

Financement PME

La titrisation se cherche une place

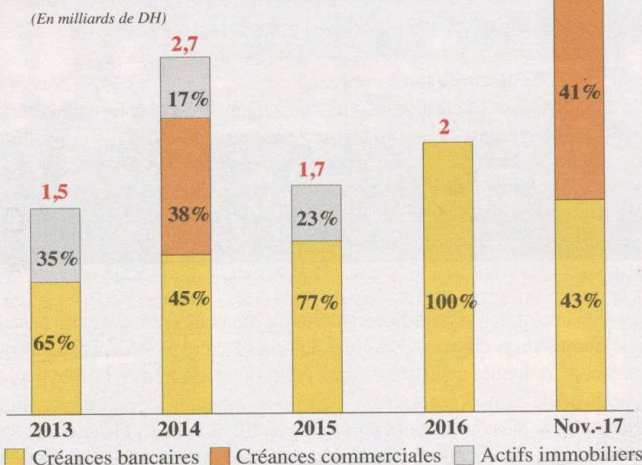
• Les dirigeants d'entreprises peu familiarisés à cette solution

• Beaucoup ont du mal à s'émanciper du crédit bancaire

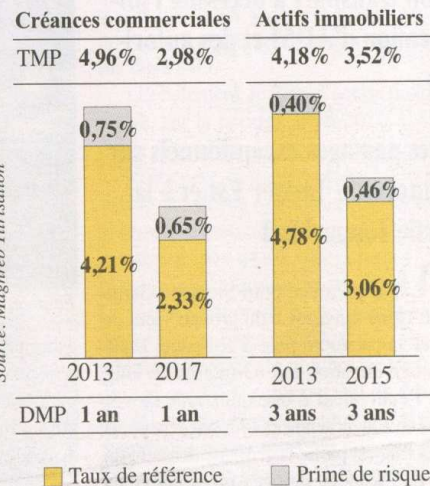
• Des avantages fiscaux, mais le montage jugé complexe et lent

MÊME avec des délais de paiement très longs qui accentuent la pression sur la trésorerie des PME, rares sont celles qui songent à des alternatives autres que le crédit bancaire. Celles qui y pensent ne dépassent pas souvent le stade de la réflexion. Le factoring ou encore la titrisation ont encore du mal à s'imposer auprès des dirigeants d'entreprise. La rencontre organisée, mercredi 13 décembre, par Maghreb Titrisation, filiale de la CDG, autour des enjeux et perspectives de la titrisation

74% des émissions ont été enregistrées entre 2013 et 2017



Taux moyen des émissions



Le coût d'une levée de fonds par titrisation reste relativement intéressant. La qualité des actifs à titriser devrait permettre de négocier une bonne prime de risque. Les institutions financières et l'ONEE sont les principaux acteurs sur ce compartiment

va dans le sens de la vulgarisation de ce mode de financement. Par ailleurs, avec la baisse des taux obligataires, cette classe d'actifs pourrait attirer des investisseurs à la recherche de rendement.

Depuis l'élargissement des actifs éligibles à la titrisation aux créances commerciales et actifs immobiliers, à l'ajout de nouveaux initiateurs et l'évolution de la fiscalité, les émissions se sont accélérées. Elles s'élèvent à 12 milliards de DH sur la période 2013-2017 contre moins de 4 milliards de DH les onze années précédentes. Mais, ce montant reste modeste comparé à d'autres sources de financement. «Le marché ne peut se développer que s'il y a une taille critique pour assurer une certaine liquidité des titres pour les investisseurs et pour stimuler aussi la régulation», observe Houda Chafil, directrice générale de Maghreb Titrisation.

Jusqu'à-là, les initiateurs d'opérations de titrisation sont essentiellement des institutions financières (CIH Bank est à l'origine de la première opération de titrisation en 2002) et des établissements publics, en particulier l'ONEE. Celui-ci a déjà réalisé cinq opérations et réfléchi à la titrisation d'autres actifs que les créances commerciales. Sa situation financière le pousse à recourir à toutes sortes de solutions pour améliorer sa trésorerie. L'un des avantages de cette solution de financement est de mobiliser des ressources sans alourdir la dette et se donner de la marge de manœuvre pour des levées de fonds ultérieures. Surtout, l'entreprise transfère le risque lié à ces actifs. Dans le club très restreint des entreprises privées qui ont

recouru à la titrisation figure Label Vie.

La société de distribution a monétisé une vingtaine d'actifs. «Le financement par titrisation nous a permis d'alléger notre bilan par rapport à des actifs qui ne sont pas censés être dans les livres d'une société de distribution classique. Cela n'aurait pas été possible avec un crédit classique», relève Amine Bennis, directeur financier de Label Vie. La fiscalité a aussi joué un rôle important dans les arbitrages de la société. «Une cession des actifs à une foncière classique aurait été lourdement pénalisée par l'impôt sur la plus-value et les droits d'enregistrement alors que de l'autre côté, la cession à un fonds de titrisation s'effectue en totale exonération fiscale», souligne Bennis.

Chaque entreprise fera les arbitrages en fonction de ses besoins et de ses urgences. Le montage d'une opération de titrisation peut prendre plusieurs mois, ce qui est parfois long pour un émetteur. «Le coût de ce type de financement reste intéressant. Cependant, la procédure d'obtention des agréments et la multitude d'intervenants autour de l'opération titrisation compliquent le travail et le ralentissent. Or, le temps peut constituer un coût par rapport à d'autres modes de financement qui peuvent être plus rapides», fait savoir le directeur financier de Label Vie. En outre, sur le plan comptable, le traitement de la plus-value réalisée sur la cession de biens immobiliers peut être une contrainte, jugent certains opérateurs. «Ne pas pouvoir constater la plus-value réalisée dans le bilan peut être un obstacle», relève le dirigeant. □

F. Fa