



Le marché de l'affacturage

NOVEMBRE 2013

Jean-Michel **CHARPIN**
Cédric **GARCIN**

IGF

INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES




MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

IGF
INSPECTION GÉNÉRALE DES FINANCES

RAPPORT

N° 2013-M-114-02

Analyse du marché de l'affacturage

Établi par

CÉDRIC GARCIN
Inspecteur des finances

Sous la supervision de
JEAN-MICHEL CHARPIN
Inspecteur général des finances

- NOVEMBRE 2013 -

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	1
1. LA RÉGULATION FRANÇAISE, JUSTIFIÉE PAR LA NATURE DE L'ACTIVITÉ EXERCÉE PAR LES AFFACTUREURS, N'APPARAÎT PAS COMME UN FREIN AU DÉVELOPPEMENT DU REFINANCEMENT DE CRÉANCES COMMERCIALES	3
1.1. L'activité de refinancement de créances commerciales relève en France de la réglementation bancaire	3
1.1.1. <i>L'activité d'affacturage relève en France du monopole bancaire.....</i>	<i>3</i>
1.1.2. <i>L'assouplissement du régime prudentiel prévu pour les nouvelles sociétés de financement ne devrait pas modifier la structure du marché en faisant entrer de nouveaux acteurs.....</i>	<i>4</i>
1.1.3. <i>La structuration du marché français de l'affacturage ne tient pas uniquement à son mode de régulation mais aussi à la nature de l'activité.....</i>	<i>5</i>
1.2. La moindre régulation du marché allemand par rapport au marché français ne se traduit ni par un plus haut niveau de concurrence ni par un volume d'activité plus important.....	6
1.2.1. <i>Souvent cité comme exemple par les défenseurs de la dérégulation de l'activité d'affacturage, le marché allemand fait l'objet d'une surveillance plus légère qu'en France en dépit d'un renforcement récent.....</i>	<i>6</i>
1.2.2. <i>Le marché allemand s'avère être aussi concentré que le marché français et moins important en volume d'activité et de cédants concernés.....</i>	<i>7</i>
1.3. Bien que concentré, le marché de l'affacturage connaît actuellement quelques innovations liées à la dématérialisation des factures, et à la volonté d'assouplir les offres commerciales proposées aux TPE/PME.....	10
1.3.1. <i>Les sociétés d'affacturage rencontrées par la mission font évoluer leur offre pour répondre de manière plus souple aux besoins du marché.....</i>	<i>10</i>
1.3.2. <i>La dématérialisation des factures représente un vecteur de facilitation et de réduction du coût de l'affacturage qui donne lieu à de nouvelles offres commerciales de financement.....</i>	<i>12</i>
2. LA DÉRÉGULATION DE L'AFFACTURAGE DEMANDÉE PAR CERTAINS ACTEURS N'EST PAS APPROPRIÉE À LA NATURE DES RISQUES ET NE SE JUSTIFIE PAS COMPTE TENU DES EXCEPTIONS AU MONOPOLE BANCAIRE DÉJÀ AUTORISÉES PAR LA LOI.....	13
2.1. La dérégulation de l'affacturage n'est pas appropriée à la nature des risques attachés aux créances commerciales	13
2.1.1. <i>Des questions sont encore soulevées sur la qualification juridique de l'acquisition de créances commerciales non échues.....</i>	<i>13</i>
2.1.2. <i>Quelle que soit la qualification juridique d'une cession de créances commerciales, le risque de crédit qui est transféré à cette occasion justifie une réglementation et un contrôle.....</i>	<i>13</i>

2.2. Les fonds communs de titrisation représentent en l'état du droit un mode de financement du poste client alternatif à l'affacturage dont l'efficacité pour les PME/TPE devra cependant être démontrée à l'usage	17
2.2.1. <i>Par exception au monopole bancaire, les fonds commun de titrisation sont autorisés à acquérir des créances commerciales non échues.....</i>	17
2.2.2. <i>Si la titrisation est dans un premier temps réservée à de grandes entreprises, de nouveaux fonds cherchent à répondre aux besoins de financement de court terme de plus petits cédants.....</i>	19
CONCLUSION.....	22

INTRODUCTION

Par lettre de mission en date du 22 octobre 2013, le ministre de l'économie et des finances a demandé à l'inspection générale des finances (IGF) de lui remettre un rapport relatif au marché de l'affacturage et à ses perspectives de développement. Cette mission fait suite au rapport relatif au crédit interentreprises et à la couverture du poste clients, remis par l'inspection générale des finances au ministre de l'économie et des finances en décembre 2012¹. Ce rapport soulignait l'intérêt que représente l'affacturage dans le financement du besoin en fonds de roulement (BFR) des entreprises et son développement croissant par rapport aux autres moyens de financement de court terme².

Le marché français de l'affacturage a connu une progression constante au cours des 15 dernières années, avec un encours annuel de créances affacturées multiplié par plus de 3 entre 2002 et 2012 (de 54 à 185 Md€). Il reste cependant structuré autour de cinq acteurs principaux qui concentrent 80% des parts de marché, et quatre d'entre eux sont des filiales de groupes bancaires.

Dans ces conditions, le ministre a demandé à l'IGF (i) dans quelle mesure la réglementation applicable aux affactureurs était justifiée et ne créait pas une barrière disproportionnée à l'entrée sur le marché, et (ii) quelle était la capacité d'appropriation des innovations technologiques par les affactureurs dans le cadre juridique actuel.

À l'issue de ses investigations la mission rappelle tout d'abord que **l'activité d'affacturage est qualifiée d'opération de crédit** par la jurisprudence qui considère que l'avance de fonds faite par l'affactureur à son adhérent correspond à un crédit de trésorerie. En conséquence cette activité n'est ouverte qu'aux établissements de crédit et à certaines structures qui bénéficient de dérogation au monopole bancaire comme les fonds communs de titrisation par exemple.

Certains acteurs souhaiteraient développer la cession de créances sans offre de financement associée en dehors de la réglementation bancaire. Des entreprises commerciales, dont le système de contrôle interne serait surveillé par l'autorité de contrôle prudentiel, pourraient ainsi développer cette activité sans être soumises par exemple à des ratios prudentiels. En outre, à titre occasionnel, des entreprises sans régulation spécifique pourraient acquérir des créances commerciales pour diversifier leurs placements de court terme. La mission considère dans les deux cas que **la cession de créances commerciales conduit à transférer un risque de crédit entre deux acteurs, ce qui nécessite un encadrement et une surveillance correspondant aujourd'hui à celles applicables aux sociétés de financement ou aux établissements de crédit spécialisés.**

La mission indique également que la structuration du marché français en apparence oligopolistique est en fait très concurrentielle comme le montre la réduction des marges des affactureurs sur les dernières années. La concentration des parts de marché sur quelques gros acteurs n'est pas uniquement liée à des obligations réglementaires mais aussi à des spécificités de l'activité d'affacturage, c'est-à-dire le coût du traitement de l'information et de la gestion industrielle des créances commerciales, l'accès à la liquidité et l'existence d'un réseau de distribution via les agences bancaires qui facilite la diffusion des produits d'affacturage. Le marché allemand, qui fait l'objet d'une surveillance plus légère, est structuré de la même manière que le marché français (forte concentration autour d'acteurs bancaires).

¹ *Le crédit inter-entreprises et la couverture du poste clients*, inspection générale des finances, n° 2012-M-070-04.

² En effet, sa part dans le financement externe de court terme des entreprises est passée de 12 % en 1997 à 32 % en 2011.

Rapport

La concentration réelle du marché français ne freine pas pour autant son développement dans la mesure où avec 185 Mds€ de créances refinancées en 2012 la France est le deuxième marché européen et le troisième marché mondial. Depuis la publication de son premier rapport, **la mission a observé le développement de nouvelles offres commerciales plus souples et répondant aux requêtes formulées par les PME/TPE.** Par ailleurs, **en l'état de la réglementation applicable aux affactureurs, des initiatives se multiplient pour utiliser la dématérialisation des factures comme un levier de réduction du coût de financement des créances.** Il ne semble donc pas que le marché de l'affacturage souffre d'une insuffisance de l'offre mais plutôt d'une mauvaise connaissance de cette activité par les entreprises qui l'assimilent encore à un service cher et réservé aux entreprises en difficulté.

Enfin, la mission observe que la loi autorise des exceptions au monopole bancaire qui concerne des acteurs professionnels régulés. Ainsi, plusieurs acteurs sont en train de créer des fonds commun de titrisation en vue de concurrencer les affactureurs. La réussite de ces nouveaux acteurs dépendra de leur capacité à gérer le risque avec le même niveau d'expertise qu'un affactureur, et à s'insérer de manière rentable sur un marché du refinancement de créances où les marges sont déjà faibles.

En conclusion, la mission ne propose pas de déréguler l'activité de rachat de créances commerciales, qui compte tenu du risque de crédit qu'elle gère et du poids qu'elle représente dans le financement des entreprises doit faire l'objet d'une supervision prudentielle.

En revanche, la mission rappelle les propositions qu'elle avait formulées à l'occasion du premier rapport, notamment la nécessité de mieux informer les TPE/PME sur l'intérêt du recours à l'affacturage et d'assouplir les critères d'éligibilité aux garanties publiques.

1. La régulation française, justifiée par la nature de l'activité exercée par les affactureurs, n'apparaît pas comme un frein au développement du refinancement de créances commerciales

1.1. L'activité de refinancement de créances commerciales relève en France de la réglementation bancaire

1.1.1. L'activité d'affacturage relève en France du monopole bancaire

Le contrat d'affacturage ne fait l'objet d'aucun encadrement par le droit communautaire ni d'aucune disposition spécifique en droit français. Sa qualification juridique relève de la jurisprudence civile et administrative française.

L'objet principal de ce contrat est le transfert à l'affactureur de créances détenues par l'adhérent. Ce transfert est réalisé par recours à la subrogation conventionnelle prévue par le code civil³. L'affactureur et l'adhérent sont en relation de compte courant. L'affactureur se fait subroger dans les droits de son adhérent au moment du règlement des factures qu'il lui présente. Le paiement s'effectue au moyen d'une inscription au crédit du compte courant de l'adhérent ouvert chez l'affactureur. Cette inscription matérialise l'engagement que l'affactureur a souscrit d'acquiescer les créances approuvées et d'en régler le montant. La subrogation s'opère au moment du paiement, qui intervient avant l'échéance de la facture.

Il ne faut pas confondre le paiement subrogatoire avec l'opération de financement offerte par l'affactureur et qui correspond à la mise à disposition de tout ou partie du crédit du compte courant. L'adhérent bénéficie alors d'une avance de fonds de la part de l'affactureur contre paiement d'une commission de financement.

Pour la jurisprudence civile et administrative⁴ ainsi que pour l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution⁵ (ACPR), l'affacturage constitue une opération de crédit puisque le cédant bénéficie d'une avance de fonds en fonction de ses besoins de trésorerie : les sommes du poste clients non utilisées par le cédant sont portées dans un sous-compte courant disponible. Le crédit consenti par l'affactureur est d'ailleurs soumis à l'exigence de mention du taux effectif global (TEG). La Cour de cassation considère que l'exercice par l'adhérent de la faculté que lui ouvre le contrat d'affacturage de prélever des sommes disponibles sur le compte courant par anticipation des règlements de ses clients le fait bénéficier d'avances entrant dans le champ d'application des dispositions du code monétaire et financier relatives au TEG⁶.

Le code monétaire et financier prévoit que tout acte par lequel une personne agissant à titre onéreux, met des fonds à disposition d'une autre personne constitue une opération de crédit laquelle ne peut être réalisée que par un établissement de crédit⁷.

³ Article 1250.

⁴ Cour d'appel de Versailles, 24 nov. 1989 ; Cours de cassation, com., 30 mai 2006 ; Conseil d'État, 9^{ème} et 10^{ème} ssr, 4 juin 2012, n°330088.

⁵ Note confidentielle de l'ACPR du 21 juin 2013 relative à la déréglementation de l'activité d'affacturage.

⁶ Cour de cassation, com., 30 mai 2006.

⁷ Article L. 313-1 et L. 511-5 du code monétaire et financier.

Par conséquent, les opérateurs d'affacturage doivent être agréés en tant qu'établissement de crédit, respecter la réglementation prudentielle qui est applicable à cette catégorie de structure, et se soumettre au contrôle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

1.1.2. L'assouplissement du régime prudentiel prévu pour les nouvelles sociétés de financement ne devrait pas modifier la structure du marché en faisant entrer de nouveaux acteurs

Les établissements de crédit seront soumis à partir du 1^{er} janvier 2014 à la réglementation prudentielle issue du règlement européen et de la transposition en droit français de la directive qui reprenait les accords dits de « Bâle III »⁸.

La réglementation française a aligné à cette occasion la définition nationale de l'établissement de crédit sur la définition communautaire selon laquelle un établissement de crédit est une entité qui reçoit des fonds remboursables du public et accorde des prêts⁹. Une nouvelle catégorie d'établissement financier a donc été créée pour les structures ne recevant pas de fonds du public mais octroyant des crédits, la société de financement¹⁰. Les affactureurs, qui ne reçoivent pas de fonds du public, pourront opter durant un an à partir d'octobre 2013 pour le statut de société de financement ou pour celui d'établissement de crédit spécialisé.

Les sociétés de financement resteront soumises à la réglementation prudentielle actuelle des établissements de crédit, c'est-à-dire que les nouveaux ratios de liquidité¹¹, le ratio de levier et certaines dispositions relatives aux fonds propres ne leur seront pas imposés.

La mission a interrogé les affactureurs français sur leur intention d'opter ou non pour le nouveau statut de société de financement. Il ressort de ces échanges que le choix pourrait différer selon que la société est filiale ou non d'un groupe bancaire :

- ◆ pour une filiale de groupe bancaire, le statut de société de financement ne la prive pas du refinancement auprès de la BCE qu'elle obtient par sa société mère. En revanche, certains affactureurs expliquent qu'ils devront payer une garantie à leur société mère pour pouvoir bénéficier de son passeport européen et ainsi opérer sur le marché européen. Pour la société mère, le choix de sa filiale d'opter pour le statut de société de financement ne l'exonèrera pas du respect du ratio de liquidité prévu par CRD4 dans la mesure où elle doit consolider l'ensemble des engagements de ses filiales ;
- ◆ pour un affactureur indépendant le statut d'établissement de crédit spécialisé sera indispensable s'il souhaite opérer sur le marché européen. En effet, n'étant pas filiale d'un établissement de crédit, il ne pourra pas accéder au passeport européen et donc au marché européen s'il choisit le statut de société de financement. Par ailleurs, ne pouvant pas accéder au financement BCE par sa mère, il devra se financer autrement sur les marchés à un taux supérieur. Un affactureur de taille et d'ambition plus modeste sur le plan commercial pourrait opter pour le statut de société de financement si le coût de la réglementation en matière de liquidité est supérieur à l'avantage retiré de l'accès au marché européen et du refinancement BCE.

⁸ La directive et le règlement forment le paquet CRD 4.

⁹ Directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice.

¹⁰ Ordonnance n°2013-544 du 27 juin 2013 relative aux établissements de crédit et aux sociétés de financement.

¹¹ Les sociétés de financement se verront appliquer le ratio de liquidité français.

Rapport

Par conséquent, les nouveaux entrants sur le marché qui souhaiteraient accéder au refinancement de la BCE et pouvoir pénétrer le marché européen sans avoir à créer un établissement dans chaque État ont intérêt à choisir le statut d'établissement de crédit spécialisé dont la réglementation prudentielle est la même que pour les autres catégories d'établissement de crédit. La création du statut de société de financement ne devrait donc pas constituer un vecteur d'assouplissement de la réglementation facilitant l'entrée de nouveaux acteurs sur le marché de l'affacturage.

1.1.3. La structuration du marché français de l'affacturage ne tient pas uniquement à son mode de régulation mais aussi à la nature de l'activité

Le marché français de l'affacturage est relativement concentré. Il est composé de 25 acteurs, mais les 5 premiers intervenants concentrent 80 % des parts de marché. Parmi ces cinq affactureurs, quatre sont des filiales de groupes bancaires. La mission a mis en évidence dans son précédent rapport les barrières non réglementaires à l'entrée sur le marché de l'affacturage :

- ◆ **l'accès à l'information** est au cœur du modèle économique des affactureurs. En effet, ces derniers prennent leurs décisions d'acquisition de créances en fonction de la connaissance qu'ils ont du débiteur final mais aussi du cédant lorsque le contrat prévoit un recours possible contre ce dernier en cas de défaut du débiteur. Une connaissance fine du cédant permet également de détecter les cas de fraudes. Si des bases de données regroupant des informations sur les entreprises sont accessibles et que des algorithmes peuvent donc être créés par de nouveaux acteurs sur le marché, la connaissance qu'ont les affactureurs grâce à l'antériorité des relations d'affaires qu'ils ont tissées avec leurs adhérents et leurs débiteurs crée un avantage significatif et donc une barrière à l'entrée sur le marché. La Banque Postale qui vient d'entrer sur le marché de l'affacturage a ainsi recours au système d'information de CM CIC Factor¹² ;
- ◆ **l'accès qu'ont les banques à un portefeuille d'entreprises** souhaitant céder leurs créances pour financer leurs besoins en fonds de roulement, constitue un avantage pour les filiales des groupes bancaires. C'est aussi un vecteur de diffusion de l'affacturage notamment auprès des petites et moyennes entreprises qui ont une relation quotidienne et de proximité avec leurs banques ;
- ◆ **les coûts du traitement de masse des factures**, c'est-à-dire l'industrialisation du recouvrement et de la relance, qui conduisent les affactureurs à se concentrer pour réaliser des économies d'échelle. Le savoir-faire acquis par les banques de longue date dans le traitement des factures leur confère un avantage certain. Bibby factor France, affactureur indépendant d'un groupe bancaire a d'ailleurs choisi de se positionner sur le segment de la TPE nécessitant un traitement plus individualisé des créances dans la mesure où il n'était pas en mesure d'offrir un traitement de masse pour un prix aussi bas que ses concurrents ;
- ◆ **l'accès à la liquidité** des filiales de groupes bancaires est facilité dans la mesure où elles bénéficient des conditions de financement de leur mère. Les affactureurs indépendants, à de rares exceptions près comme GE Capital¹³, doivent se refinancer auprès d'autres établissements de crédit.

¹² Données confidentielles obtenues par la mission.

¹³ Information relevant du secret des affaires.

Rapport

La structuration du marché de l'affacturage en oligopole bancaire s'explique donc par la nécessité pour les affactureurs de réaliser des économies d'échelle dans la distribution et la production de services pour faire baisser les prix. Pour ces raisons, un nouvel entrant indépendant pourrait difficilement aligner ses prix sur ceux des affactureurs d'autant qu'il subirait par ailleurs un coût de refinancement plus élevé n'ayant pas accès au marché interbancaire.

1.2. La moindre réglementation du marché allemand par rapport au marché français ne se traduit ni par un plus haut niveau de concurrence ni par un volume d'activité plus important

1.2.1. Souvent cité comme exemple par les défenseurs de la dérégulation de l'activité d'affacturage, le marché allemand fait l'objet d'une surveillance plus légère qu'en France en dépit d'un renforcement récent

Plusieurs acteurs de marché mettent en avant la rigidité de la réglementation applicable aux affactureurs et les contraintes qu'elle fait peser, notamment par rapport à d'autres États, sur le développement de cette activité. Tous les États ne considèrent pas l'affacturage comme une opération de crédit.

Le constat du différentiel de statut avait été mis en évidence dans le rapport de l'IGF de 2012 précité. Ainsi, parmi les États étudiés dans le rapport, l'Allemagne, l'Italie, les États-Unis, et la Suède ont une approche réglementaire plus souple de cette activité que la France, et ne soumettent pas l'affacturage à la même réglementation prudentielle que celle applicable aux établissements de crédit.

Cependant, si les exigences de solvabilité et de liquidité sont allégées, dans la plupart des cas, l'affacturage est considéré comme une activité financière spécialisée et fait l'objet d'une autorisation et d'un contrôle de la part des autorités de surveillance. En Suède par exemple, les affactureurs ne peuvent pas réaliser plus de 30 % de leur volume d'affaires avec le même client. Une différence peut également exister entre les activités de prêts gagés sur créances qui relèvent uniquement des banques et le rachat de créances qui peut être réalisé par toutes les entreprises.

Le modèle allemand est souvent cité en exemple dans la mesure où l'affacturage fait l'objet d'une réglementation récente mais plus légère qu'en France. Ainsi, les affactureurs allemands sont soumis à une autorisation et à une supervision qui ne va pas jusqu'à leur imposer des ratios de liquidité et de solvabilité à respecter.

Encadré 1 : Réglementation de l'affacturage en Allemagne.

Avec la modification de la loi sur le crédit de 2009 (Kreditwesengesetz ou KWG), les entreprises d'affacturage sont considérées, depuis le 25/12/08, comme des instituts de services financiers soumis à une obligation d'autorisation et de contrôle, dont celui du superviseur national, la BaFin et de la Bundesbank.

L'affacturage se distinguant des autres services financiers, et principalement des affaires bancaires, ces dernières bénéficient d'un certain nombre d'exemptions liées aux dispositions de la loi sur le crédit (KWG). Ainsi les entreprises d'affacturage n'ont pas besoin d'un capital minimum de départ et n'ont pas de ratio de liquidité et de solvabilité à respecter même si une surveillance de ces deux variables est réalisée par le superviseur.

Toutefois, les entreprises d'affacturage doivent, depuis la modification de la loi, remplir un certain nombre d'obligations. Il s'agit surtout d'obligations relevant de l'organisation, de l'enregistrement, de la publication et des documents à communiquer aux autorités de surveillance. À cela s'ajoutent le droit de contrôle des autorités de surveillance et l'obligation de prise en charge des coûts du contrôle. Selon

Rapport

la fédération de l'affacturage, ces entreprises n'ont pas de difficultés à se soumettre à ce type d'obligations.

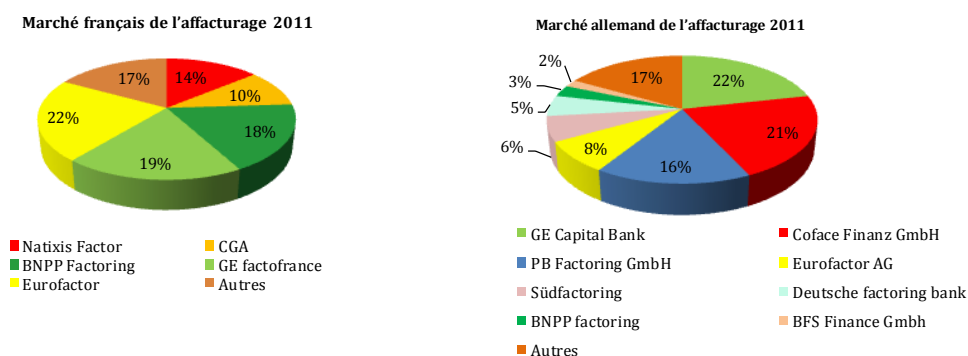
En ce qui concerne le statut juridique de sociétés d'affacturage, elles sont classiquement des Aktien Gesellschaft (SA en France) ou des GmbH (SARL en France). Pour faire partie de la fédération des sociétés d'affacturage en Allemagne, les entreprises doivent avoir leur siège dans le pays et disposer un capital social d'1 M€ au minimum. Il n'existe a priori pas de restrictions légales pour l'accès des entreprises à l'affacturage, mais certains secteurs comme le BTP, compte tenu des taux élevés d'impayés du secteur, en sont exclus dans la pratique.

1.2.2. Le marché allemand s'avère être aussi concentré que le marché français et moins important en volume d'activité et de cédants concernés

1.2.2.1. La moindre régulation de l'affacturage en Allemagne n'entraîne pas une plus forte atomisation des parts de marché qu'en France

Le marché allemand est souvent présenté comme un marché très atomisé et donc en apparence plus concurrentiel que le marché français. S'il comprend en effet plus 230 acteurs opérant sur le marché de l'affacturage¹⁴, l'essentiel des parts de marché sont concentrées comme en France sur un nombre réduit d'acteurs.

Graphique 1 : Comparaison du marché français et du marché allemand de l'affacturage en 2011



Source : Mission IGF 2012 et 2013 et données Deutscher Factoring Verband e.V fournies par BNPP Factor.

Ainsi, les dix premiers affactureurs allemands possèdent 93 %¹⁵ des parts de marché pour 99 % en France, et les cinq principaux 73 % pour 83 % en France. Le marché allemand est donc comme le marché français très concentré. Les petits acteurs intervenant sur le marché allemand seraient, d'après des affactureurs français rencontrés par la mission, spécialisés sur certains secteurs d'activité.

¹⁴ Sociétés d'affacturage, exercice 2012 : contexte économique, activité, résultats et risques.

¹⁵ Les chiffres sur la composition du marché allemand sont issus d'une étude de *Deutscher factoring verband* pour 2011 communiquée à la mission par *BNPP factoring*.

Rapport

Par ailleurs, le marché allemand est dominé par des entreprises à capitaux étrangers. Ainsi, les deux principaux affactureurs opérant sur le marché allemand sont des entreprises à capitaux étrangers, c'est-à-dire *GE Capital Bank* qui est une entreprise américaine (21,5 % du marché) et *Coface Finanz* qui est une entreprise française filiale du groupe BPCE (21,4 %). Les affactureurs à capitaux allemands, filiales d'établissements bancaires, ne représentent qu'un tiers des parts de marché des dix leaders. Les affactureurs dominant le marché français, c'est-à-dire *GE capital*, *Eurofactor*, *Natixis Factor* et *BNPP Factor* qui possèdent 73 % des parts de marché, représentent 51 % du marché allemand de l'affacturage, si on compte la *Coface* qui est comme *Natixis Factor* une filiale du groupe BPCE.

L'idée selon laquelle une réglementation plus souple de l'activité d'affacturage en Allemagne permettrait d'avoir un marché plus concurrentiel avec des parts de marché mieux réparties entre les différents acteurs n'est donc pas vérifiée.

1.2.2.2. Tout aussi concentré qu'en France, le marché de l'affacturage est moins important en volume de créances cédées et en nombre de cédants concernés en Allemagne

Par ailleurs, le marché allemand est moins important que le marché français tant en volume d'encours affacturés qu'en nombre de cédants concernés. En volume d'encours affacturé, le marché français est le deuxième marché européen (14,3 % des parts de marché) derrière le Royaume-Uni (22,4 %), mais devant le marché italien (14 %) et le marché allemand (12 %) qui ne se place qu'en quatrième position. Ainsi, en 2012 :

- ◆ l'encours affacturé en Allemagne représente 157 Mds€ soit 5 % PIB, pour 185 Mds€ en France soit 9 % PIB. Le marché français a cru de 8,9 % en 2012, soit une croissance supérieure à celle du marché européen (+6,6 %) et du marché mondial (+5,8 %), alors que le marché allemand a quasiment stagné. Il faut cependant préciser ici que le marché allemand a cru de manière continue entre 2002 et 2011 mis à part en 2009 ;
- ◆ 17 000 entreprises ont eu recours à l'affacturage en Allemagne, soit une hausse de 17 % par rapport à 2011. Le nombre de cédants n'a cru que de 1,16 % en France mais l'affacturage concerne 35 135 fournisseurs soit près de 20 000 entreprises de plus qu'en Allemagne.

1.2.2.3. La concentration du marché de l'affacturage en France ne se traduit pas par des rentes d'oligopole comme en témoigne l'érosion des marges y compris sur les contrats auxquels recourent les PME/TPE

Si la mission n'est pas en mesure de l'objectiver¹⁶ les entreprises d'affacturage françaises opérant ailleurs en Europe ont toutes indiqué que leurs marges étaient supérieures dans leurs filiales allemandes, italiennes et même britanniques à celles qu'ils pratiquent en France.

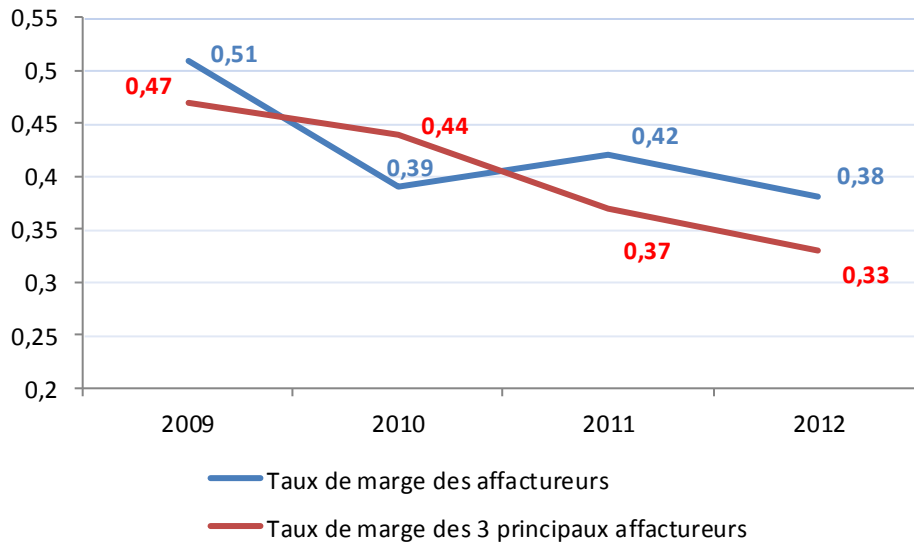
Les affactureurs rencontrés par la mission expliquent que le marché français est très concurrentiel en dépit du faible nombre d'acteurs en présence. Ainsi, dès que le cédant dépasse un certain seuil de chiffre d'affaires, il met en concurrence les affactureurs par des appels d'offre, notamment lorsqu'il est multi-bancarisé. Cette information est à rapprocher du taux de rotation des contrats identifié par l'ACPR. La part des adhérents ayant moins d'un an d'ancienneté représente 25 % du stock des contrats. D'après l'ACPR, un tiers de la rotation est lié à la disparition de l'entreprise, un tiers à une sortie de l'affacturage et un tiers à un changement d'affactureur.

¹⁶ La mission n'a pas eu accès au niveau de marge des affactureurs allemands.

Rapport

Enfin, le dernier rapport de l'ACPR souligne certaines évolutions dans la répartition des parts de marché entre les acteurs de l'affacturage ce qui n'est en principe pas le cas lorsqu'il y a entente, même informelle, au sein d'un oligopole. Ainsi, pour la deuxième année consécutive, les parts de marché des deux leaders historiques du secteur, Eurofactor et GE Capital, ont reculé au profit des grands groupes bancaires (BNPP, BPCE et Société générale)¹⁷. **L'hypothèse de la constitution de rentes d'oligopoles n'est pas non plus vérifiée**, les marges des affactureurs français¹⁸ ayant baissé entre 2009 et 2012, prolongeant ainsi une tendance antérieure. Les trois leaders du marché ont vu leurs marges se réduire de manière continue entre 2009 et 2012.

Graphique 2 : Évolution des taux de marge des opérations d'affacturage en 31 décembre 2012



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

L'ACPR explique cette érosion par le mix produit des affactureurs qui évolue en faveur des opérations en gestion déléguée sur un segment de clientèle de grands comptes ou de PME structurées. Ainsi, les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1,5 M€ représentent près de 60 % du nombre d'adhérents mais seulement 7 % de l'encours refinancé. Les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 M€ représentent 2 % des adhérents mais 50 % des encours. Cette répartition des adhérents se retrouve dans la ventilation des produits vendus par les affactureurs. 63,3 % de l'activité repose sur de la gestion déléguée qui est utilisée pour l'essentiel par les grands comptes¹⁹, et pour 30 % en affacturage classique²⁰ auquel recourent majoritairement les PME/TPE.

Ces opérations en gestion déléguée sont génératrices de forts volumes d'affaires mais moins rémunératrices que les opérations classiques. En effet, les niveaux historiquement bas des taux du marché interbancaire ont réduit les produits financiers issus de la rémunération des ressources gratuites à la disposition des affactureurs. En conséquence, le PNB des affactureurs est majoritairement constitué des produits issus des commissions de gestion d'affacturage et des services annexes. Les marges réalisées sur les contrats d'affacturage classique sont ainsi plus de trois fois supérieures à celles réalisées sur les contrats en gestion déléguée.

¹⁷ Données confidentielles obtenues par la mission.

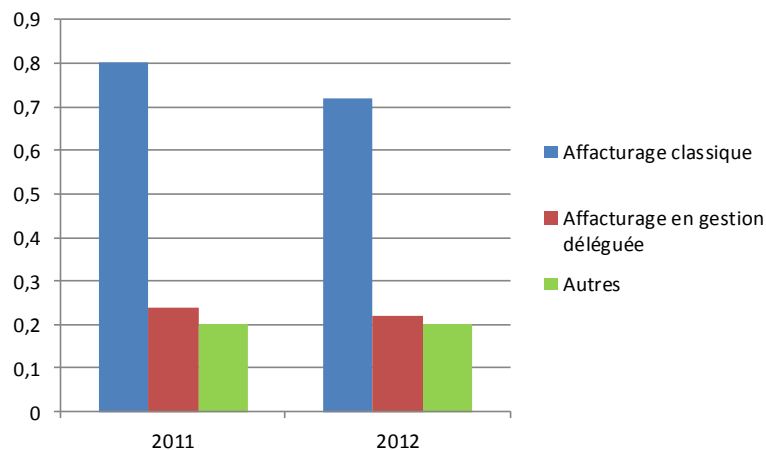
¹⁸ Produit net bancaire/chiffre d'affaires.

¹⁹ Le contrat ne prévoit que le financement, le recouvrement des factures cédées au factor reste effectué par l'adhérent.

²⁰ Contrat qui prévoit le financement des créances, leur couverture, leur recouvrement auprès des débiteurs.

Rapport

Graphique 3 : Évolution des taux de marge des différents produits d'affacturage



Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, données confidentielles.

L'ACPR indique que les affactureurs ont progressivement mis en place en 2012 une politique d'augmentation des tarifs des nouveaux contrats et des contrats existants pour restaurer leur rentabilité, mais remarque que ces derniers rencontrent des difficultés pour augmenter le prix des commissions dans un environnement où l'essentiel des résiliations de contrats se font à l'initiative de l'adhérent.

Il faut signaler ici un risque pour les TPE et les PME qui disposent d'un pouvoir de mise en concurrence des affactureurs moins fort que les grands groupes et qui recourent pour l'essentiel à des contrats dits classiques, ceux sur lesquels il est le plus simple d'augmenter les commissions de services. Cependant, si les taux de marge sont largement supérieurs sur ces contrats, ils ont connu une baisse plus forte (10 %) entre 2011 et 2012 que celle des contrats en gestion déléguée (8 %).

Au final, le marché de l'affacturage en France est un oligopole très mûr où la concurrence par les prix entre les différents acteurs est élevée. La faiblesse des marges, qui s'explique par les caractéristiques intrinsèques de l'activité (cf. 1.1.3) plus que par la réglementation, agit comme une barrière à l'entrée. Bibby factor, ne pouvant pas entrer en concurrence directe avec les leaders du marché, s'est spécialisé sur le segment des TPE en difficultés, marché qui nécessite un traitement plus individualisé et permet de pratiquer des prix plus élevés.

1.3. Bien que concentré, le marché de l'affacturage connaît actuellement quelques innovations liées à la dématérialisation des factures, et à la volonté d'assouplir les offres commerciales proposées aux TPE/PME

1.3.1. Les sociétés d'affacturage rencontrées par la mission font évoluer leur offre pour répondre de manière plus souple aux besoins du marché

La mission a constaté, à l'occasion de ses entretiens avec les affactureurs, une évolution des offres commerciales proposées aux TPE.

Rapport

Le précédent rapport remis par la mission soulignait les difficultés que rencontraient ces entreprises pour accéder à l'affacturage. Le sondage réalisé à cette occasion auprès d'un échantillon d'entreprises, mettaient en évidence que l'utilisation de l'affacturage était relativement homogène (23 à 25 %) pour les grandes entreprises, ETI et PME, mais connaissait une rupture pour les entreprises de moins de 20 salariés (seulement 7 % recouraient à l'affacturage). Les TPE interrogées n'étaient pas toutes des fournisseurs de professionnels ce qui les écartait de fait du recours à l'affacturage réservé au commerce *BtoB*. Le rapport précédent de l'IGF constatait que des offres forfaitaires étaient proposées aux TPE mais que certains obstacles demeuraient.

L'obligation de céder l'intégralité du chiffre d'affaires affacturable ou la totalité des factures sur un acheteur apparaissait comme un obstacle au recours à l'affacturage, notamment pour les TPE qui préféreraient ne céder que quelques créances pour faire face à un besoin ponctuel de trésorerie et qui n'avaient pas toujours de visibilité à long terme sur leur chiffre d'affaires. Par ailleurs, **certaines entreprises qui n'avaient qu'un besoin saisonnier de trésorerie** étaient pénalisées par les contrats d'affacturage calculés sur un chiffre d'affaires global et non sur un chiffre d'affaires saisonnier. Ces entreprises devaient souvent supporter un surcoût lié au minimum de commission et au minimum de fonds de garantie.

La répartition des adhérents présentés ci-dessus (1.2.2.3) montre, qu'en dépit des marges plus importantes réalisées sur les contrats d'affacturage classique destinés en priorité aux PME/TPE, l'essentiel des volumes d'affacturage sont réalisés sur les grands comptes, ce qui n'incite pas les affactureurs à innover sur les produits destinés aux petites entreprises.

Néanmoins, les affactureurs prennent aujourd'hui davantage en compte la demande de souplesse formulée notamment par les PME/TPE, ce qui se traduit par **la généralisation d'offres sans engagement de durée ni obligation de cession de l'ensemble du chiffre d'affaires**. Les affactureurs indiquent cependant que ces offres sont encore limitées à de petits contrats et ne sont rentables que grâce aux volumes de cession et de refinancement réalisés pour les plus grands comptes qui permettent de réduire les durées d'engagement pour les TPE et de mutualiser le risque. En effet, la cession de l'ensemble du chiffre d'affaires est en partie justifiée par la nécessité de mutualiser le risque entre les différents débiteurs du cédant. Un affactureur qui se développerait uniquement sur le segment de la cession de petites créances et sur un nombre limité d'acheteurs supporterait un coût du risque très élevé ce qui le conduirait à pratiquer des tarifs prohibitifs. Ainsi, l'un des affactureurs rencontrés par la mission indique que ses résultats sur le segment des TPE ont été déficitaires sur l'année 2012 en raison du coût du risque et de la charge d'analyse qu'impose le *scoring* de petits cédants et de petits débiteurs.

Encadré 2 : Exemples d'offres ciblées sur les TPE

CGA (filiale d'affacturage de la Société générale) a développé l'offre « *CGA Express* » pour répondre à un besoin ponctuel de financement du poste client. La tarification (commission d'affacturage et de financement) est appliquée à chaque cession et non à l'ensemble du chiffre d'affaires affacturable du cédant. L'offre prévoit quatre cessions par an sur dix débiteurs au maximum et le financement peut aller jusqu'à 150 000€. Au-delà de quatre cessions et de dix débiteurs la tarification augmente.

Crédit agricole Leasing and factoring propose le dispositif « *Créances services* » pour les entreprises qui cèdent une dizaine de factures par an, pour un montant global inférieur à 80 000 €.

Natixis Factor a mis au point l'offre « *Pro Tempo* » sans engagement de durée pour des besoins ponctuels ou saisonniers. La tarification est forfaitaire (95 € minimum plus la commission de financement) et ne prévoit pas de commission minimale d'affacturage due en cas de sortie du contrat. Le préavis de résiliation est ramené à deux mois.

BNPP factor pour sa part a créé « *Impulsion first* » qui permet aux entreprises de céder entre 350 et 50 000 € de factures, de manière transitoire et non en continue toute l'année.

Rapport

Interrogées par la mission sur ces nouvelles offres, la Confédération générale des petites et moyennes entreprises (CGPME) a indiqué ne pas les connaître. La mission **rappelle donc la proposition n°5 qu'elle avait formulée dans le précédent rapport relative à la sensibilisation des PME/TPE sur les outils de couverture du poste client** par l'intermédiaire des organisations professionnelles, des experts comptables, des services de l'État et de la banque publique d'investissement (BPI), des greffes des tribunaux de commerce et des centres de formalité des entreprises.

En vue d'améliorer l'accès de l'affacturage aux TPE, le premier rapport rédigé par la mission préconisait de **simplifier le recours à la garantie que proposait la BPI sur les contrats d'affacturage (proposition n°2)**. La mission rappelle la nécessité de supprimer le seuil d'éligibilité des cédants fixé à 10 salariés maximum. Les forfaits des affactureurs sont ciblés sur des niveaux de chiffre d'affaires et pas sur le nombre de salariés de l'entreprise. La mission proposait également d'étendre le dispositif de garantie aux entreprises exportatrices, le dispositif actuel n'étant prévu que pour le marché domestique. En effet, les TPE n'ayant souvent qu'un client à l'étranger, la concentration du risque sur un acheteur peut être un frein à l'affacturage.

1.3.2. La dématérialisation des factures représente un vecteur de facilitation et de réduction du coût de l'affacturage qui donne lieu à de nouvelles offres commerciales de financement

La dématérialisation des factures²¹ constitue un levier de développement de l'affacturage. Elle permet en effet une authentification de la facture et sa validation par l'acheteur dès sa réception, ce qui réduit le risque de non-paiement ou de retard de paiement lié aux litiges. L'affactureur doit toujours évaluer la solvabilité du débiteur mais se couvre contre le risque de fraude du cédant, la mauvaise exécution de la prestation ou la mauvaise foi de l'acheteur, ce qui se traduit normalement par une amélioration des conditions de financement de la créance.

Plusieurs initiatives des affactureurs, mais aussi des sociétés des logiciels comme *Aston iTrade Finance* ou *Kyriba* sont en train de se développer pour utiliser la dématérialisation des factures comme un levier de financement des cédants.

Les affactureurs, qui ont pour certains des plateformes de *Reverse factoring* mettant en relation un donneur d'ordre et des fournisseurs, ont pour projet de développer ces plateformes pour des opérations d'affacturage classique. Le fournisseur enverrait sa facture sur un portail, et l'acheteur la validerait dès réception. L'affactureur proposerait alors un financement au cédant s'il le demande.

Les éditeurs de logiciel de traitement de factures développent actuellement des plateformes sur lesquelles seront reliés des acheteurs et des fournisseurs. Les affactureurs, les fonds commun de titrisation et les assureurs-crédit pourront se connecter à ses plateformes pour proposer un financement aux cédants. Selon les projets, le financeur pourra avoir le monopole du financement de la plateforme ou plusieurs financeurs pourront être mis en concurrence. La sélection des factures et l'analyse de risque restera en principe de la compétence des financeurs comme actuellement, sauf si les plateformes proposent une prestation de service de *scoring* et de couverture. Dans la mesure où les financeurs qui ont aujourd'hui accès à l'acquisition de créances commerciales non échues sont tous équipés de système de *scoring* et d'assurance-crédit²², les plateformes non captives²³ se limiteront sans doute dans un premier temps à gérer les flux de créances et à servir d'intermédiaire.

²¹ La dématérialisation de factures fait référence aux procédures qui permettent de gérer tout ou partie du processus de facturation sans recourir à l'impression sous format papier.

²² Les établissements de crédit, les sociétés de financement et les fonds commun de titrisation.

2. La dérégulation de l'affacturage demandée par certains acteurs n'est pas appropriée à la nature des risques et ne se justifie pas compte tenu des exceptions au monopole bancaire déjà autorisées par la loi

2.1. La dérégulation de l'affacturage n'est pas appropriée à la nature des risques attachés aux créances commerciales

2.1.1. Des questions sont encore soulevées sur la qualification juridique de l'acquisition de créances commerciales non échues

Certains acteurs rencontrés par la mission expliquent que la qualification d'opération de crédit se justifie par l'octroi d'une avance de fonds rémunérée par une commission de financement, et non par le paiement subrogatoire qui permet de transférer la propriété de la créance entre un cédant et un acquéreur. Lorsque le rachat de la créance est assorti d'une ligne de trésorerie, ces acteurs ne contestent pas la qualification d'opération de crédit et la régulation prudentielle qui en découle. En revanche lorsque la cession n'est pas assortie d'une offre de financement, elle ne doit pas, selon eux, être qualifiée d'opération de crédit mais de cession d'actifs ouverte à tous les investisseurs professionnels et non professionnels. **Ces acteurs proposent donc que des entreprises spécialisées dans l'acquisition de créances commerciales mais non régulées comme des établissements de crédit, c'est-à-dire sans contrainte prudentielle, puissent se créer sous un statut *ad hoc*.**

L'argumentation juridique selon laquelle la cession de créances sans offre de financement n'est pas une opération de crédit, et que le paiement subrogatoire n'est pas une avance contre rémunération mais le prix d'un actif sur lequel un acheteur et un vendeur se sont mis d'accord peut être entendue. La mission n'a d'ailleurs pas été en mesure d'identifier de disposition législative ou jurisprudentielle obligeant à ce que l'acquisition d'une créance sans offre de financement soit considérée comme une activité de crédit. Il semble qu'il existe aujourd'hui des différences d'interprétation de la jurisprudence. La mission n'a pas pu déterminer si c'était la nature de la créance, ou la nature de l'activité des affactureurs de mise à disposition de fonds qui entraînait la qualification d'opération de crédit.

2.1.2. Quelle que soit la qualification juridique d'une cession de créances commerciales, le risque de crédit qui est transféré à cette occasion justifie une réglementation et un contrôle

Quand bien même une demande existerait pour des cessions sans offre de prestations financières, il faut rappeler que la cession d'une créance commerciale non échue constitue, dans tous les cas, un transfert de risque de crédit entre deux acteurs ce qui justifie un encadrement.

²³ Sont ici désignées comme non captives les plateformes qui ne sont pas créées à l'initiative d'un affactureur mais qui sont développées par un prestataire et ouvertes à un ou plusieurs financeurs.

Rapport

L'octroi d'un délai de paiement à un acheteur est considéré par le code monétaire et financier comme une exception au monopole bancaire²⁴. Ainsi, une entreprise peut octroyer un crédit à son client sans passer par l'intermédiaire d'une banque ou être elle-même un établissement de crédit. Le premier rapport réalisé par la mission IGF sur la couverture du poste clients mettait cependant en évidence l'asymétrie d'information qui existe entre un fournisseur et son acheteur et l'utilité de recourir à des intermédiaires comme les assureurs crédits pour évaluer la capacité de paiement de l'acheteur et se protéger contre son éventuel défaut. Le fournisseur, seul ou par l'intermédiaire d'un assureur ou d'un affactureur, évalue donc le risque de crédit de son client avant de lui octroyer un délai de paiement. Lorsqu'il cède la créance qu'il a sur ce dernier il cède un risque de crédit.

Il est donc nécessaire de s'interroger davantage sur la nature du risque attaché à la cession de créances commerciales non échues et sur la gestion de ce risque, que sur la qualification juridique de la cession qui fait l'objet de débats et d'interprétations discordantes entre États.

2.1.2.1. L'acquisition de créances commerciales nécessite un encadrement des dispositifs de contrôle interne et des obligations de diversification des risques

L'acquéreur de la créance doit être en capacité de gérer un risque de crédit, ce qui justifie qu'il soit encadré et régulé. L'acquéreur doit :

- ◆ **évaluer le risque de crédit** : ce qui nécessite de connaître la situation financière du débiteur et ses comportements de paiement, donc de gérer une asymétrie d'information. Il faut préciser ici que les comportements de paiement peuvent varier en fonction des fournisseurs et que la situation financière d'une entreprise (sa trésorerie compte tenu de la maturité de ce type de créance) évolue très vite et en continu ce qui nécessite un suivi quotidien. Cette analyse du risque de crédit d'un acheteur nécessite une expertise développée par des professionnels²⁵. Compte tenu de la spécificité des créances commerciales dont le sous-jacent est une relation d'affaire entre un fournisseur et son client, l'acquéreur doit évaluer en plus du risque de crédit **le risque de dilution** (remise de fin d'année par exemple octroyée au débiteur par le fournisseur), et s'en prémunir grâce à une quotité des fonds crédités sur le compte courant ouvert au profit du cédant qui restent bloqués jusqu'au paiement par le débiteur final ;
- ◆ **tarifer le risque de crédit** : le prix d'acquisition de la créance dépend des volumes cédés et de la qualité du débiteur. Une mauvaise évaluation peut conduire à une décorrélation entre le risque et le rendement de la créance. La fixation du prix ne dépend pas uniquement du volume d'offre et de demande mais donne une indication sur la qualité de l'actif et des risques qu'il porte ;
- ◆ **diversifier le risque de crédit** : la diversification des risques permet à l'investisseur de ne pas s'engager uniquement ou de manière trop concentrée sur un même débiteur ;
- ◆ **détecter la fraude** qui est le principal sinistre que subissent les affactureurs et contre lequel ils ne peuvent pas s'assurer. Ce n'est donc que par une connaissance de leurs cédants et par des dispositifs de contrôle très développés qu'ils peuvent se prémunir contre la fausse facture ou les ententes entre le fournisseur et son client.

²⁴ Article L. 511-7 du code monétaire et financier.

²⁵ Voir le premier rapport de la mission pour une présentation des systèmes d'analyse du risque développés par les affactureurs.

Rapport

La gestion des risques de crédit justifie que les établissements dont c'est l'activité principale soient :

- ◆ soumis à des obligations de contrôle interne et de surveillance de leur organisation²⁶. Ce contrôle interne permet également de détecter au plus tôt la fraude.
- ◆ obligés de respecter en permanence un rapport maximum de 25 % entre l'ensemble des risques nets pondérés qu'ils encourent du fait de leurs opérations par bénéficiaire et le montant de leurs fonds propres²⁷.

L'exemple de Bibby factor, acteur de niche (0,1 % du marché) n'appartenant pas à un groupe bancaire, illustre le fait que la régulation bancaire permet d'éviter une mauvaise maîtrise des risques, facteurs de pertes pour l'établissement.

Encadré 3 : L'exemple de Bibby factor²⁸

Bibby factor a généré dans les premières années de son existence des résultats négatifs, contraignant son actionnaire familial à des augmentations régulières du capital à la suite d'infractions à la représentation du capital minimum. L'établissement disposait à l'origine d'un système de notation et de scoring insuffisant. Son dispositif de contrôle permanent était imprécis en termes de périmètre comme de compétences. Enfin, du fait d'une forte concentration des risques débiteurs, il était régulièrement en infraction à la réglementation des grands risques. Après une mission d'enquête et une surveillance rapprochée de la part du régulateur, Bibby présente une bonne rentabilité et satisfait aujourd'hui largement aux exigences de la réglementation bancaire.

Certains acteurs expliquent que la solidité et la notoriété de certains fournisseurs et de certains acheteurs permettraient de réduire l'asymétrie d'information sans nécessiter l'intervention d'un intermédiaire que celui-ci soit établissement de crédit ou une entreprise commerciale si l'activité venait à être dérégulée.

Il faut préciser ici que la valeur d'une créance commerciale est plus difficile à déterminer que celle d'un actif tel qu'une action dans la mesure où même si les parties sont solvables, une mauvaise exécution du contrat ou une remise de fin d'année peuvent réduire voire annuler la valeur de la créance ce qui nécessite encore une fois un suivi régulier des parties par un intermédiaire.

2.1.2.2. Le respect de ratios de liquidité et de solvabilité apparaît également nécessaire au regard de la nature des risques pris par les acquéreurs

Si le contrôle interne et la diversification des risques semblent indispensables, la question peut se poser de la justification des ratios prudentiels applicables à l'acquéreur en l'absence de prestation de financement. Les ratios prudentiels trouvent leur justification dans le risque de transformation que ces opérateurs font peser sur le financement de l'économie, leur activité de réception de fonds du public et d'organisation du système des paiements.

²⁶ Règlement n°97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

²⁷ Règlement n°93-05 du 21 décembre 1993 relatif au contrôle des grands risques.

²⁸ Données confidentielles obtenues par la mission.

Rapport

Une entreprise d'affacturage ne reçoit pas de fonds du public, ce qui explique notamment que **les ratios de liquidité** prévus par la directive CRD4 ne devraient pas être appliqués aux nouvelles sociétés de financement²⁹. Elles seront toutefois soumises à un ratio de liquidité aménagé qui prend en compte la nature des créances commerciales dans le calcul du ratio³⁰. L'existence d'un ratio de liquidité s'explique par la nécessité pour l'acquéreur qui règle la facture par anticipation de pouvoir assumer des décalages éventuels entre ses engagements et le paiement des débiteurs. Il est d'ailleurs intéressant de noter à ce sujet que les fonds commun de titrisation qui rachètent des créances commerciales constituent des réserves de trésorerie pour faire face à d'éventuelles tensions sur leur liquidité.

Si la régulation allemande de l'affacturage n'impose pas de ratio de liquidité minimum à respecter, elle suit les ratios de liquidité et de solvabilité des affactureurs accrédités.

En ce qui concerne **les ratios de fonds propres** applicables aux banques, ils visent à garantir la solvabilité de l'établissement en cas de défaut du débiteur. Lorsque l'acquisition de créances est sans recours contre le cédant, l'acquéreur doit être capable d'absorber sur ses fonds propres un défaut du débiteur ou de s'assurer. Lorsque l'acquéreur peut se retourner contre le cédant en cas de défaut du débiteur il doit être en mesure d'évaluer la solvabilité de ce dernier. Si cette évaluation est défaillante il supportera sur ses fonds propres le non-paiement du débiteur. Il en est de même en cas de fraude.

L'affacturage prend une place croissante dans le financement de court terme des entreprises. La faillite d'un opérateur pourrait présenter des risques pour le financement de la trésorerie des entreprises. Par ailleurs, un opérateur indépendant d'un groupe bancaire se finance en principe sur les marchés ou auprès d'autres établissements de crédit. Une faillite présenterait donc un risque pour les investisseurs.

Enfin, la nouvelle réglementation bancaire dispose que pour qu'une exposition sur un établissement financier soit pondérée comme celle d'un établissement de crédit, sa régulation doit être comparable à celle d'un établissement de crédit. Par conséquent une suppression des obligations prudentielles imposées aux entreprises rachetant des créances commerciales ferait augmenter le coût de leur refinancement auprès des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et diminuerait donc leur rentabilité³¹.

Si ce dernier point ne relève pas de la réglementation, il faut souligner que l'acquisition de créances commerciales non échues doit prévoir un système de recouvrement et de relance. Lorsqu'un investisseur achète des obligations ou des billets de trésorerie d'une entreprise, le paiement du capital et des intérêts est assuré par l'émetteur. En revanche, lorsque la créance est cédée :

- ♦ soit le recouvrement et la relance sont organisés par l'acquéreur, ce qui nécessite que ce dernier ait professionnalisé cette activité. Ça ne peut pas être le cas d'un acquéreur occasionnel. Il faut également préciser que dans le cas d'une acquisition occasionnelle, le risque est grand que le débiteur ne soit pas informé dans les temps de la subrogation, et paie sa facture au cédant. Enfin, un acquéreur occasionnel n'est pas en capacité de déterminer si la facture n'a pas déjà fait l'objet d'une cession, auprès d'un affactureur par exemple, ce qui constitue un risque de fraude significatif ;

²⁹ La réglementation prudentielle applicable aux sociétés de financement n'était pas stabilisée lors de la rédaction du présent rapport.

³⁰ Le pourcentage de créances commerciales pris en compte au numérateur du ratio de liquidité des affactureurs est passé de 75 à 85 % à leur demande. Des échanges sont en cours entre l'association des sociétés financières et l'ACPR sur la pondération des créances impayées dans le ratio de liquidité.

³¹ Article 119 Règlement (UE) N° 575/2013 du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le règlement (UE) n° 648/2012.

Rapport

- ♦ soit le recouvrement et la relance continuent d'être assurés par le cédant. Dans ce dernier cas, la cession de la créance peut facilement être assimilée à un prêt remboursable avec intérêts et donc à une opération de crédit. Par ailleurs, cela suppose que l'acquéreur soit en capacité d'évaluer le sérieux de l'activité de recouvrement et de relance du cédant. Ainsi, les affactureurs qui acceptent de déléguer cette activité audient très régulièrement le service recouvrement et relance de leurs adhérents pour s'assurer qu'ils sont en mesure de faire payer leurs factures dans la limite des délais légaux.

2.2. Les fonds communs de titrisation représentent en l'état du droit un mode de financement du poste client alternatif à l'affacturage dont l'efficacité pour les PME/TPE devra cependant être démontrée à l'usage

2.2.1. Par exception au monopole bancaire, les fonds communs de titrisation sont autorisés à acquérir des créances commerciales non échues

Le code monétaire prévoit des exceptions au monopole bancaire qui autorisent des structures comme des assurances, ou des fonds d'investissement qui ne sont pas des établissements de crédit à réaliser des opérations de banque³².

Ainsi, les fonds d'investissement à vocation générale sont autorisés à investir en direct dans des créances. Ces créances ne doivent pas dépasser 10 % de leurs actifs³³. Les organismes de titrisation font également partie des structures pouvant par dérogation au monopole bancaire acquérir des créances commerciales en direct. **Dans les deux cas cités, l'exception au monopole bancaire est justifiée par le fait que ces structures font l'objet d'une régulation par l'AMF et par l'ACPR.**

La mission a rencontré plusieurs acteurs spécialisés dans le refinancement de créances commerciales qui ont choisi de recourir à la titrisation.

La titrisation est la technique qui consiste à transformer différents types d'actifs, ici des créances commerciales non échues, en titres négociables sur un marché. En droit français, les actifs sont cédés à une structure, le fonds commun de titrisation, qui en finance l'achat par l'émission de titres dont le remboursement du principal et le paiement des intérêts ou dividendes dus sur ces titres sont assurés au moyen des flux générés par les actifs transférés, ici le paiement de la créance par le débiteur du cédant.

Encadré 4 : Fonctionnement d'un fonds commun de titrisation de créances commerciales

▪ Création et présentation du fonds commun de titrisation

Le fonds est constitué à l'initiative d'une société de gestion et d'un établissement de crédit dépositaire de la trésorerie et des créances. La société de gestion et l'établissement de crédit sont légalement responsables du contenu et de la véracité des informations figurant dans le prospectus d'émission.

Parmi les véhicules de titrisation coexistent ceux destinés à l'acquisition d'actifs provenant d'un seul cédant, et des véhicules « multi-cédants ». Deux modes de fonctionnement peuvent exister. Les émissions de titres peuvent être adossées à l'ensemble des actifs titrisés selon une logique de mutualisation. À l'inverse, le programme peut prévoir une ségrégation entre les différents actifs titrisés, chacun étant refinancé de manière indépendante des titres spécifiques (véhicule compartimenté).

³² Article L.511-6 du code monétaire et financier.

³³ Les créances font partie de la catégorie d'actifs dans lesquels le fonds peut investir dans la limite de 10 % de son actif. Le calcul du plafond de 10 % agrège l'ensemble des actifs relevant de cette catégorie.

▪ **Fonctionnement dans le cadre d'une cession de créances commerciales non échues**

La créance est acquise par le fonds après analyse du risque débiteur, du risque cédant et du risque intrinsèque à la créance. Le fonds applique une décote et conserve une partie du financement jusqu'au paiement par le débiteur. Cette réserve permet au fonds de se prémunir contre le risque de dilution (avoir, remise de fin d'année, etc.). La créance peut faire l'objet d'une couverture par un assureur crédit. Le recouvrement et la relance peuvent être assurés par le cédant ou transféré au fonds qui les délèguera à un établissement prévu à cet effet.

Dans le cadre d'un fonds à plusieurs compartiments, un titre adossé à chaque créance est émis, et dans le cadre d'un fonds à compartiment unique, les titres émis correspondent à la mutualisation de l'ensemble des actifs. Leur rendement correspond donc dans ce cas au niveau de risque mutualisé en fonction du modèle retenu par le fonds.

Des mécanismes de rehaussement de crédit sont mis en place. En général, la technique utilisée est le surdimensionnement, le montant des créances acquises étant supérieur au montant de l'émission des titres. Outre la protection contre le risque de crédit, les montages présentent généralement une couverture de liquidité, sous la forme de réserve, permettant de faire face au risque de trésorerie lié aux décalages entre les encaissements sur les créances et les échéances de remboursement des titres ou à l'impossibilité momentanée d'émettre des titres du fait de l'évolution des conditions de marché.

Les garanties contre les risques de défaut et le risque de liquidité ne font pas disparaître tous les risques dans la mesure où comme en affacturage classique, le modèle économique repose sur la capacité du fonds à évaluer la capacité du débiteur à payer sa dette fournisseur, et la qualité du cédant lorsqu'il se réserve le droit de réaliser un recours contre lui et dans tous les cas pour estimer la fiabilité des créances qui lui sont transmises, la fraude étant le risque non assurable auquel s'expose un affactureur ou un FCT.

▪ **Les fonds commun de titrisation font l'objet d'une régulation par des autorités de tutelle**

L'autorité des marchés financiers (AMF) dispose de larges pouvoirs d'appréciation pour la délivrance de l'agrément de la société de gestion. Elle vise également son programme d'émission.

Le règlement du fonds doit définir la nature des risques auxquels l'organisme de titrisation propose de s'exposer, la stratégie de couverture ou de financement de ces risques, les garanties reçues ou octroyées par le fonds et la stratégie d'investissement de l'actif, notamment de la liquidité.

L'établissement de crédit est responsable de la conservation de la trésorerie et des créances et assure le contrôle de la régularité des décisions de la société de gestion du fonds selon les modalités prévues par le règlement général de l'AMF. Ce contrôle s'exerce sur l'organisation des procédures internes du fonds, de la société de gestion et sur la comptabilité du fonds. Un plan de contrôle interne doit être défini et une procédure d'alerte relative aux anomalies constatées dans l'exercice de son contrôle prévue. Comme tout établissement de crédit il est soumis au contrôle de l'autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR).

Les programmes d'émission font également l'objet d'une notation par une agence qui assure le suivi du niveau de sécurité qu'offrent les parts et titres émis.

La titrisation transforme un titre non échangeable sur le marché des capitaux en titre de créances négociables (TCN)³⁴. Cette transformation permet au cédant de sortir ses créances de son bilan, et de les refinancer à un prix qui, en fonction de son programme de cession et des conditions de marché peut être plus avantageux qu'en affacturage. En effet, la titrisation donne accès à un marché liquide et profond, et si le fonds est « multi-cédants » et que le risque est mutualisé entre plusieurs acteurs, les moins bien notés pourront voir leur coût de refinancement amélioré par les cédants dont le risque est plus faible.

Le refinancement de créances commerciales par titrisation est utilisé sous plusieurs formes :

- ◆ un affactureur peut utiliser la titrisation des créances commerciales qu'il a acquises auprès de son client pour son propre besoin de financement ;

³⁴ Les créances commerciales ne sont pas des titres financiers pouvant être échangés.

Rapport

- ◆ une entreprise peut créer un fonds commun de titrisation qui lui servira à déconsolider comptablement ses créances commerciales, et lui permettra de transformer un actif non éligible au marché des titres de créances négociables en billet de trésorerie ;
- ◆ un fonds commun de titrisation « multi-cédants » peut se substituer à un établissement de crédit pour refinancer des créances commerciales acquises directement auprès de plusieurs entreprises différentes sans lien entre elles.

Les trois cas de figure sont aujourd'hui observables sur le marché de l'affacturage. *Natixis Factor* a recours à un programme de titrisation pour son refinancement, *GE Capital* propose des offres de titrisation comme *Titrifact Expansion* à ses adhérents, et des fonds communs de titrisation de créances commerciales « multi-cédants » comme *Finexkap* se développent comme alternative à l'affacturage classique proposé par des établissements de crédit.

2.2.2. Si la titrisation est dans un premier temps réservée à de grandes entreprises, de nouveaux fonds cherchent à répondre aux besoins de financement de court terme de plus petits cédants

La titrisation de créances commerciales est pour l'instant essentiellement utilisée par des grands fournisseurs qui créent leurs propres FCT ou recourent à un affactureur qui leur structure un fonds et leur offre une prestation de recouvrement et de relance de leurs factures. La titrisation est une opération coûteuse et complexe à mettre en œuvre. Elle n'est donc rentable qu'à partir d'un certain volume de créances à refinancer. Par ailleurs, la mise en place d'un FCT captif ou dédié à un seul petit fournisseur détenant des créances sur un nombre réduit de petits débiteurs ne permettrait pas de mutualiser suffisamment le risque et d'obtenir un financement intéressant sur les marchés.

Encadré 5 : L'exemple de Titrifact Expansion³⁵

GE Capital fournit à l'un de ses clients *IPH* spécialiste de la distribution de fournitures aux industriels (895 M€ de chiffre d'affaires en 2012), une solution hybride d'affacturage et de titrisation.

Le fonds commun de titrisation pourra être rechargé par l'ensemble des filiales d'*IPH* en fonction du rythme d'émission des factures. Les créances seront analysées par *GE* comme il le fait pour une opération d'affacturage, ce qui permettra une décote plus fine que dans un programme de titrisation classique pour lequel l'agence de notation ne dispose pas du même niveau de connaissances de l'ensemble des entreprises clientes d'*IPH*. Le FCT fonctionnera comme une ligne de trésorerie, *IPH* pouvant tirer qu'une partie du financement disponible. Le financement total pourra atteindre 160 M€.

GE Capital indique qu'elle cible avec ce produit hybride les entreprises réalisant au moins 250 M€ de chiffre d'affaires.

La mission a rencontré de nouveaux acteurs comme *Finexkap* qui souhaitent faire bénéficier les PME et les TPE de la titrisation.

Comme les plateformes d'échange de créances (cf. *supra*), ces nouveaux acteurs soulignent que les offres proposées par les affactureurs nécessitent un engagement sur douze à dix-huit mois au cours desquels l'adhérent a l'obligation de céder tout son chiffre d'affaires affacturable. Ces offres répondent à un besoin structurel de trésorerie, ce qui ne correspond pas à des entreprises qui ont un besoin plus ponctuel. Les entreprises dont l'activité est saisonnière ou celles qui n'ont qu'un besoin passager de financement renonceraient à recourir à l'affacturage qui est trop engageant et trop coûteux, ou seraient obligées de payer un service dont elles n'ont pas structurellement besoin.

³⁵ Sources *GE Capital* et *Option Finance* du 21 mai 2013.

Rapport

Ces nouveaux entrants proposent donc des offres sans engagement qui permettent un financement à la demande. Certaines entreprises peuvent céder une facture dans l'année ou choisir de s'engager de manière plus classique par un contrat de cession de l'ensemble de leurs chiffres d'affaires. Le prix, qui est déterminé en fonction du risque, variera également en fonction du volume cédé. Ainsi, une entreprise qui ne cède qu'une facture dans l'année se verra appliquer une commission beaucoup plus importante que la commission moyenne appliquée sur une facture dans un contrat d'affacturage classique. Les nouveaux entrants rencontrés par la mission expliquent que les cédants qui choisiront d'opter pour un financement ponctuel à la demande préféreront payer cher une cession plutôt que de supporter le coût d'un contrat pour un service dont ils n'ont pas besoin structurellement.

Encadré 6 : Présentation de Finexkap

Finexkap propose un service de financement mais aussi de recouvrement et de relance. C'est donc un service dit de « full factoring », sans recours sur le cédant.

Le cédant utilise un portail internet pour poster ses créances en fonction de ses besoins de trésorerie, sans engagement à l'égard de *Finexkap*. *Finexkap* a développé un modèle de *scoring* pour sélectionner les créances qu'il achète en fonction d'une analyse du risque cédant/débiteur/créances. Un assureur-crédit partenaire garantit la couverture des créances.

Comme pour un factor, le fonds se prémunit contre le risque de dilution en ne finançant qu'une partie de la créance lors de l'acquisition, le reste étant financé une fois le paiement final réalisé par le débiteur. Les créances sont mutualisées et 80 % des titres émis sont des produits de trésorerie à trois mois, 20% des titres subordonnés à échéance 2015. Les fondateurs de *Finexkap* indiquent que les investisseurs seront essentiellement des trésoriers de grandes entreprises qui cherchent à placer leur trésorerie excédentaire.

Des réserves de liquidité sont constituées pour éviter les risques de trésorerie liés aux décalages entre les encaissements sur les créances et les échéances de remboursement des titres ou à l'impossibilité momentanée d'émettre des titres du fait de l'évolution des conditions de marché. Un établissement de crédit dépositaire gère la trésorerie du fonds et les créances.

L'acquisition de petites créances, sans engagement des cédants sur un volume de chiffre d'affaires, nécessite que le FCT puisse bénéficier d'un volume global de cession lui permettant d'amortir ses coûts de fonctionnement, de garantir la liquidité du fonds et de proposer suffisamment de rendement aux investisseurs pour trouver une offre de financement. Ce volume ne sera garanti dans un premier temps que par la cession de fournisseurs importants (entreprises de taille intermédiaire ou grandes entreprises) ou par l'engagement de fournisseurs plus modestes de céder l'ensemble de leur chiffre d'affaires. Plus les volumes cédés seront conséquents et plus le coût de refinancement pour le cédant sera faible.

Il faut cependant veiller à ce que les fonds soient capables, comme un affactureur, d'évaluer le risque de chaque débiteur, du cédant et la qualité de la créance. Cette compétence était jusqu'à présent réservée de fait aux affactureurs et aux assureurs-crédit qui ont accès à toutes les bases de données légales sur les comportements de paiement et la capacité de les actualiser en temps réel en fonction de l'historique des paiements de chaque créancier et de chaque débiteur avec lesquels ils sont en relation d'affaires. Il n'est pas évident que les agences de notation qui évaluent par exemple les programmes d'émission de billets de trésorerie ou certaines émissions de fonds de titrisation soient en capacité de scorer les entreprises à un niveau de maillage aussi fin que le font les assureurs-crédit ou les affactureurs. La cession de créances nécessite d'évaluer plusieurs risques de défaut à la fois, l'impact du défaut du débiteur sur le cédant si la cession n'est pas sans recours et doit s'actualiser au quotidien compte tenu de la volatilité de la situation de certaines entreprises.

Il est donc indispensable qu'une attention particulière soit portée par l'AMF à la robustesse du dispositif de *scoring* lors de l'agrément octroyée à la société de gestion.

L'établissement dépositaire doit également veiller à la fiabilité de l'analyse réalisée par la société de gestion à l'occasion de ses actions de contrôle interne.

Rapport

Dans la mesure où les opérateurs investissant dans le fonds ne disposent pas de cette capacité fine d'identification du risque, et où le travail de sélection des créances, de mutualisation géographique et sectorielle relève de la compétence du FCT, **la compartimentation et l'information financière accompagnant chaque émission doivent être les plus transparentes possibles.**

CONCLUSION

En conclusion, le cadre législatif actuel, qui prévoit certaines exceptions au monopole bancaire, apparaît justifié par la nature des risques attachés à l'activité d'acquisition de créances commerciales avec ou sans offre de financement. Le marché de l'affacturage est aujourd'hui concentré autour d'acteurs essentiellement bancaires mais ne donne pas lieu à des rentes d'oligopole comme en témoignent la réduction régulière des marges des affactureurs et les modifications constatées des parts de marché des principaux acteurs.

La dématérialisation des factures et le développement des plateformes d'échanges qui en découle sont des vecteurs de réduction du coût de financement de court terme des entreprises. En l'état des investigations qu'elle a menées, la mission n'estime pas que leur développement nécessite de modifications législatives. En revanche, compte tenu de la vitesse d'évolution de ces innovations technologiques, une attention régulière doit être portée à ce secteur en vue de permettre aux entreprises d'en tirer pleinement profit pour réduire le coût de leur financement, sans pour autant remettre en cause la nécessité d'une régulation qu'impose la maîtrise des risques de crédit.

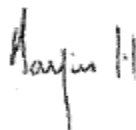
À Paris, le 28 novembre 2013

L'inspecteur des finances



Cédric GARCIN

Sous la supervision de
l'inspecteur général des finances



Jean-Michel CHARPIN

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

ANNEXE I : LETTRE DE MISSION

ANNEXE II : LISTE DES PERSONNES RENCONTRÉES

ANNEXE I

Lettre de mission

Annexe I



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Le Directeur de Cabinet

Paris, le **22 OCT. 2013**

Madame la cheffe de service,

Comme vous le savez, la mission confiée par le Ministre de l'économie et des finances à l'inspection générale des finances sur les « possibilités de développement et de modernisation de la couverture du poste clients des entreprises », qui a fait l'objet d'un rapport remis au Ministre en décembre 2012, a notamment abordé le thème de l'affacturage. Elle concluait à l'intérêt pour les entreprises de recourir à cet instrument de couverture du poste client, au même titre que l'assurance-crédit, de manière plus régulière afin de se prémunir efficacement du risque d'impayés qu'engendrent les délais de paiement et de financer le besoin en fonds de roulement.

Cette mission a permis de mettre en lumière les montants en jeu et la structuration de cette activité en France. Ainsi, ce sont 25 Md€ de créances qui sont portées par les affactureurs (données à fin 2011), ce qui représente 4 % de l'encours total du crédit interentreprises, au sens des créances que détiennent les fournisseurs sur leurs clients. Cette part apparaît inférieure à celle observée dans d'autres Etats membres de l'Union européenne (Royaume-Uni, Italie, Allemagne notamment), dont la structuration du marché de l'affacturage présente en première analyse des caractéristiques relativement différentes du nôtre. En France, il est en effet marqué par une prépondérance d'acteurs appartenant aux principaux groupes bancaires et une forte concentration (la part de marché des cinq principaux intervenants s'élevant à 80 %).

Cette part de marché importante des groupes bancaires soulève la problématique du positionnement des produits d'affacturage dans la palette des financements bancaires de court terme qu'ils proposent, de même que la structuration concurrentielle de l'offre. Dans le prolongement des travaux déjà menés, un approfondissement de ces points paraît nécessaire en vue de dynamiser l'usage de l'affacturage en France.

Madame Marie-Christine Lepetit,
Cheffe du service de l'inspection générale des finances
Ministère de l'économie et des finances
Télédoc 335



Annexe I

Pour cela, je souhaite que votre service conduise une courte mission visant à analyser :

- la complémentarité des produits d'affacturage avec les autres outils utilisés pour financer le besoin en fonds de roulement des entreprises ;
- l'effet des évolutions réglementaires touchant l'activité en termes d'opportunités pour de nouveaux acteurs d'intégrer ce marché. Le cadre réglementaire de l'affacturage, en révision, prévoit en effet pour les affactureurs de pouvoir choisir entre le statut d'établissement de crédit (statut historique des affactureurs en France) et le statut de société financière, ce dernier se traduisant notamment par un allègement des exigences réglementaires. A noter que l'Allemagne, où le secteur de l'affacturage est beaucoup plus atomisé, permet aux affactureurs d'opter pour un statut similaire depuis longtemps ;
- la capacité d'appropriation de certaines innovations par les affactureurs dans le cadre réglementaire et juridique actuel. Des initiatives – par exemple la démarche de simplification qui pousse à la généralisation de la facturation électronique – pourraient en effet favoriser l'émergence de nouveaux circuits économiques et de financement – par exemple le recours à des plateformes en ligne.

L'objectif de la mission serait de formuler des propositions opérationnelles qui pourraient être insérées dans le projet de loi d'habilitation autorisant le Gouvernement à prendre par ordonnances diverses mesures de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises. Ce projet de loi a été adopté par l'Assemblée nationale et doit être soumis au Sénat début décembre.

Dès lors, je souhaiterais pouvoir disposer des conclusions de la mission d'ici fin novembre 2013. Pour mener à bien ces travaux, vous pourrez vous appuyer sur mes services, notamment la direction des affaires juridiques des ministères économique et financier et la direction générale du Trésor, ainsi que sur l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Je vous prie de croire, Madame la cheffe de service, à l'assurance de ma considération la meilleure.



Rémy RIOUX

Copies :

- DG Trésor
- SG/DAJ
- ACPR

ANNEXE II

Liste des personnes rencontrées

1. Ministère de l'économie et des finances

1.1. Cabinet du Ministre

Jean-Jacques Barbéris Conseiller chargé du financement des entreprises, de la concurrence, de la consommation et des professions libérales

1.2. Direction générale du Trésor

Sébastien Raspiller Sous-directeur FINENT
Yann Pouezat Chef de bureau Bancfin 1
Émilie Fialon Adjointe au chef du bureau Bancfin 1

1.3. Direction des affaires juridiques du Ministère de l'économie et des finances

Jean Maia Directeur des affaires juridiques
Michel Lejeune Sous-directeur droit des régulations économiques
Antoine de Château Thierry Chef du bureau droit financier

2. Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)

Robert Ophele Second sous-gouverneur de la Banque de France
Bertrand Peyret Directeur du contrôle des établissements de crédit généraux et spécialisés (ACPR)

3. Autorité des marchés financiers (AMF)

Edouard Vieillefond Secrétaire général adjoint, directeur de la régulation et des affaires internationales
Marc Laglace Directeur de la division agréments et suivi, direction de la gestion d'actifs
Patricia Choquet Adjoint au directeur des affaires juridiques
Natacha Parea Division régulation des sociétés cotées, direction de la régulation et des affaires internationales

4. Affactureurs

François D'Abzac Directeur délégué général Bibby factor France
Patrice Coulon Directeur général délégué GE Capital
Pierre Jachez Président directeur général CM-CIC Factor

Annexe II

Bernard Muselet	Directeur général adjoint France Eurofactor
Aymeric Villebrun	Directeur général délégué CGA
Patrick de Villepin	Président directeur général BNPP Factor
Abdelkrim Yahia	Directeur des affaires spéciales Natixis Factor

5. Organisations professionnelles

Pascal Labet Directeur des affaires économiques et fiscales Confédération générale
des petites et moyennes entreprises (GPME)

Françoise Palle-Guillabert Délégué générale Association des Sociétés Financières (ASF)

6. Personnalités qualifiées

Philippe Dupont	Président d'Isodev
Jean Rognetta	Président de PME finance
Hubert de Vauplane	Associé Kramerlevin

7. Autres acteurs du marché du financement de créances commerciales

Arthur De Catheu	Co-fondateur Finexkap
Cédric Teissier	Co-fondateur Finexkap
Amaury de La Lance	Directeur d'Aston Itrade Finance
François Meunier	Alsis Conseil
Edi Poloniato	Directeur de la Stratégie et du développement Kyriba



Inspection générale des Finances
www.igf.finances.gouv.fr