

L'ANACOFI CONTINUE SON DÉVELOPPEMENT DANS LE CONSEIL EN FINANCE D'ENTREPRISE



L'Association Nationale des Conseils Financiers, plus connue sous le nom générique ANACOFI, est la plus importante association professionnelle des entreprises de courtage et de conseil en banque, finance et assurance. Elle s'est dotée d'une section Finance d'Entreprise qui regroupe 250 adhérents. La Commission Finance d'Entreprise se réunit tous les trimestres. Cette fois-ci, elle s'est appuyée sur la semaine de travail et de réflexions autour de l'Assemblée Générale pour livrer ses remarques sur le début 2023.

Composée de 10 membres, qui rencontrent chaque année plusieurs centaines d'entreprises, la Commission couvre toutes les familles de la finance d'entreprise.

La fin de l'année 2022, parsemée de signaux (faibles et forts) émis par les institutions financières et les divers prévisionnistes, pouvait laisser penser à une récession en 2023.

La vision de la Commission Finance d'Entreprise était un peu plus positive. L'analyse des retours des quelques centaines de chefs d'entreprise rencontrés par les membres de la Commission soulignait les hausses de prix, les négociations salariales, les difficultés d'approvisionnement, mais aussi des carnets de commande plutôt bien remplis et des perspectives satisfaisantes de nouveaux contrats. Dans ce contexte, le recrutement de nouveaux collaborateurs apparaît comme la difficulté principale des prochains mois.

In fine, légère récession ou petite croissance, nous sommes sur l'épaisseur du trait ... mais le fait de ne pas passer « dans

le rouge » est un bon message pour les acteurs économiques, qu'ils soient particuliers ou chefs d'entreprise.

Sur les 3 premiers mois de 2023, le « climat des affaires » INSEE est stable. Cependant, il masque une réalité par secteur parfois inégale. Globalement, nous remarquons que les chefs d'entreprise sont toujours inquiets de l'impact des facteurs exogènes négatifs vus plus haut. Mais ils sont tout de même rassurés par les dispositifs proposés pour contrer les hausses des prix d'électricité et gaz, par une demande soutenue et par une inflation certes élevée mais en perspective de recul pour la fin de l'année.

Reste à analyser sur une période plus longue le décrochage de certains secteurs, tels que l'immobilier et la construction, et, par conséquent, l'impact sur les entreprises de ces secteurs qui montrent une correction brutale.

Par ailleurs, dans un contexte où le nombre de créations d'entreprises reste important, on prévoit, du côté des défaillances, une « dézombification » qui toucherait les entreprises fragiles, ayant traversés 2020 et 2021 grâce aux perfusions liées à la crise du Covid. Mais rien d'alarmant sur ce 1er trimestre car les défaillances d'entreprises retrouvent « logiquement » leur niveau d'avant le Covid.

Au niveau des fusions-acquisitions, les cabinets COFINGEST, EMERGEANCES et RESOLVYS ressentent une phase de moindre activité et ceci malgré la sortie des bilans 2022 qui auraient dû booster les décisions de cession ou de reprise.

Certaines valorisations basées sur les chiffres 2021, une année de rebond, deviennent inadaptées aux chiffres 2022 et aux prévisions 2023 ... et le resserrement des conditions d'octroi des financements ajouté à hausse des taux désolvabilise certains dossiers.

Dans ce contexte et à partir d'un certain niveau de prix, on observe que les dossiers ne sont plus proposés aux banques et sont directement orientés vers les fonds d'investissement.

Les effets combinés « hausse des taux et conditions d'acceptation plus strictes » vont exclure du marché certaines entreprises fragilisées par les deux crises successives, alors que les équipes dirigeantes usées pour les mêmes raisons souhaitent céder.

Enfin, dans un contexte où les projets de croissance externe restent nombreux, les MBI seront plus complexes à concrétiser.

2023 va être l'année de la correction des prix de cession. Fini les multiples hors normes. Le marché s'oriente vers des valorisations finançables, où le conseil M&A apporte une réelle valeur ajoutée à son client. Indirectement, le « nettoyage » se fera aussi dans la profession du conseil M&A, où nous regrettons certaines pratiques.

Julien DRAY de UNCONFLICTED MANAGEMENT basé à PARIS, fait remarquer que les perspectives sur le marché M&A continuent d'être moroses du fait des incertitudes macro (et notamment de la persistance de l'inflation) et de l'accès plus difficile au financement bancaire. Le marché des levées de fonds des start-ups / VC est en baisse de près de 50% sur le Q1, et seuls les dossiers très qualitatifs trouvent preneurs. Le nombre des procédures collectives ne cesse d'augmenter. Le volume de liquidations dans le secteur de la mode / retail en devient inquiétant (Gap, Go Sport, Burton, San Marina, Pimkie).

Pour ce qui concerne le financement du cycle d'exploitation, Ludovic SARDA de PYTHEAS CAPITAL note que le besoin de financement court terme de ses clients est resté soutenu malgré la hausse significative des taux. L'inflation étant toujours forte, les entreprises doivent financer leurs besoins d'exploitations, et ce malgré leur capacité à maintenir leurs marges, notamment en réalisant des hausses de prix.

Le recours aux solutions alternatives reste un moyen intéressant pour la diversification des sources de financement des entreprises.

Le financement adossé à des créances reste un outil largement utilisé par les entreprises qui permet de corréliser le financement à la croissance des chiffres d'affaires.

Les solutions de reverse factoring sont de plus en plus demandées par les clients qui rendent plus solide leur écosystème fournisseur. Les banques s'intéressent de plus en plus à ce type de mécanismes historiquement délaissés.

Avec l'arrivée en 2024 de la facturation électronique, les décideurs réfléchissent à la façon de faire financer leurs factures. Les entreprises vont rechercher davantage de flexibilité.

En matière de levée de fonds, Edouard SEGUIN de PIMENT and Co, souligne que la remontée des taux d'intérêt rend le financement par levée de fonds encore plus attractif que par le passé pour les entreprises qui souhaitent financer leur développement futur. Les carnets de commande restent conséquemment remplis. Le financement obligataire de la croissance devient plus onéreux mais reste encore accessible. Les conditions de négociation d'une levée de fonds avec les investisseurs sont plus complexes que les mois précédents. Ainsi, les entreprises qui ont des structures financières « bancales » se retrouvent de facto privées de financement et sont amenées soit à cesser leur activité soit, à faire l'objet d'un rachat. Les conditions de marché permettent également une remise à niveau des dossiers au niveau des start-ups. La vague d'investissement des années passées est en train de refluer au regard des nombreux échecs constatés.

Chez EAVEST, spécialiste des produits structurés, on note qu'avec les événements liés à SVB aux Etats-Unis et au Credit Suisse en Europe le marché a subi un stress important sur les valeurs bancaires. Par conséquent, la volatilité a augmenté et permet de structurer des produits intéressants.

Etant donné que nous sommes toujours dans un contexte d'inflation, les banques centrales montent leurs taux. Ces taux élevés permettent aux banques de retrouver des marges intéressantes qui se traduisent par des résultats financiers solides, comme nous avons pu le constater avec les résultats du T4 2022.

Le secteur bancaire reste ainsi une opportunité à considérer, tout en utilisant une barrière de protection à la baisse.

Nathalie DESSAUX et Franck MAGNE, chez Eavest, soulignent également que d'une manière générale - et dans ce contexte actuel de marchés hauts - il est important de sélectionner des secteurs avec un potentiel de hausse certain et de mettre en place des mécanismes de sécurité de type strike min / barrières dégressives, etc...

Quant aux activités de couverture de change et de taux d'intérêts, Sébastien ROUZAIRE de KERIUS Finance souligne que l'activité des entreprises est très forte en ce

qui concerne la couverture des risques de change et taux d'intérêts. Devise et courbes de taux Euribor ont subi ces 18 derniers mois des mouvements violents : de nombreuses devises ont atteint des records à la hausse ou à la baisse et restent très volatiles. Quant aux taux d'intérêts liés aux financements en euros, ils ont subi et subissent toujours de très fortes variations dans les deux sens en lien avec l'inflation et les politiques restrictives des banques centrales, d'un part, et les faillites bancaires, d'autres part, qui induisent une volatilité très significative d'une semaine ou d'un jour à l'autre. Les enjeux liés aux couvertures restent majeurs pour les entreprises de toutes tailles, exportatrices, importatrices ou endettées à taux variable.

Suite à ces réflexions par métiers, Thibaut LASSERRE, avocat spécialisé en corporate finance, intervient sur le thème de la trésorerie lors des opérations de fusions-acquisitions.

Le sort de la trésorerie de la société cible constitue toujours une question sensible des opérations de transmission avec effet de levier dans la mesure où le succès de ces montages repose sur l'endettement de la holding de reprise qui remboursera son prêt grâce aux résultats bénéficiaires de la cible et à sa trésorerie excédentaire sous la forme de dividendes (avec le régime fiscal favorable prévu pour cette remontée de dividendes). Il est important d'évoquer les principales règles juridiques susceptibles de s'appliquer avant toute action sur la trésorerie de la cible.

1) Article L. 225-16 du Code de commerce

Cet article interdit aux sociétés par actions d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de consentir une sûreté en vue de l'achat de ses propres actions par un tiers. Cela signifie que la cible ne peut pas affecter ses actifs en garantie des emprunts de la holding de reprise. Réciproquement, cette dernière ne peut offrir en garantie que les titres de la cible qui, par hypothèse, constituent son seul actif.

2) Abus de majorité

Une deuxième limite juridique est celle de l'abus de majorité qui suppose que l'opération ait été réalisée contrairement à l'intérêt de la société concernée dans l'unique dessein de favoriser les intérêts des associés majoritaires au détriment des associés minoritaires. Il peut s'agir de la dé-

cision de fusionner la holding de la cible ou même d'une simple distribution de dividendes. Cette distribution peut en effet s'avérer contraire à l'intérêt de la cible qui va s'appauvrir (par hypothèse, du fait de la distribution) avec le risque de mettre en péril son équilibre financier. Dans cette hypothèse, plusieurs jurisprudences ont jugé la nullité de la décision abusive et octroyé des dommages et intérêts aux minoritaires.

3) Abus de biens sociaux

Le délit d'abus de biens sociaux (5 ans de prison + amende de 375K€) prévu à l'article L. 242-6, 3° du Code de commerce vise en troisième lieu le fait pour les dirigeants de faire, de mauvaise foi, des biens ou du crédit de la société un usage qu'ils savent contraire à l'intérêt de la société, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement.

Plusieurs hypothèses peuvent correspondre à cette définition :

- Fusion rapide dans la mesure où cette opération conduit à la prise en charge par la cible de l'emprunt incombant normalement à la holding,
- Manipulation des comptes de la cible pour amplifier les bénéfices distribuables
- Surfacturation des prestations de service réalisées par la holding à la cible
- Rémunération exagérée des dirigeants (notamment si la holding est présidente de la cible).

Il y a, dans cette hypothèse, plusieurs jurisprudences d'abus de biens sociaux en matière de LBO, étant précisé qu'en l'absence d'associés minoritaires, les créanciers sociaux de la cible peuvent déposer plainte.

4) Faute de gestion

Ce dernier risque apparaît en bout de parcours dans le cadre d'une procédure collective où le dirigeant se voit reprocher une faute de gestion et est amené à combler le passif.

Pour l'essentiel, il s'agit des mêmes hypothèses que celles visées ci-dessus qui sont rétrospectivement qualifiées par les magistrats de fautes de gestion (de nombreux arrêts existent sur ces sujets).

L'ANACOFI

Créée en 2004, l'ANACOFI est la plus importante association professionnelle des entreprises de conseil en banque, finance, courtage et assurance.

La section Finance d'Entreprise de l'ANACOFI forte de ses 250 structures adhérentes à ce jour, riche de compétences multiples, peut accompagner le chef d'entreprise sur l'ensemble de ses besoins à court, moyen et long terme.