas être tenus responsables ou assumer une quelconque responsabilité pour tout acte ou omission commis par une personne se fiant au présent document ou à toute information qu'il contient. Le présent document a été préparé et publié par Alpha Credit.