

Le Risque de Crédit Bancaire

Christian Turbé

Haute Ecole de Gestion de Genève

Finance et gestion des Risques

Plan du cours

Introduction

Le besoin de financement de l'Entreprise

Les grands types de crédit et leurs caractéristiques

Les composantes du risque de crédit

L'analyse du risque de crédit & pricing

La documentation-crédit

Organisation du processus-crédit au sein de la banque

Plan du cours

Introduction

Le besoin de financement de l'Entreprise

Les grands types de crédit et leurs caractéristiques

Les composantes du risque de crédit

L'analyse du risque de crédit & pricing

La documentation-crédit

Organisation du processus-crédit au sein de la banque

Introduction : Le crédit depuis quand?

Une économie monétaire, condition nécessaire à l'émergence du crédit :

- ▶ Le crédit accompagne rapidement « l'invention » de la monnaie au VIIIe AC en Grèce ou en Lydie.
- ▶ Prêt aux armateurs ou prêts mobiliers. L'intérêt est déjà différencié en fonction du risque.

Le Poids de la religion

En Occident pendant tout le Moyen-âge, l'activité de crédit est dominée par des considérations religieuses :

- ▶ Interdiction biblique :
 - « tu ne prêteras pas à intérêt à ton frère, qu'il s'agisse d'un prêt d'argent ou de vivres ou de quoi que ce soit dont on exige intérêt » (Deutéronome, XXIII)
 - « Prêtez sans rien attendre en retour » (Evangile selon Saint Luc, VI, 35)
- ▶ Interdiction répétée par l'Eglise qui condamne l'intérêt jusqu'en 1515.
 - La seule fonction de l'argent c'est le paiement d'un prix d'achat.
 - L'argent ne voit pas sa valeur se dégrader dans le temps de par son usage
 - L'argent ne se reproduit pas (St Thomas d'Acquin) et ne produit rien en soit.

Prêteur = Voleur de temps

Le Prêteur est un voleur de temps :

- ▶ Prêteur s'approprie le temps, qui n'appartient qu'à Dieu
- ▶ Usurier est un oisif qui veut faire du profit sans travail : « Tu gagneras ton pain à la sueur de ton front » (Saint Paul)
- ▶ Seul le travail est créateur de richesse

Prêteur = Une profession maudite

Une activité et une profession longtemps maudite :

- ▶ Apanage de certaines catégories sociales ou géographiques : juifs, lombards, cahorsins,...
- ▶ L'usurier est considéré au même titre que les saltimbanques et les prostituées...
- ▶ Une interdiction jamais respectée : monastères, Templiers, prêts en dehors de la même communauté religieuse, prêts aux régnants (rois, nobles, papes,...)
- ▶ Un crédit de consommation à des personnes
- ▶ Des taux usuraires

Mais ce prêteur est le précurseur d'un système économique qui émerge alors : le capitalisme

Une activité qui contribue à l'émergence du capitalisme européen :

Une activité qui accompagne l'émergence du capitalisme à partir du XIe en Europe:

- ▶ Tant que l'économie demeure embryonnaire le problème du crédit, de l'intérêt et de l'usure est secondaire (jusqu'au XIIe).
- ▶ Liaison entre production et consommation via le marchand
- ▶ Un système à plusieurs étages : Colporteur-Boutique-marchés → foires et bourses

Une activité qui contribue à l'émergence du capitalisme européen :

Le rôle-clef des foires du Moyen-âge (XI-XVe) qui vont contribuer au développement du crédit :

- ▶ Un cycle annuel de foires sur la route du sud (Italie) au nord de l'Europe (Flandres) : foires de Champagne, de Flandres, de Genève, Lyon
- ▶ Rôle de compensation des foires
- ▶ Les grandes villes marchandes prennent le relais des foires à compter du XIIIe: Paris, Florence, Venise, Bruges
 - Familles de marchands et grandes villes marchandes se combinent en un réseau étroit de relations marchandes et financières

Du marchand au banquier

Emergence d'une profession : le changeur, ancêtre du banquier prêteur

- ▶ Assure le change entre les nombreuses monnaies (300 en France au XIIe, encore une trentaine en 1315 sous Louis X)
- ▶ Assure la tenue des comptes, fait des transferts d'une place à l'autre
- ▶ Au départ pas de différenciation entre le marchand/changeur/banquier
- ▶ Deviendra progressivement une profession en soi le marchand-banquier (à partir du XIVe) tel les Médicis à Florence, Fugger à Bruges,...

La Lettre de change : une forme de crédit déguisé

La lettre de change répond à une double fonction :

- ▶ C'est un instrument de paiement
- ▶ Elle devient un moyen de faire du crédit

Une évolution lente, parallèle à l'émergence du capitalisme :

- ▶ La condamnation va progressivement se limiter aux taux excessifs
« usuraires, autrisant un juste intérêt
- ▶ En 1515, Concile du Latran, l'Eglise autorise enfin le prêt à intérêt
- ▶ La notion d'Intérêt a alors évoluée vers ce qu'elle est aujourd'hui :
 - une indemnité compensant la renonciation à une consommation immédiate
 - La rémunération d'un travail et des frais encourus
 - La rémunération d'un risque de perte du capital prêté

Une évolution lente, parallèle à l'émergence du capitalisme :

Une différenciation du taux d'intérêt en fonction de :

- ▶ la nature de la transaction
- ▶ du risque encouru
- ▶ De la durée
- ▶ Du montant

Information joue déjà un rôle clef :

- ▶ Situation d'un débiteur
- ▶ Prix des matières et produits vendus
- ▶ Cours de change d'une place à l'autre
- ▶ Rétention → dissymétrie de l'information → avantage concurrentiel

La banque se développe en tant que telle à partir du XVe-XVIe

- ▶ De l'économie de marché au capitalisme en gros du XIVe au XVIIIe
 - Du crédit à la consommation au crédit commercial et d'investissement
 - Le banquier devient investisseur
 - Intérêt devient une rémunération du risque et des frais encourus

- ▶ Le développement de la banque avec la révolution industrielle (XIXe)
 - Du banquier-marchand à la banque personne morale via la « haute banque »
 - Le rôle important des banquiers protestants (Paris, Genève,)
 - L'émergence de la banque d'affaires et d'investissement
 - Le financement de la révolution industrielle des XVIII-XIXe
 - L'industrie : chimie, sidérurgie
 - Les chemins de fer
 - Les tunnels en Suisse

Conclusion

« Si on la compare aux économies du reste du monde, l'économie européenne semble devoir son essor à la supériorité de ses instruments et de ses institutions : les bourses et les diverses formes de crédit »

(Braudel, la dynamique du capitalisme)

Plan du cours

Introduction

Le besoin de financement de l'Entreprise

Les grands types de crédit et leurs caractéristiques

Les composantes du risque de crédit

L'analyse du risque de crédit & pricing

La documentation-crédit

Organisation du processus-crédit au sein de la banque

Le besoin de financement des entreprises

Cycle de vie de l'entreprise et besoins de financement

Les modes de financement de l'entreprise : Dette ou capital?

A chaque besoin son mode de financement

Le besoin de financement des entreprises

Dès sa création, voire avant, et tout au long de son cycle de vie, l'entreprise nécessite et génère un besoin de financement. Ce besoin sera couvert par 2 principales sources de fonds complémentaires:

Les fonds propres apportés par des investisseurs

Apport par les créateurs et/ou actionnaires de ressources

- Financières : Capital
- Apport en nature : travail, équipement, brevet,...
- Fonds générés par son activité

Les fonds étrangers apportés par les prêteurs :

Mis à disposition par les banques

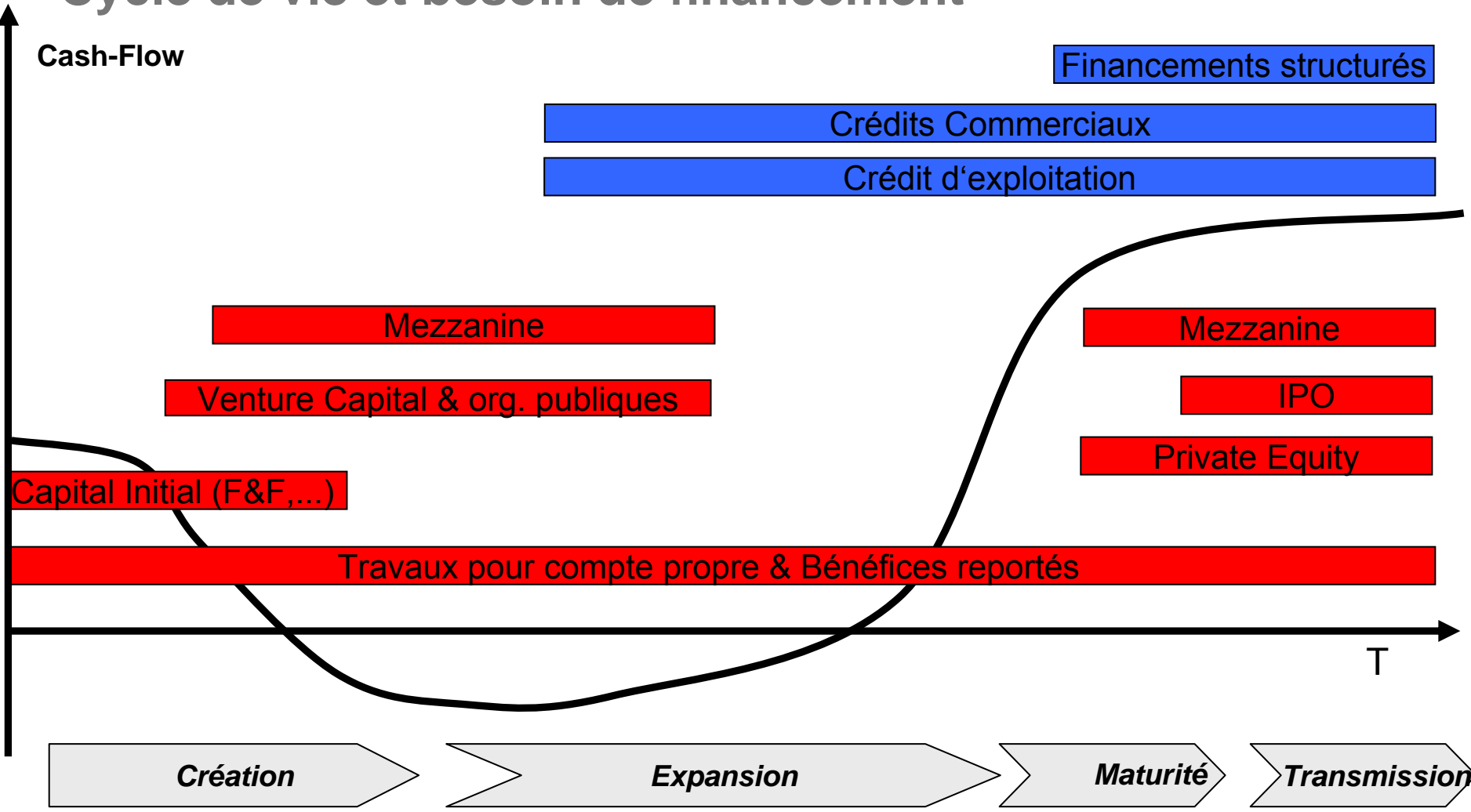
- Dettes bancaires sous leurs différentes formes :
Crédit d'exploitation
Crédit d'investissement

Le besoin de financement des entreprises

La répartition et le choix entre fonds propres et fonds étrangers à disposition de l'entreprise dépendra de :

- ▶ **La position de l'entreprise dans son cycle de croissance**
Création → Expansion → maturité → transmission
- ▶ **La nature des besoins à financer**
 - Acquisition de biens d'équipement
 - Financement d'un nouveau projet de croissance
 - Achat de matières premières
- ▶ **Sa structure financière actuelle**

Cycle de vie et besoin de financement



Financer l'entreprise : dette ou fonds propres?

Le choix entre un financement par fonds propres ou par recours à l'endettement bancaire répond à des motivations différentes :

Financer l'entreprise : dette ou fonds propres?

Dette	Capital
Minimiser le risque	Maximiser le rendement
Remboursement contractuel	Remboursement éventuel
Rendement indépendant de la performance	Rendement dépendant des performances
Risque moindre pour le prêteur, plus élevé pour l'emprunteur	Risque moindre pour l'emprunteur, plus élevé pour l'investisseur
Coût moindre pour la société en cas de succès	Coût plus élevé pour la société
Pas de dilution du capital	Perte partielle de la propriété
Croissance à court/moyen terme	Croissance à long terme
Complexité moindre	Complexité plus élevée

Dette ou fonds propres : quelle proportion?

La part en capital nécessaire dépendra de :

▶ La nature de votre besoin de financement :

Financement de l'exploitation?

Acquisition de biens d'équipements (Investissement)?

Développement d'un nouveau produit/nouvelle technologie ?

Croissance endogène?

Croissance externe ?

▶ Du temps nécessaire au déploiement de votre projet

▶ De votre situation dans le cycle de croissance de votre entreprise

▶ Des normes sectorielles en matière de fonds propres :

Quelques exemples :

SECTEUR	FP/TOTAL BILAN
Industrie Chimique	57,6%
Fabrication de machines	38.1%
Commerce de détail	27.6%
Services	20.6%

Source : Office Fédéral de la Statistique

Dettes ou fonds propres : quelle proportion ?

La dette supportable dépend de :

- ▶ **Son endettement actuel**

Norme : Dette senior $\leq 3-4x$ **EBITDA**

- ▶ **Sa Capacité d'Endettement future**

- ▶ **Sa capacité à servir la dette :**

Montants : intérêts et amortissements

Service de la dette $\leq 1,1x$ **Cash-Flow**

Durée raisonnable

- ▶ **De garanties supplémentaires éventuelles**

Conséquence de la répartition dettes/FP : L'effet de levier

La répartition entre fonds propres et dettes bancaires portant intérêts aura aussi une incidence sur la rentabilité des capitaux investis :

Effet de levier, vice et vertu

Le recours à la dette permet d'augmenter, resp. de maximiser, la rentabilité des fonds propres de l'entreprise tant que :

- ▶ Le coût de la dette < rentabilité de l'entreprise

Mais :

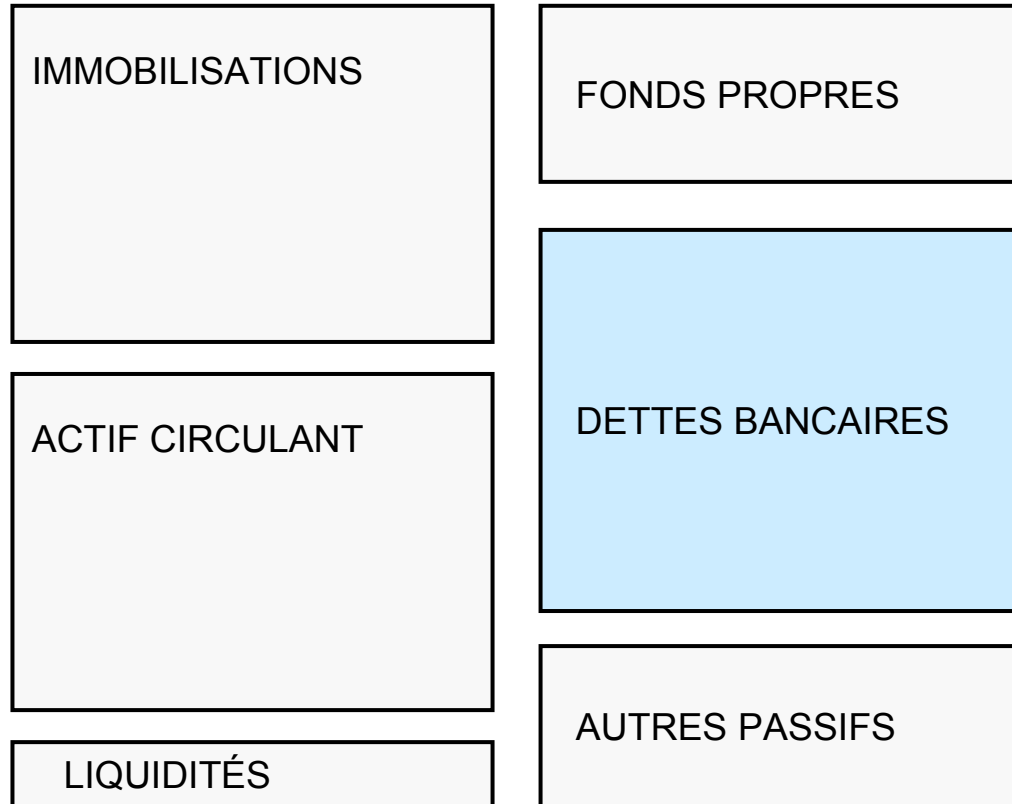
- ▶ L'effet de levier joue à la hausse comme à la baisse
- ▶ L'effet joue plus fortement à la baisse qu'à la hausse

Effet de levier, vice et vertu : un exemple

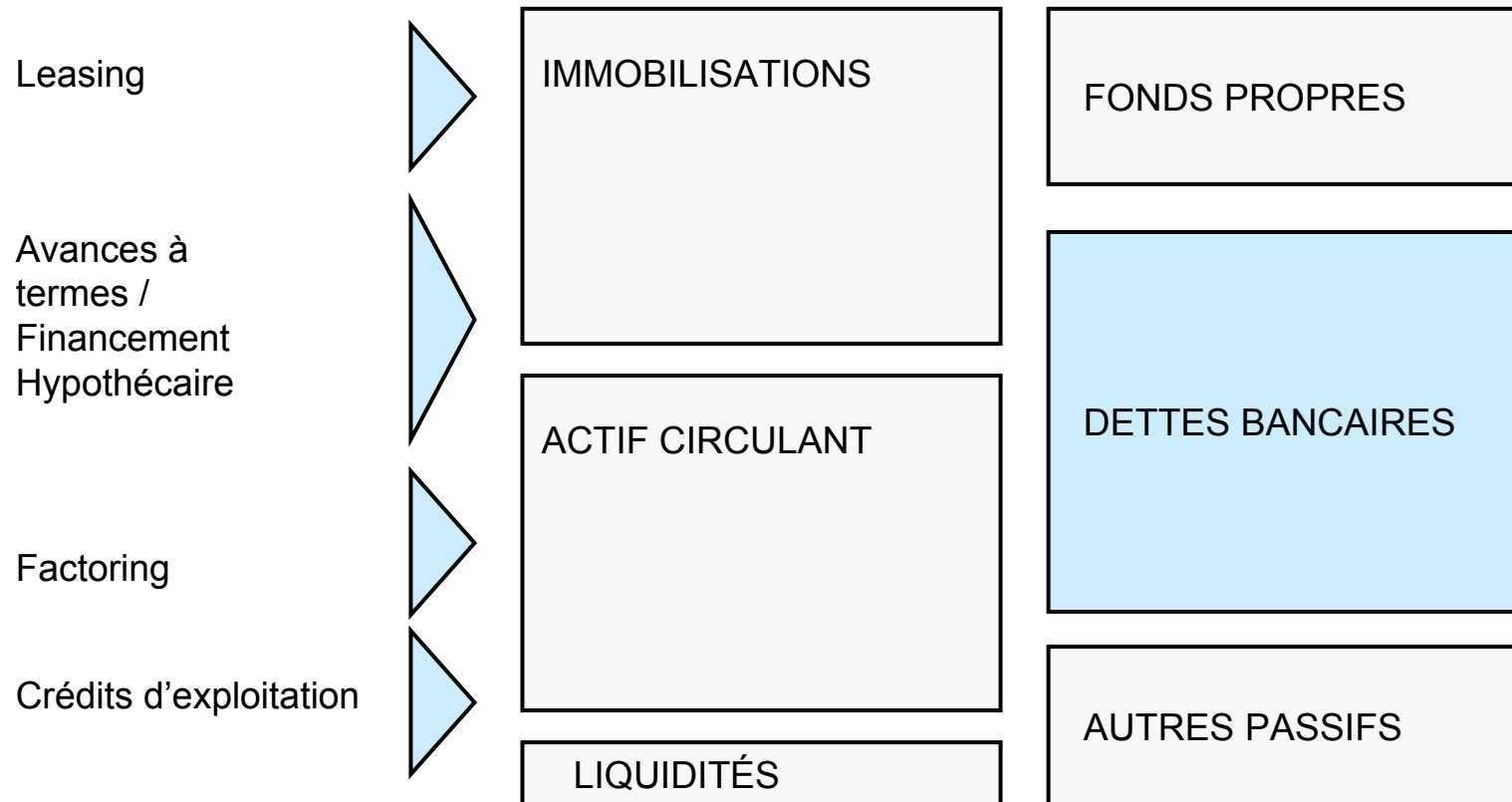
	(r10%, i=7.5%)			(r=10, i=12.5%)		
% de capital	100%	50%	30%	100%	50%	30%
Chiffres d'Affaires	100	100	100	100	100	100
Capital	100	50	30	100	50	30
Dettes	0	50	70	0	50	70
Résultat d'exploitation	10	10	10	10	10	10
Coût de la dette	0	3.75	5.25	0	6.25	8.75
Rentabilité après coût de la dette	10	6.25	4.75	10	3.75	1.25
Rentabilité du Capital	10%	13%	16%	10%	8%	4%

	(r=5, i=7.5%)			(r=5, i=12.5%)		
% de capital	100%	50%	30%	100%	50%	30%
Chiffres d'Affaires	100	100	100	100	100	100
Capital	100	50	30	100	50	30
Dettes	0	50	70	0	50	70
Résultat d'exploitation	5	5	5	5	5	5
Coût de la dette	0	3.75	5.25	0	6.25	8.75
Rentabilité après coût de la dette	5	1.25	-0.25	5	-1.25	-3.75
Rentabilité du Capital	5%	3%	-1%	5%	-3%	-13%

A chaque besoin son mode de financement

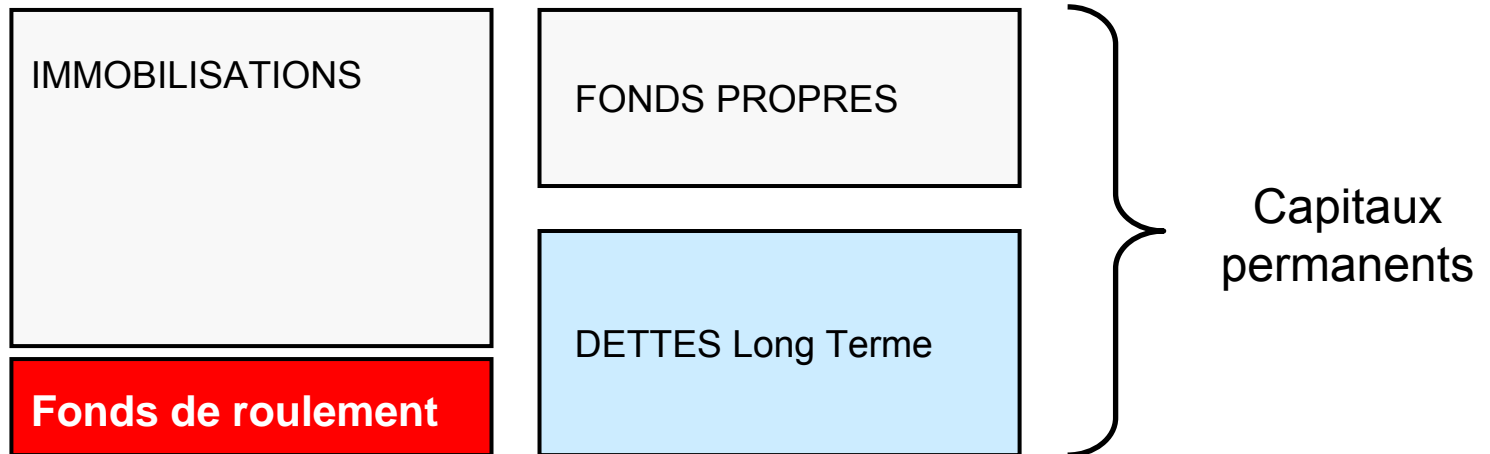


A chaque poste du bilan : son financement



La règle d'or d'un bilan équilibré

Les immobilisations doivent être financées par des ressources à long terme :



2 besoins de financement, une multitude de type de crédits :

L'entreprise a 2 besoins de financement :

- ▶ Le Financement de son exploitation
- ▶ Le Financement de ses immobilisations

Plan du cours

Introduction

Le besoin de financement de l'Entreprise

Les grands types de crédit et leurs caractéristiques

Les composantes du risque de crédit

L'analyse du risque de crédit & pricing

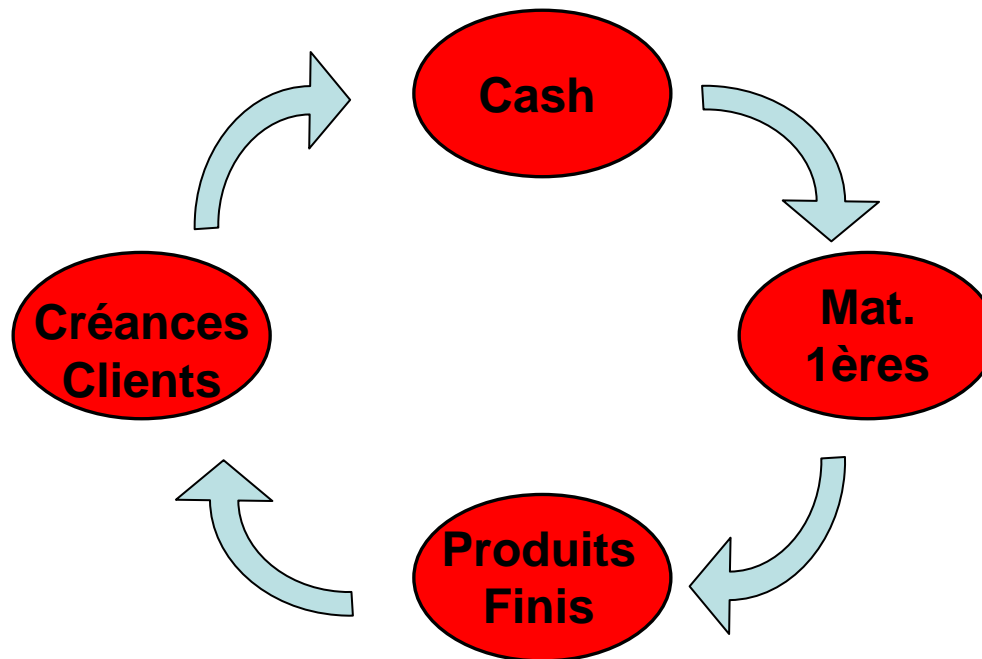
La documentation-crédit

Organisation du processus-crédit au sein de la banque

Le Financement du cycle d'exploitation

Le cycle de production continu de l'entreprise crée un besoin de financement fluctuant mais permanent et partiellement planifiable.

Ce besoin résulte des décalages de trésorerie entre paiement des charges d'exploitation et encaissement des produits d'exploitation



Le crédit d'exploitation

Ce besoin de financement de l'exploitation est couvert par :

- ▶ Le Fonds de roulement
- ▶ Le Crédit bancaire à Court Terme.

Les composantes du besoin en fonds de roulement

Un besoin fortement lié :

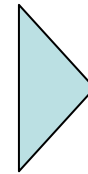
▶ au secteur d'activités de l'entreprise :

- La grande distribution : être payé avant de payer ses fournisseurs → $BFR < 0$

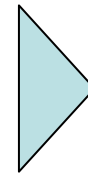
- Distillerie de whisky : actifs liquides ou non?

▶ A la gestion financière de l'entreprise :

- Rotation des stocks
- Rapidité d'encaissement de ses créances-clients
- Délais de paiement de ses fournisseurs



Analyse et
comparaison
sectorielle



Calcul des
ratios de
rotations :

Clients

Stocks

Fournisseurs

Les caractéristiques du crédit en compte courant

Besoins financés	•Financement partiel du <u><i>Besoin en Fonds de Roulement</i></u>
Nature de la limite	•Confirmée
Durée	•Sans échéance, dénonçable à tous moments par l'une des parties
Montant	•Fraction du besoin en fonds de roulement calculé ou planifié
Taux	•Taux donné, révisable •Commission sur l'encours moyen/le plus élevé
Amortissement	•Sans
Garanties	•Cession formelle des débiteurs
Engagement	•Centralisation du mouvement en compte •Clause de clean-up
Covenant Financier	•∅
Information	•Rapports annuels, budget, plan de trésorerie

Les caractéristiques du Factoring

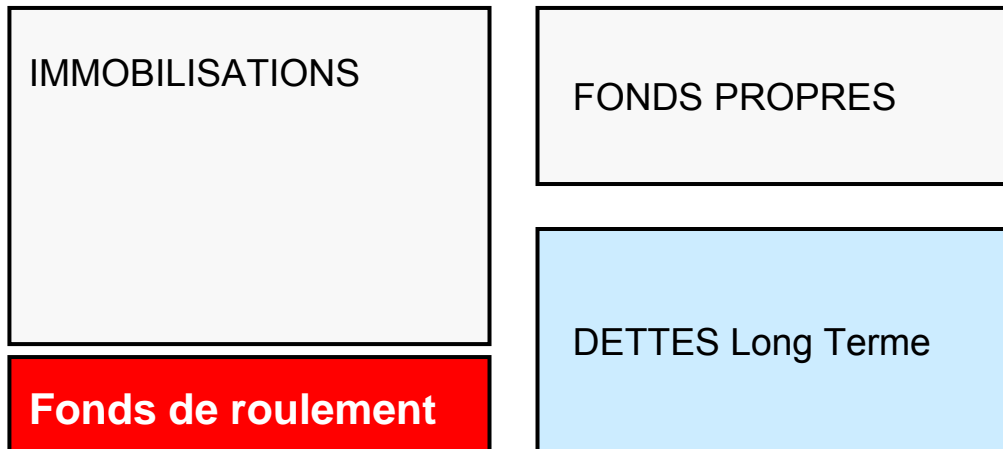
Besoins financés	•Financement partiel du <u>Besoin en Fonds de Roulement</u>
Nature de la limite	•Vente des créances clients afin de dégager des liquidités
Durée	•Sans échéance,
Montant	•Pourcentage des créances vendues (jusqu'à 80%)
Taux	•Pourcentage prélevé sur le montant de la créance (2%)
Amortissement	•∅
Garanties	•Eventuellement, recours contre la société
Caractéristique	•Source alternative de financement quand le bilan ne permet pas de s'endetter davantage •Possibilités de prestations complémentaires : gestion des débiteurs •Diversité et qualité des créances cédées
Covenant Financier	•∅
Information	•Rapports annuels, budget, plan de trésorerie

Quelques pièges à éviter

- ▶ **Financer des immobilisations par la limite en cc :**
 - i.e. des emplois LT par des ressources CT
 - Coute cher
 - Possible crise de liquidités
- ▶ **Calculer ses besoins de financement à partir du bilan à un instant t :**
 - (Effet photo) : sur ou sous estimer le montant nécessaire
 - Calculer la limite à partir d'un plan de trésorerie prévisionnel
- ▶ **La limite ne tient pas compte des besoins de trésorerie résultant de la croissance budgétée :**
 - Ressources insuffisantes pour financer sa croissance

Les crédits d'investissement

Par opposition au crédit en compte courant qui finance le besoin de fonds généré par le cycle de production, le crédit d'investissement finance principalement les actifs immobilisés de l'entreprise :



Les crédits d'investissement

Crédit d'investissement est un financement d'actif :

- ▶ Immobilisations corporelles :
 - Machines, Bâtiments, ...
 - Avions, bateaux
 - Usines
- ▶ Acquisitions de sociétés

Le crédit d'investissement

- ▶ **Finançant des immobilisations, c'est un crédit à moyen ou long terme**
 - ▶ Biens d'équipement : 4-5 ans
 - ▶ Acquisition de sociétés : 5-7 ans
 - ▶ Usines : 15-20 ans
- ▶ **Sa durée est congruente avec la durée de vie de l'actif financé**
- ▶ **Son remboursement est assuré par l'actif qu'il sert à financer**
- ▶ **C'est un crédit qui se rembourse progressivement au cours de sa durée**
 - ▶ Linéairement
 - ▶ Progressivement

Financer ses immobilisations : crédit d'investissement

Actifs financés	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilisations corporelles (biens d'équipement, immeubles,...) • Acquisition de sociétés • Projet complet (« Project finance »)
Nature de la limite	<ul style="list-style-type: none"> • Confirmée sur la durée du financement
Montant	<ul style="list-style-type: none"> • Fraction de la valeur du bien financé (50-80%)
Durée	<ul style="list-style-type: none"> • < durée de vie économique du bien; en général : 5-7 ans (hors immobilier ou certains biens d'équipement lourd)
Taux	<ul style="list-style-type: none"> • Taux de marché+marge (risque, durée)
Amortissement	<ul style="list-style-type: none"> • Annuel, généralement linéaire, parfois progressif • Avec un délai de grâce
Garanties	<ul style="list-style-type: none"> • Actif(s) financé(s) par le crédit • Soutien/garantie des actionnaires
Engagement	<ul style="list-style-type: none"> • Ne pas contracter de nouvelles dettes et engagements sans accord préalable • Ne pas céder/nantir les actifs de la société
Covenant Financier	<ul style="list-style-type: none"> • Cash-Flow/service de la dette, Dette nette/EBITDA, EBIT/Frais financiers
Information	<ul style="list-style-type: none"> • Remise de situation mensuelle, trimestrielle; budgets & rapports annuels • État d'avancement du projet selon plan

Financer ses immobilisations : leasing

Actifs financés	•Immobilisation corporelles (biens d'équipement, immeubles,...)
Nature de la limite	•Confirmée sur la durée du financement
Durée	•Proche de la durée de vie économique du bien
Montant	•Prix d'achat du bien pris en leasing (90-95%)
Taux	•Taux fixe sur la durée
Amortissement	•Annuités constantes (capital+intérêts)
Garanties	•Propriété de l'actif reste propriété du bailleur
Engagement	•Transfert de propriété à l'échéance du contrat de leasing •Assurance du bien financé
Covenant Financier	•∅
Information	•Rapports annuels

Un exemple particulier de financement d'actifs : Le LBO

“Leveraged Buy Out” :

- ▶ « Achat d'une entreprise, financé partiellement par emprunts, dans le cadre d'un schéma juridique spécifique et fiscalement optimisé où les dirigeants sont associés en partenariat avec des investisseurs professionnels spécialisés »
- ▶ C'est un financement d'actif :
- ▶ repose sur les cash-flow futurs générés par la cible
- ▶ ≠ Financement bilantaire

Introduction : Le LBO, mode de financement privilégié d'une acquisition d'entreprise

Très peu d'opérations d'acquisition se font sans recours à la dette, par :

Nécessité :

→ Insuffisance des fonds propres des acquéreurs

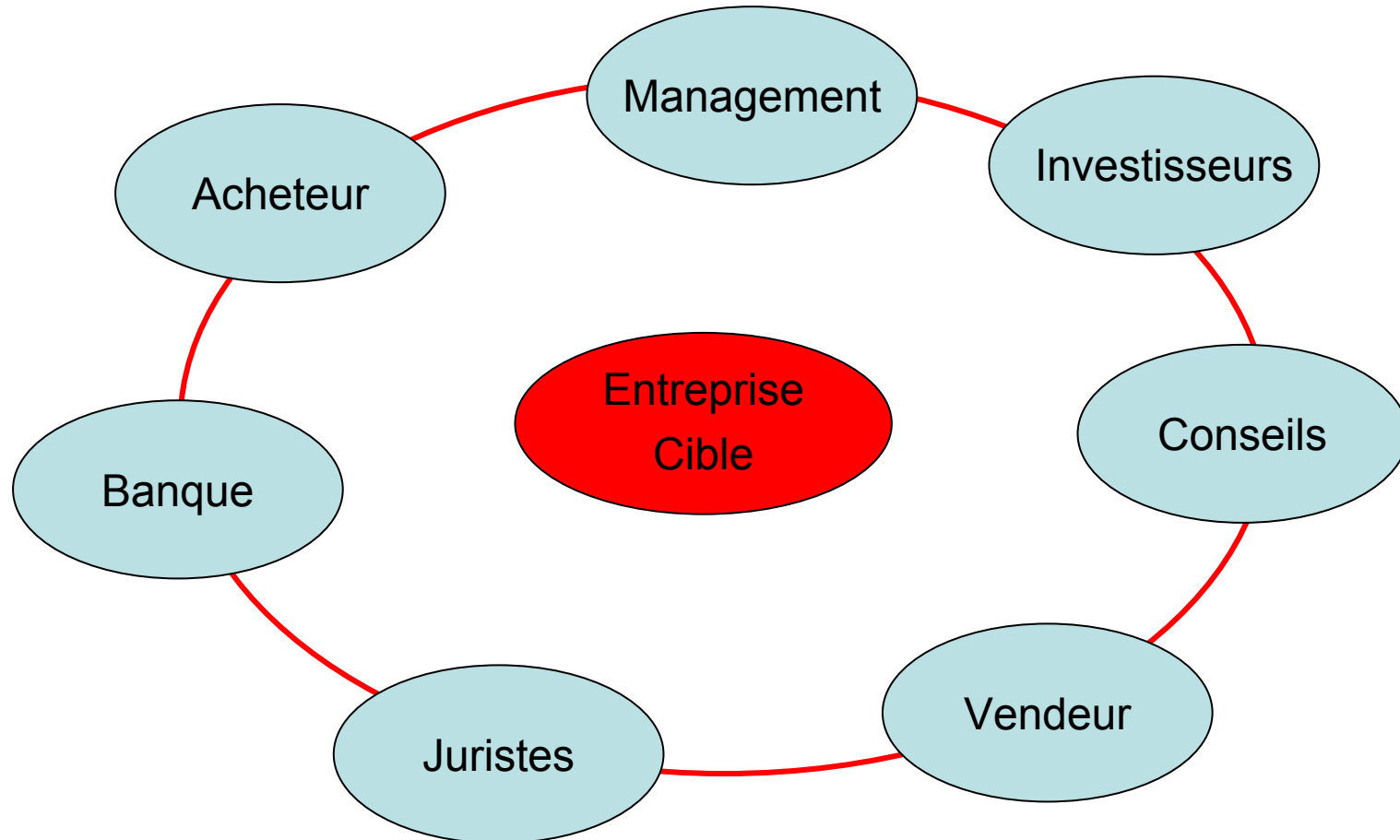
Volonté :

→ Limiter la mise de fonds propres (investisseurs financiers)

→ Augmenter la rentabilité des fonds propres et donc de

l'investissement (effet de levier)

Le rôle de la banque dans une opération d'acquisition



Ce que la banque va regarder/analyser :

Stratégie :

Motivation poursuivie par l'acheteur

- Intégration verticale/horizontale
- Diversification géographique

Complémentarité avec activités de l'acquéreur

Clients (nombre, diversification)

Positionnement de la cible (parts de marché, concurrence,...)

Secteur économique :

Cyclique

Technologie : nouvelle, risque technologique

Degré de maturité

Nature des contrats avec les clients

Ce que la banque va regarder/analyser :

Management :

Expérience & qualification

Engagement et association au succès de l'acquisition

Adhésion et association au succès de l'opération

Actionnariat :

Investisseurs financiers : track record, capacité

Implications dans la gestion

Sortie de l'opération (Exit)

Montage juridique et fiscal :

Validité du montage en vue de son optimisation : levier fiscal

Ce que la banque va regarder/analyser :

Prix :

Montant

Méthodes de valorisation de la cible :

DCF (discounted cash-flow,)

Multiple sur Transactions comparables

Cash-Flow :

Niveau

Stabilité

Récurrence

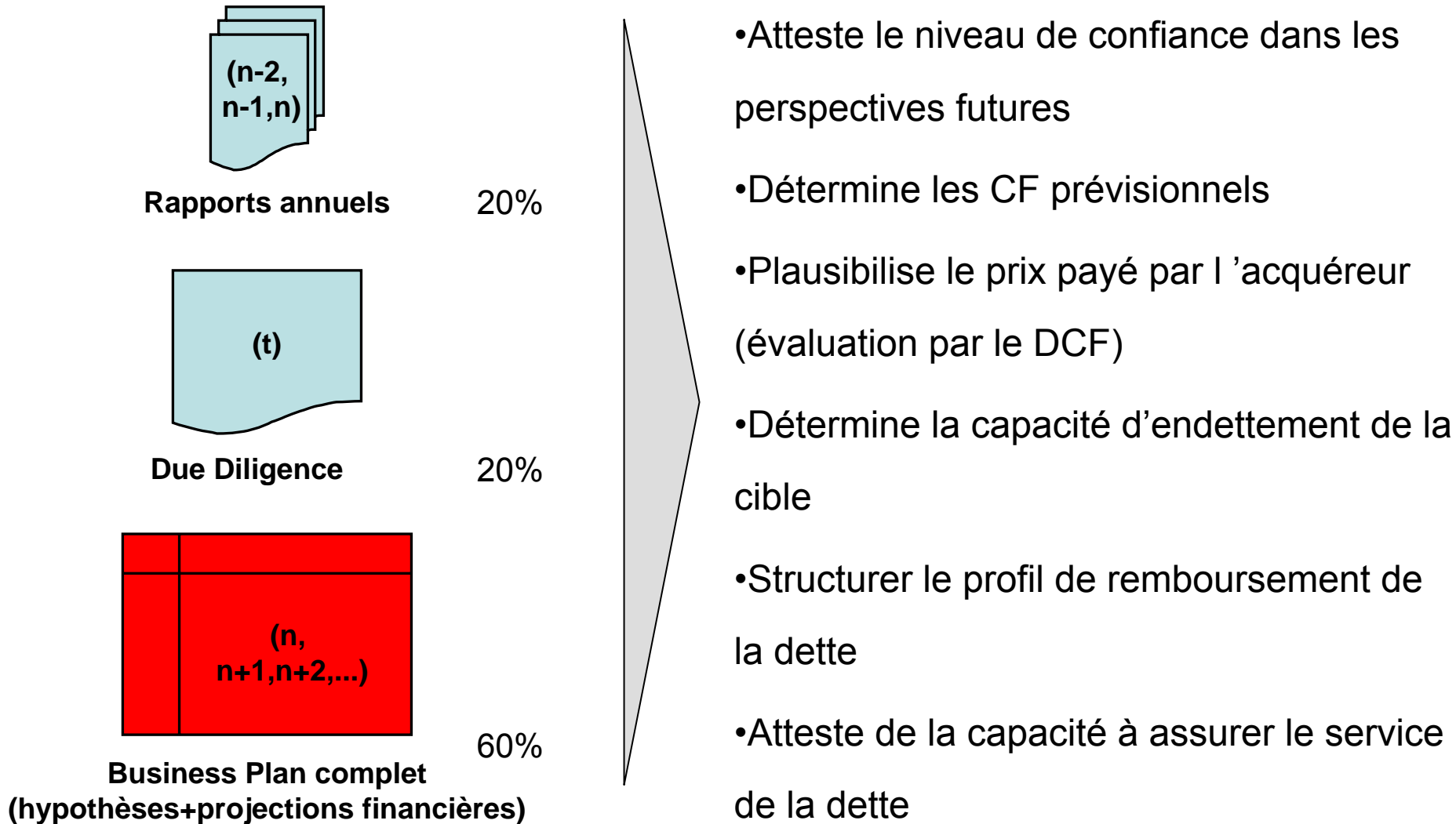
% des CF prévisionnels affecté au remboursement de la dette

Capacité à faire face aux :

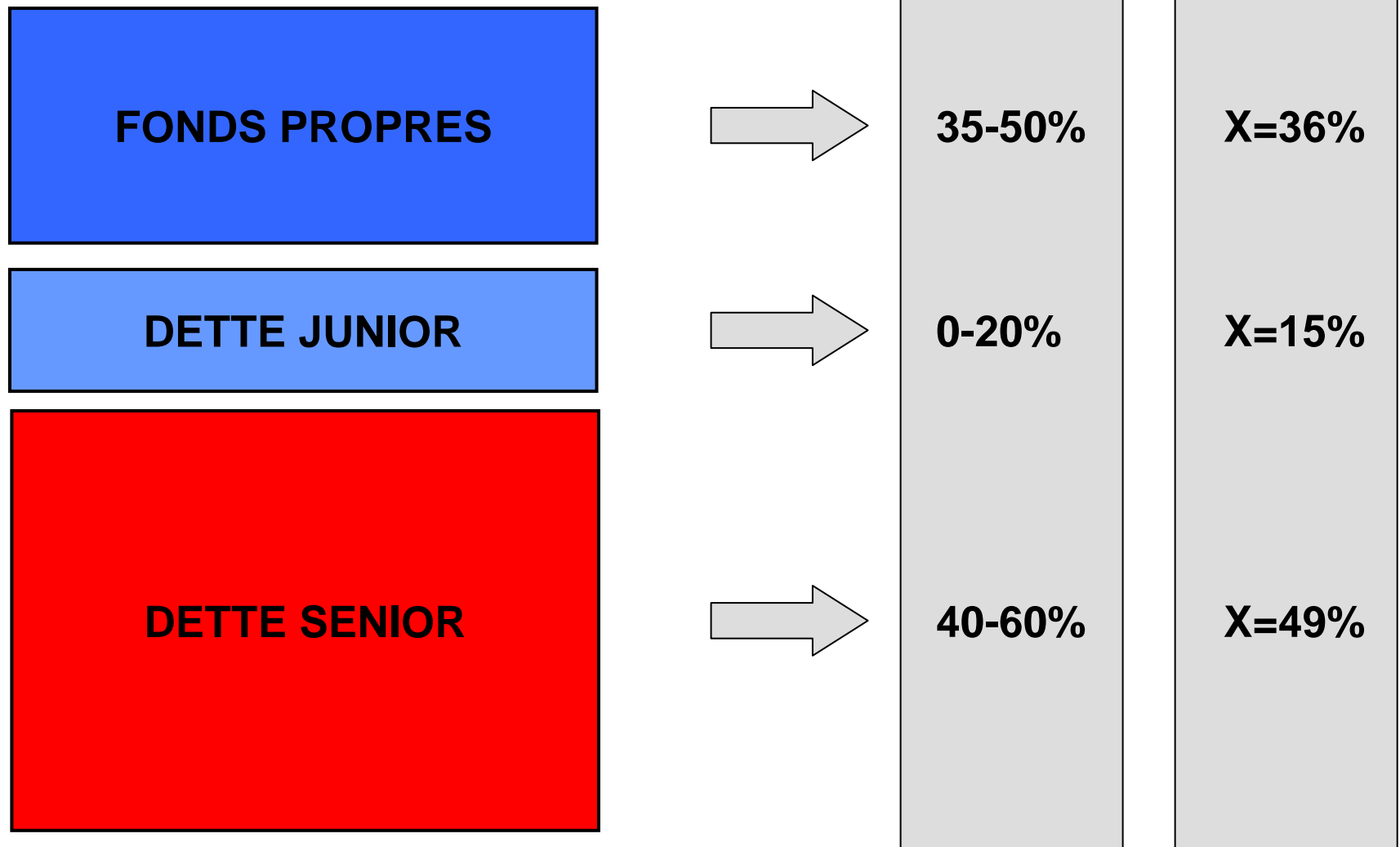
Investissements nécessaires

Croissance du BFR

Le rôle central du Business Plan



Structuration du financement



Les différents types de dette d'acquisition

Nature	% de la Transaction	Durée	Garanties	Marge	TRI
Fonds propres	35%-50%	∞	Sans	∅	20-30%
Dette Junior Mezanine	0-20%	7-10 ans, sans amortissement	Créance de 2ème rang Subordonnée	•2,5-4,5% payable/ capitalisable (PIK) •Participation à la	15-20%
Dette Senior	40-60%	5-7 ans, amortissable	Créance de 1er rang Capital cible	2-3% payable semestre/an	5-7%

Actifs

Quelques critères pratiques de financement :

Prix payé = 5-6*EBITDA

Fonds propres > 35%

Dette Senior/EBITDA < 3-4

Dette nette totale/EBITDA < 3.5-4.5

EBIT/Frais financiers > 2.25

Cash-Flow /Service de la dette > 1.1

Les clauses standards d'un crédit senior

Durée	<ul style="list-style-type: none">•5-7 ans
Marge	<ul style="list-style-type: none">•Constante ou dégressive en fonction de l'évolution des ratios d'endettement
Amortissement	<ul style="list-style-type: none">•Annuel, linéaire ou progressif
Garanties	<ul style="list-style-type: none">•Nantissement de 100% du capital de la cible•Cession de(s) assurance(s) homme(s)-clef
Engagement	<ul style="list-style-type: none">•Ne pas distribuer de dividendes•Ne pas contracter de nouvelles dettes et engagements•Ne pas céder/nantir les actifs de la société•Informar la banque de tout évènement pouvant affecter la marche des affaires•Affectation du cash-flow excédentaire
Covenant Financier	<ul style="list-style-type: none">•Cash-Flow/service de la dette•Dette nette/EBITDA•EBIT/Frais financiers
Information	<ul style="list-style-type: none">•Remise de situation mensuelle, trimestrielle•Remise des budgets, rapports d'audit annuels

Quelques péchés rencontrés :

- ▶ **Projections irréalistes :**

 - “Syndrome Xcel” : trop d’attention aux chiffres pas assez aux hypothèses sous-jacentes

 - Hypothèses de croissance du CA/RN/Cash-Flow

 - $N \rightarrow N+1$ & $N+1 \rightarrow N+5$

- ▶ **Attention au haut de cycle économique**

- ▶ **Surestimation des synergies escomptées**

 - Économie d’échelle insuffisamment étayées

- ▶ **Sous estimation des coûts d’intégration**

 - “Synergies négatives”

- ▶ **Sous estimation des aspects humains dans l’intégration post-acquisition**

- ▶ **Un taux d’actualisation du CF sans rapport avec le coût du capital**

- ▶ **Le poids de la Valeur Résiduelle dans l’évaluation de la cible**

Conclusion

- ▶ **Peu d'acquisitions de sociétés sans recours à la dette**
- ▶ **Associer le banquier aussi tôt que possible**
- ▶ **Un œil critique sur toutes les dimensions de l'acquisition**
- ▶ **Attention au niveau de dette et aux effets de levier négatif**

Les différents types de LBO

Leveraged Buy Out (LBO):

Acquisition d'une entreprise avec effet de levier

Leveraged Buy In :

Acquisition d'une entreprise avec effet de levier, où les repreneurs remplacent le management existant.

Leveraged Management Buy Out (LMBO) :

LBO réalisé par le management de la société

Leveraged management Buy In (LMBI) :

Acquisition d'une entreprise avec un repreneur externe s'appuyant sur le management en place

Buy In Management Buy Out (BIMBO) :

Acquisition d'une société par un team composé de repreneurs externes associé à des dirigeants en place de la société

LBO secondaire (Recapitalisation) :

Montage d'un nouvel LBO sur une société ayant déjà fait l'objet d'un LBO, permettant ainsi aux investisseurs initiaux une sortie partielle en cash par ajout d'une nouvelle portion de dette.