

## Les défis et solutions de financement d'un distributeur / grossiste



### Introduction :

Un distributeur en croissance aura une augmentation importante de ses comptes clients, ainsi que de ses inventaires. Puisque typiquement les marges bénéficiaires (en %) d'un distributeur ne sont pas élevées, il y aura donc une augmentation de l'effet de levier ou dit différemment de l'endettement.

Bien que la croissance soit au rendez-vous et que l'entreprise augmente sa profitabilité (en \$, et en % en raison des synergies ou économies d'échelle), le prêteur traditionnel ne sera pas entièrement satisfait de l'évolution de l'entreprise, et ce, en raison de la détérioration du ratio d'endettement.

C'est une problématique qui est importante pour l'évolution d'un distributeur, surtout dans une optique où celui-ci désire augmenter ses parts de marché, soit par croissance interne soit par acquisition.

## Un secteur avec des faiblesses de financement

Nous croyons que la chaîne de financement présente des faiblesses de financement au niveau des distributeurs, et ce, autant au niveau du financement des actifs à court terme que des actifs à long terme:

- Financement court terme :

Un distributeur, en raison de son ratio élevé d'endettement, aura souvent une marge de crédit dont le montant approuvé est en deçà du montant de margination disponible de ses comptes à recevoir et inventaires. La limite est, vous l'avez deviné, attribuable au désir du prêteur de limiter l'endettement<sup>1</sup>.

Les prêteurs traditionnels ont tendance à imposer un ratio standard à l'ensemble des industries, typiquement un ratio d'endettement de 3/1<sup>2</sup>, que l'entreprise soit une entreprise de service, un manufacturier ou un distributeur!

Lorsqu'une entreprise dépasse ce ratio de 3/1, le prêteur considère que l'entreprise a un niveau d'endettement élevé résultant en l'une des possibilités suivantes :

- Limitation du montant autorisé de la marge de crédit, résultant en un ratio d'endettement maximum de 3/1.
- Acceptation temporaire d'un ratio plus élevé, devant être ramené dans un horizon de temps précis à un niveau inférieur à 3/1. La tarification, pendant la période où le ratio excède 3/1 est plus élevée et l'entreprise voit donc sa marge bénéficiaire nette affectée par un coût de financement plus important.
- Exigence d'obtenir une dette subordonnée (considérée comme du capital) ou une émission d'actions afin de préserver le ratio d'endettement au niveau désiré.
- Refus de réaliser le prêt considérant que l'effet d'endettement serait trop élevé. Certains prêteurs considèrent le montant autorisé de la marge dans le calcul du ratio d'endettement, limitant encore plus le pouvoir d'emprunt de l'entreprise.

Toutes ses options peuvent être pénalisantes pour un distributeur en croissance.

---

<sup>1</sup> Pour les plus petites entreprises, l'endettement est souvent calculé en utilisant un ratio Dette Totale / Équité Tangible et pour les plus importantes, le ratio EBITDA / Dette portant intérêt est prédominant.

<sup>2</sup> Indépendamment du ratio utilisé, i.e. Dette / Équité ou Dette / EBITDA.

- Financement long terme

Indépendamment de ce que nous venons de mentionner pour un prêt relativement à l'actif court terme, il sera également plus difficile, relativement parlant, pour un distributeur d'obtenir une dette long terme traditionnelle, et ce, en raison de l'absence ou du faible montant des équipements que ce dernier peut donner en garantie (contrairement par exemple à une entreprise manufacturière).

Le prêteur long terme aura tendance également à utiliser le ratio d'endettement. La majorité de la disponibilité du ratio d'endettement est accaparée par le prêt court terme et il reste bien peu de marge de manœuvre pour l'obtention d'un prêt long terme.

Sans présence de garantie tangible, le prêt proposé sera en terme de tarification beaucoup plus près d'une dette subordonnée, que d'un prêt à terme.

En admettant qu'il puisse avoir accès au montant de financement requis, le distributeur se trouve ainsi à payer cher pour celui-ci.

### **Quelles sont les options de financement disponibles pour un distributeur ?**

#### A) Actif à court terme / Fonds de roulement

##### 1) Marge de crédit en fonction de l'actif (MCFA) :

- C'est un outil de financement très intéressant qui utilise pleinement le pouvoir d'emprunt des comptes à recevoir et de l'inventaire, sans aucun ratio d'endettement.
- Nous vous référons à notre infolettre : [www.bitly.com/MCFA](http://www.bitly.com/MCFA)

##### 2) Marge de crédit traditionnelle :

- Elle est très pertinente si la croissance du distributeur est faible et que le besoin de financement est adéquatement satisfait par la marge de crédit traditionnelle.
- Par contre, en cas de croissance rapide, elle ne permet généralement pas de supporter pleinement l'entreprise pour les raisons mentionnées ci-haut.
- Il est important dans le cadre de cet outil de financement de pouvoir compter sur un prêteur flexible, i.e. permettant entre autres à l'entreprise d'utiliser le ratio d'endettement qui lui convient le mieux<sup>3</sup> et d'avoir une tarification qui reflète la réalité d'un distributeur (i.e. qui permet un endettement plus important).

---

<sup>3</sup> Très souvent, le ratio d'endettement est défini comme étant Dette / ÉBITDA. Dans certains cas, un ratio Dette / Équité convient mieux, bien que ce ne soit pas la norme de la majorité des prêteurs, pour des dossiers d'une certaine taille.

- 3) Financement de comptes à recevoir – marge additionnelle d'affacturage
- Il est fréquent que les distributeurs aient comme clients de grandes chaînes ou des clients de taille importante, avec une bonne cote de crédit.
  - La possibilité de vendre ou d'affacturer ses comptes clients procure les avantages suivants à l'entreprise :
    - o Plus de financement disponible en augmentant la margination – pouvant atteindre 85% à 100% selon les cas.
    - o Accès immédiat au fonds, i.e. dès le lendemain de l'émission de la facture et non après avoir soumis la liste des comptes à recevoir, 10 jours après la fin du mois.
    - o Endettement possible plus important pour l'entreprise :
      - Un emprunt sur marge de crédit traditionnelle augmente le solde d'encaisse, ainsi que la marge, i.e. le passif à court terme, et par conséquent le ratio d'endettement.
      - Une vente de comptes à recevoir permet d'augmenter le solde d'encaisse et, lorsque bien structuré, de réduire le montant de comptes à recevoir<sup>4</sup>. Il n'y a donc aucune augmentation du passif, et l'effet de levier ou ratio d'endettement est intact. L'entreprise a donc ainsi accès à des fonds supplémentaires à taux compétitif (encore plus dans une optique où le montant disponible de sa marge traditionnelle serait limité en raison de son endettement).

#### B) Financement long terme :

Une expérience récente nous a démontré que la perception des prêteurs varie grandement dans le cadre d'un financement à long terme. Il y a donc lieu de porter une attention particulière au choix de son prêteur long terme.

En fonction des caractéristiques du distributeur (garantie offerte et flux monétaire), il est possible d'obtenir soit un prêt à terme (avec taux d'intérêt compétitifs), soit un prêt subordonné (ayant un coût plus élevé).

#### **Quels sont les éléments qui devraient être considérés dans le cas d'un financement d'un distributeur?**

Les éléments suivants devraient selon nous avoir un plus grand poids dans l'analyse des conditions de crédit:

---

<sup>4</sup> Il est important de s'assurer du traitement comptable de la vente des comptes à recevoir, en fonction des caractéristiques offertes par le prêteur, pour en arriver à ce résultat.

#### Prêteur court terme :

- L'endettement d'un distributeur est totalement garanti par la présence d'actifs à court terme, i.e. par les comptes à recevoir, ainsi que par les inventaires. Par conséquent, un ratio d'endettement de 3/1 n'a pas le même risque pour le prêteur que pour une entreprise venant de réaliser une acquisition et pour laquelle le financement serait basé uniquement sur les flux monétaires (un cash flow loan).
- Le prêteur du distributeur est protégé par la présence d'actifs à court terme, mais en plus également par le ratio d'endettement, sans parler du ratio de couverture de charge fixe (ou service de la dette).
- Le ratio de 3/1 est appliqué à l'ensemble des industries, sans différenciation. La nature même des opérations d'un distributeur l'amène à évoluer avec un endettement plus important que d'autres industries.
  - o En supposant que le ratio applicable aux distributeurs soit plutôt de 4/1, c'est uniquement lorsque ce ratio est dépassé que le risque du distributeur est plus élevé que la moyenne de l'industrie.
  - o Limiter la capacité d'emprunt par un ratio de 3/1 revient en fait soit à limiter sa croissance, soit à lui imposer un coût des fonds plus important.

#### Prêteur long terme :

- Le prêteur long terme met beaucoup l'accent sur le niveau d'endettement et la présence (ou absence) de garanties :
  - o En fait, il y aurait lieu de calculer la couverture de charge fixe, après paiement des intérêts sur la marge de crédit. Dans bien des cas, la couverture du prêteur long terme est excellente, puisque le prêteur court terme ne requiert que le paiement des intérêts. De plus, comme les taux d'intérêt sont très bas, le montant à payer n'a pas un impact considérable.
  - o De plus, le prêteur long terme a une certaine couverture en considérant que :
    - Les actifs à court terme ne sont pas marginés complètement (souvent 75% pour comptes à recevoir et 50% pour inventaire).
    - L'entreprise a besoin d'une marge de manœuvre pour fonctionner, i.e. que la marge (et le potentiel de margination) ne sera pas pleinement utilisée.

#### Conclusion :

Certains prêteurs sont plus sensibles à ces arguments et ont donc une offre de financement plus flexible et adaptée aux distributeurs. Mais attention, ceux-ci sont tout de même minoritaire, d'où la nécessité de prendre le bon chemin afin d'obtenir le financement visé, et ce, autant pour le financement court terme, que pour le financement long terme.

Vous pourriez être tentés à la lecture de ce document de conclure que c'est une mission difficile d'obtenir un financement optimal pour un distributeur. Bien qu'il y ait effectivement des défis de financement, les conditions de financement actuelles sont excellentes et favorisent la recherche de solutions pour des entreprises en croissance, incluant les distributeurs. Nous vous invitons à lire notre infolettre : Les conditions de financement n'ont jamais été aussi bonnes! : [http://bitly.com/Conditions\\_Financement](http://bitly.com/Conditions_Financement)

## Qui sommes-nous?

*IRR Conseil est spécialisé en recherche de financement. IRR élabore des solutions financières uniques en ayant recours à l'ensemble des sources de financement, dont certaines ne vous sont possiblement pas familières!*

Pour vous abonner - page d'entreprise LinkedIn : [www.bitly.com/Page\\_Linkedin\\_IRRConseil](http://www.bitly.com/Page_Linkedin_IRRConseil)