

COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE DU CHARBON ET DE L'ACIER  
HAUTE AUTORITÉ

---

*COLLECTION D'ECONOMIE ET POLITIQUE REGIONALE*

**1. LA CONVERSION INDUSTRIELLE EN EUROPE**

X

**LE FINANCEMENT  
DE LA RECONVERSION  
INDUSTRIELLE**

**Formes particulières de financement**

Étude effectuée par

**l'Institut de recherche économique  
de l'université d'Amsterdam**



---

LUXEMBOURG - 1965

1. *La conversion industrielle en Europe*

Rapports et communications à la Conférence intergouvernementale sur « la reconversion industrielle des régions touchées par la fermeture des mines », organisée en commun par le Conseil spécial de ministres et la Haute Autorité de la C.E.C.A., du 27 septembre au 1<sup>er</sup> octobre 1960 à Luxembourg.

(*En quatre volumes*)

- I. Les politiques nationales de développement régional et de conversion  
*paru en 1961*
- II. Voies et moyens de la conversion industrielle  
*paru en 1961*
- III. Le financement des investissements et les aspects sociaux de la reconversion  
*paru en 1963*
- IV. La conduite sur place des opérations de conversion industrielle  
*paru en 1963*

*Auteurs divers:*

- V. Le bâtiment industriel dans la politique de développement régional  
*en préparation*
- VI. Les organismes d'action régionale  
*en préparation*
- VII. Localisation et aménagement de terrains industriels
  - Volume 1: Expériences dans les pays de la Communauté européenne, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis  
*en préparation*
  - Volume 2: Complexes industriels planifiés aux Etats-Unis  
*sous presse*
- VIII. Analyse comparative des structures socio-économiques de régions minières et sidérurgiques  
*en préparation*
- IX. Inventaire des opérations de reconversion dans les régions minières et sidérurgiques de la Communauté  
*en préparation*
- X. **Le financement de la reconversion industrielle**
- XI. Fabrications nouvelles  
*paru en 1965*

EN VENTE CHEZ LES PRINCIPAUX LIBRAIRES

**LE FINANCEMENT**  
**DE LA RECONVERSION INDUSTRIELLE**

**Formes particulières de financement**



COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE DU CHARBON ET DE L'ACIER  
HAUTE AUTORITÉ

---

*COLLECTION D'ECONOMIE ET POLITIQUE REGIONALE*

**I. LA CONVERSION INDUSTRIELLE EN EUROPE**

X

**LE FINANCEMENT  
DE LA RECONVERSION  
INDUSTRIELLE**

**Formes particulières de financement**

Étude effectuée par

**l'Institut de recherche économique  
de l'université d'Amsterdam**



---

LUXEMBOURG - 1965



## AVANT-PROPOS

La Haute Autorité a notamment pour mission de contribuer à la solution des problèmes qui sont posés dans certaines régions par la fermeture de mines ou d'usines sidérurgiques.

Pour étudier ces problèmes, la Haute Autorité a institué en avril 1962 un Comité d'experts pour la conversion industrielle. Dans le programme des travaux de ce Comité figurent un grand nombre de sujets, comme par exemple les organismes d'action régionale, le zoning industriel, la structure socio-économique des bassins miniers, l'expérience acquise en matière de reconversion et aussi une étude intitulée « Le bâtiment industriel dans la politique de développement régional ».

Afin d'aider le Comité à exécuter cette étude, un groupe d'étude « bâtiments industriels » a été créé, où siègent des experts des divers pays de la Communauté et du Royaume-Uni. Ce groupe d'étude est placé sous la direction de M. Parodi, membre français du Comité. Les noms des experts qui collaborent aux travaux du groupe sont repris ci-après.

Le groupe d'étude a été chargé de présenter des rapports sur :

- les résultats obtenus en matière de politique régionale dans les pays de la Communauté et le Royaume-Uni avec l'aide accordée par les pouvoirs publics dans le domaine de la préconstruction de bâtiments industriels;
- la technologie moderne dans la préfabrication d'usines;
- les formes particulières de financement susceptibles d'être appliquées en cas de reconversion.

Le présent rapport est consacré à cette dernière question. Il a été établi par la « Stichting voor Economisch Onderzoek der Universiteit van Amsterdam » (Institut de recherche économique de l'université d'Amsterdam), sous la direction du Prof. Dr. J.F. Haccoû.

**Experts faisant partie du groupe d'étude  
« Le bâtiment industriel dans la politique  
de développement régional »**

*Rapporteur*

M. PARODI, inspecteur général de l'industrie et du commerce; ministère de l'industrie,  
Paris

*Experts*

**ALLEMAGNE**

Regierungsdirektor Wilhelm HEISE, Niedersächsisches Ministerium für Wirtschaft und  
Verkehr, Hannover

**BELGIQUE**

A. DETROZ, directeur de l'expansion économique, ministère des affaires économiques  
et de l'énergie, Bruxelles  
M. CORTENBOSCH, fondé de pouvoir principal au Crédit communal de Belgique, Bruxelles

**FRANCE**

Paul NOVEL, chargé de mission pour les problèmes relatifs aux zones de conversion  
minière, direction de l'expansion industrielle, ministère de l'industrie, Paris  
Michel SAILLARD, secrétaire général de la Société centrale immobilière de la Caisse des  
dépôts, Paris

**ITALIE**

Dott. Umberto DRAGONE, Capo del Servizio socio-economico della TEKNE, S.p.A., Milan  
Ing. Fabio MISURACA, Capo del Servizio delle costruzioni della TEKNE, S.p.A., Milan

**LUXEMBOURG**

Pierre CAMY, secrétaire du service d'étude du ministère des affaires économiques,  
Luxembourg

**PAYS-BAS**

Drs. L. DEN HARTICH, Hoofd Afdeling Financiële Zaken, Directie Regionale Industriële  
Zaken - Ministerie van Economische Zaken, 's-Gravenhage  
J.J.E.M. MERK, Directie voor Financiering en Deelnemingen, Ministerie van Economische  
Zaken, 's-Gravenhage  
Prof. Dr. J.F. HACCOÛ, Directeur Stichting voor Economisch Onderzoek van de Univer-  
siteit van Amsterdam, Amsterdam

**ROYAUME-UNI**

S.A. SADLER FORSTER, C.B.E., D.C.L., F.C.A., Chairman of the Industrial Estates  
Management Corporation for England, Gateshead on Tyne



## SOMMAIRE

I	— Introduction . . . . .	11
§	1. Énoncé du problème . . . . .	11
§	2. Méthodologie . . . . .	12
II	— Techniques et moyens spéciaux de financement direct . . . . .	14
§	3. Emprunt obligataire convertible . . . . .	14
§	4. Le marché à terme de marchandises . . . . .	16
§	5. Factoring . . . . .	18
	Définition et caractéristiques — Raison d'être du factoring — Évolution aux États-Unis — Évolution dans d'autres pays — Perspectives d'avenir en Europe — Importance pour l'entreprise en quête de capitaux — Effet réducteur sur les coûts — Autres services prestés par le factor — Objections formulées contre le système — Tarif du factor — Analyse plus détaillée du tarif.	
III	— Formes d'acquisition de biens d'équipement . . . . .	33
	<i>A - Formes traditionnelles</i> . . . . .	33
§	6. Bail emphytéotique . . . . .	33
§	7. Location . . . . .	35
§	8. Location-vente . . . . .	36
	<i>B - Prêt-bail</i> . . . . .	39
§	9. Définition et caractéristiques . . . . .	39
§	10. Le contrat de location . . . . .	42
§	11. Origines et développement . . . . .	44
	États-Unis — Enquêtes effectuées — Facteurs d'expansion — Évolution des opinions sur le prêt-bail — Évolution des circonstances — Situation actuelle — Évolution dans d'autres pays — Grande-Bretagne — Belgique — République fédérale d'Allemagne — France — Italie — Pays-Bas.	
§	12. Analyse du prêt-bail . . . . .	55
	Possibilités de crédit intactes — Prêt-bail et liquidités — Durée du contrat et durée d'utilisation — Valeur résiduelle — Variations de la valeur de la monnaie — Valeur de remplacement — Arguments relevant du domaine de l'organisation — Le prêt-bail comme base de calcul — Prêt-bail et expansion — Prêt-bail et exportation — Coûts — Aspects juridiques — Aspects fiscaux.	
§	13. Critique du prêt-bail . . . . .	77

IV — Aide des pouvoirs publics . . . . .	79
§ 14. Intervention des pouvoirs publics et d'institutions para-étatiques . . . . .	79
§ 15. Activités de la Wirtschaftsförderungsgesellschaft für den Kreis Unna mbH . . . . .	81
Prêt-bail et location-vente.	
§ 16. Aide aux pays en voie de développement économique . . . . .	83
V — Résumé et conclusions . . . . .	85
§ 17. Résumé . . . . .	85
Continuité — Expansion — Autres aspects de la gestion — Vieillesse économique prématuré — Tarif — Comparaison des coûts — Aspects juridiques et fiscaux.	
§ 18. Conclusions . . . . .	93
Combinaison de divers modes de financement.	
<i>Annexes</i>	
I — <i>Données numériques sur le prêt-bail aux États-Unis d'Amérique</i>	99
II — <i>Bibliographie</i> . . . . .	105

## I — INTRODUCTION

### § 1. Énoncé du problème

La promotion d'une expansion économique constante et harmonieuse peut être considérée comme l'élément essentiel de la politique économique des pays industrialisés d'Europe occidentale. La politique d'expansion régionale occupe dans ce domaine une place importante, dans la mesure où elle vise à harmoniser sur le plan géographique l'élévation du niveau de vie.

L'établissement progressif du marché plus vaste de la C.E.E. comporte des problèmes et des conséquences spécifiques. C'est ainsi que la tendance à la concentration et, parfois, la perte des avantages offerts par le lieu d'implantation choisi à l'époque contraignent les entreprises à opérer une réorientation radicale.

Les progrès rapides de la technique et l'industrialisation croissante des pays économiquement peu développés obligent en outre l'industrie d'Europe occidentale à s'orienter vers une valorisation de leur production de transformation et, partant, à effectuer des investissements en profondeur.

Tous ces phénomènes s'accompagnent d'une réorganisation industrielle poussée qui oblige l'Europe occidentale à investir des fonds très importants. Les pouvoirs publics, notamment, ont un rôle important en la matière.

Dans le cadre de la politique de développement régional et de reconversion industrielle, les diverses autorités publiques s'emploient à influencer et à encourager les implantations d'industries. Cette action se poursuit dans le cadre des Communautés européennes tout autant qu'au niveau des autorités nationales, régionales et locales.

En règle générale, l'action des pouvoirs publics ne saurait être efficace qu'à la condition de compenser les inconvénients que présente pour l'entreprise privée une implantation dans une région attardée ou une zone de reconversion. Or, ces inconvénients ne se font souvent sentir qu'au départ, de sorte que la compensation requise peut être dégressive. Cela étant, il existe divers moyens pour attirer des entreprises dans une région déterminée:

- subventions directes;
- facilités en matière de mobilisation de capitaux;
- aménagement et cession avantageuse de terrains industriels;
- cession de bâtiments industriels.

Il faut examiner si l'application de chacun de ces moyens ne risque pas de fausser la concurrence; il s'agit ensuite de savoir s'il ne serait pas possible aussi d'atteindre les objectifs visés par une intervention des pouvoirs publics qui, tout en réduisant le risque d'un effet perturbateur sur le marché, limiterait le recours aux fonds publics.

La réorganisation industrielle évoquée ci-dessus devant en grande partie se réaliser grâce aux initiatives de moyennes et de petites entreprises, la mobilisation des capitaux nécessaires requiert dans ce cadre une attention particulière. Le problème essentiel qui se pose à ces entreprises est celui de trouver suffisamment de capitaux à risque, c'est-à-dire à revenu variable. Mais, dans bien des cas, il est tout aussi difficile de couvrir les besoins en capitaux à revenu fixe, c'est-à-dire ne supportant pas de risque. Le plus souvent, ces entreprises peuvent satisfaire leurs besoins de capitaux en les prélevant sur les fonds propres et en faisant appel, dans les formes usuelles, au marché des capitaux. Mais, si les ressources propres sont insuffisantes, certaines entreprises, notamment pour tenir compte de la nature de la production qu'elles veulent démarrer, cherchent à éviter le gonflement excessif du volume des emprunts à long terme.

De nombreuses entreprises de création récente ou peu importantes ne peuvent que difficilement, ou même pas du tout, faire appel au marché des capitaux pour placer des actions ou contracter des emprunts à long terme.

Les entreprises dont le capital propre est relativement faible, mais qui veulent néanmoins disposer de l'appareil de production nécessaire, recourent ces dernières années à d'autres voies et moyens.

## § 2. Méthodologie

Le monde financier a en effet pris certaines initiatives visant à pourvoir sous une forme appropriée aux besoins financiers et à permettre aux entreprises qui n'ont pas de capitaux suffisants de disposer malgré tout des biens d'équipement nécessaires, sans compromettre pour autant leur structure financière.

Le présent rapport s'attache à examiner dans quelle mesure ces nouvelles techniques sont de nature à apporter une contribution utile au financement,

et si les pouvoirs publics peuvent les mettre en œuvre avec un résultat positif. Il étudie de façon approfondie les avantages économiques de deux de ces formes et techniques de financement, et consacre un examen plus sommaire à deux autres d'entre elles. Il s'agit, d'une part, du prêt-bail (leasing) et du « factoring » et, d'autre part, de l'obligation convertible et du marché à terme de marchandises.

Pour pouvoir analyser d'une façon satisfaisante le système du prêt-bail, il faut le mettre en parallèle avec d'autres méthodes permettant de fournir des biens de production durables, à savoir l'emphytéose du foncier ainsi que la location et la location-vente de bâtiments et machines. Ces formules seront donc également examinées dans le présent rapport.

Enfin, la présente étude dégage les possibilités qu'offrent ces formes et techniques de financement aux pouvoirs publics pour doser leur intervention en fonction des rapports de marché existants, c'est-à-dire sans risquer de fausser la concurrence.

L'étude est conçue de façon à passer successivement en revue, par chapitres, les différents modes de financement directs, à l'exclusion de la location-vente, puis les moyens utilisés pour fournir des biens d'équipement durables aux entreprises, à savoir le bail emphytéotique, la location, la location-vente et le prêt-bail.

Un chapitre est consacré à l'exposé sommaire du problème de l'aide des pouvoirs publics en matière de financement.

Le dernier chapitre résume les divers modes de financement étudiés; on y trouvera quelques conclusions quant à leurs possibilités d'application par les pouvoirs publics.

## II — TECHNIQUES ET MOYENS SPECIAUX DE FINANCEMENT DIRECT

### § 3. Emprunt obligatoire convertible (1)

A la différence de l'évolution qui s'est produite dans d'autres pays européens, l'obligation convertible a joué aux Pays-Bas un rôle important dans le financement avant comme après la dernière guerre mondiale. Il s'agit d'un type d'obligation qui peut être convertie en actions par son porteur, pendant une période déterminée et sous certaines conditions précisées dans le prospectus d'émission. Elle a donc un caractère double, en ce sens qu'elle commence sa carrière comme obligation, c'est-à-dire comme dette d'entreprise mais peut être échangée contre des droits d'actionnaire, par la volonté de son porteur, à condition qu'il la manifeste dans le délai imparti.

Si, avant 1940, cette formule de financement était plutôt considérée aux Pays-Bas comme une des dernières possibilités de mobiliser des capitaux frais en cas de difficultés dans les affaires, elle est, après 1945, devenue avant tout un moyen utilisé en vue d'obtenir un nouvel apport de capital-actions à de meilleures conditions qu'on ne pourrait le faire autrement et à l'effet d'améliorer la structure du patrimoine; aussi, aux Pays-Bas, après la dernière guerre, 85 à 90 % des emprunts obligataires sont-ils convertis en actions. L'obligation convertible conservera son rôle antérieur dans certaines conditions, par exemple si l'apport de capital frais offre de bonnes perspectives de rentabilité future et si les bailleurs de fonds acceptent de participer au financement selon ce système, après ou sans réorganisation de la société bénéficiaire.

L'application de cette formule de financement dans sa forme moderne élargit le marché d'émission; parmi ceux qui, en principe, préfèrent placer leurs fonds dans des emprunts, certains sont disposés à faire une place dans leurs portefeuilles à ces obligations convertibles, pourvu qu'elles constituent

---

(1) Voir la publication de la Stichting voor Economisch Onderzoek van de Universiteit van Amsterdam, *De Nederlandse converteerbare obligatie, 1951* (série S.E.O. n° 1), et *Emissiebedrijvigheid en financiële structuur van ondernemingen, 1963* (série S.E.O. n° 19), chapitre 3.

en soi un placement intéressant. Les investisseurs institutionnels américains constituent à cet égard un exemple pertinent, puisqu'ils reprennent souvent des paquets importants d'obligations convertibles.

Pour une entreprise qui veut se procurer des capitaux frais et qui bénéficie d'une notoriété suffisante auprès de l'épargne — il s'agit généralement d'entreprises de taille au moins moyenne <sup>(1)</sup> —, cette forme de financement peut offrir trois avantages. D'abord, le choix peut porter sur l'obligation convertible parce qu'elle permet de se procurer dans un proche avenir le capital-actions nécessaire à des conditions plus avantageuses que par une émission directe d'actions. L'émission d'obligations convertibles effectuée à un taux de conversion fixé judicieusement permet d'éviter la pression qu'une émission d'actions provoque sur le cours des actions et, partant, sur le volume du capital frais à mobiliser; en choisissant l'obligation convertible comme formule intermédiaire, on obtient plus de capital sous forme d'actions.

Ensuite, lorsque la situation sur le marché financier rend l'émission de nouvelles actions difficile sinon impossible, l'émission d'obligations convertibles offre la possibilité d'aboutir à la longue, par le truchement de la conversion, à la structure souhaitée du patrimoine. Enfin, l'échange de l'obligation convertible contre des actions peut à nouveau faire affluer du capital frais. En effet, il arrive souvent que la conversion en actions ne soit possible que par la restitution de l'obligation et le paiement d'un certain supplément en espèces.

L'obligation convertible, formule intermédiaire, présente encore d'autres avantages que l'élargissement du marché d'émission et l'émission indirecte d'actions à des conditions plus avantageuses. Maniée avec habileté, la formule peut se révéler très profitable, notamment pour effectuer certains investissements qui ne contribuent à la rentabilité que dans l'avenir. Pour les années pendant lesquelles le capital frais ne contribue pas encore aux bénéfices, l'entreprise n'a à supporter que les charges du service des intérêts de cet emprunt, qui sont déductibles du bénéfice imposable; elle ne doit donc pas distribuer le bénéfice demeuré inchangé sur un capital-actions plus important, ce qui pourrait entraîner une baisse du cours. Aussi la conversion est-elle prévue pour la période où les nouveaux investissements apportent leur contribution au bénéfice; à partir de cet instant, l'entreprise se trouve libérée de cette dette et elle peut assurer, grâce aux bénéfices accrus, la rémunération d'un capital-actions plus important.

---

(1) Aux Pays-Bas, les valeurs néerlandaises ne sont cotées définitivement en bourse qu'après placement dans le public d'un montant de 7.500.000 Fl. nominal.

Par ailleurs, l'obligation convertible, grâce à ses conditions d'émission plus favorables, procure aux sociétés dont le capital-actions est relativement faible le moyen de créer de larges réserves par des conversions au-dessus du pair. En revanche, elle peut, si elle est assortie de droits préférentiels irréductibles aux actionnaires, constituer un moyen pour faire baisser le niveau du cours des actions, et jouer ainsi un rôle dans la politique en matière de dividendes. La conversion ultérieure de l'obligation, dont la charge d'intérêts est déductible du bénéfice imposable, en capital-actions et réserves, dont les charges d'intérêts sont imposables au titre de l'impôt sur le bénéfice, rend cette charge fiscale plus facilement supportable pour la société que dans le cas d'une émission d'actions au pair ou légèrement au-dessus du pair.

Il est évident qu'un tel emprunt limite la possibilité d'obtenir d'autres crédits à long terme. A cet égard toutefois, des perspectives plus larges s'ouvrent à nouveau dès la date de la conversion, non seulement parce que la société se trouve libérée d'une dette à long terme, mais aussi en raison de l'accroissement de ses ressources propres et de ses investissements, ce qui lui donne plus de surface pour emprunter.

Ce qui nous intéresse dans le cadre du présent rapport, c'est que, comme il a déjà été précisé plus haut, l'obligation convertible permet d'attirer des capitaux d'emprunt qui, après un délai plus ou moins long, sous l'effet de l'évolution des cours, c'est-à-dire par le simple mécanisme du marché, sont convertis en capitaux à revenu variable. En effet, le cours des obligations convertibles suit celui des actions et si le porteur laissait échapper l'occasion de la conversion, il consentirait par le fait même à une perte de capital. En outre, la société peut, à un moment donné, obliger le porteur à convertir ses obligations, en procédant à l'amortissement anticipé de l'emprunt. Si le cours des actions évolue de manière à bloquer la conversion, l'emprunt conserve son caractère de dette. Dans ce cas, l'émission a néanmoins eu un certain avantage pour la société du fait que, grâce à la possibilité de conversion, les fonds nécessaires lui ont été prêtés à des conditions plus avantageuses qu'il n'en aurait été autrement.

#### § 4. Le marché à terme de marchandises

Le marché à terme de marchandises est un marché de transactions d'achat et de vente de marchandises à une date future, effectuées dans l'intention **non pas de réceptionner** ou de livrer les marchandises à cette date, mais de mener à bonne fin le contrat en cours par une transaction en sens inverse.



Cette technique doit permettre avant tout d'éliminer le risque des fluctuations de prix des marchandises par les « hedge-transactions » (1).

Dans ce genre d'opérations, il s'agit toujours de marchandises dont les prix sont sujets à d'importantes fluctuations, celles-ci représentant évidemment un risque considérable pour les détenteurs de stocks. Le marché à terme élimine ce risque pour une bonne part et peut porter sur la matière première tout autant que sur le produit fini fabriqué à partir de cette matière.

Le recours au système du « hedge » en tant que protection contre les risques en matière de prix permet d'améliorer sous un double aspect la position de l'entreprise en quête de crédits. Puisque le marché à terme diminue sensiblement le risque de crédit pour le banquier qui finance l'opération, celui-ci accepte d'intervenir pour un pourcentage plus élevé et à un taux d'intérêt plus bas.

Les trois citations reproduites ci-après confirment cette conclusion. En 1936, Garside & Southworth ont constaté que les tops couverts par un hedge au marché à terme de la laine pouvaient servir de gages pour des prêts à concurrence de 80 à 90 % de leur valeur et à un taux d'intérêt de 2 %, alors que les tops non protégés contre les risques de fluctuations de prix ne pouvaient faire l'objet d'un prêt qu'à concurrence d'un pourcentage sensiblement plus faible et à un taux d'intérêt de 5% (2). Au cours d'un « Futures trading seminar », tenu à Chicago en 1959, A.B. Paul et W.T. Wesson, fonctionnaires au ministère américain de l'agriculture ont fait observer que même après la guerre le crédit est accordé plus largement pour des marchandises protégées contre le risque de fluctuations des prix par une transaction à terme (3), tandis qu'en 1961 H.L. Wuerth, vice-président de la Commerce Trust Company, Kansas City, a conclu comme suit au cours d'un Banking Seminar: « Banks look with disfavor on loans to grain customers when the grain is not hedged. This is emphasized by the bank collateral margin requirements. In our own case, if we are satisfied with the warehouse receipt and the customer follows a closely hedged position, a 10 % margin is

---

(1) Au sujet du marché à terme de marchandises, voir: Dr. O. Bloch, *La Bourse de commerce, le marché de Paris*, 1925; *International Chamber of Commerce Obstacles to the Operation of Futures Markets*, 1956; G. Gold, *Commodity Futures Trading*, 1959; M. Osterrieth, *Le marché d'Anvers pour l'achat et la vente à terme du caoutchouc*, 1932; A.L. Russell, *Contract Markets for Commodities*, 1937; Dr. Mariann E. Silber, *Waren-terminbörsen in den Vereinigten Staaten von Amerika*, 1935; Dr. J.F. Haccò, *Tenminjhandel in goederen*, 1947.

(2) Voir A.H. Garside & W. Brewster Southworth, *The Wool Trade and Wool Top Industry*, 1936, p. 52-53.

(3) Voir *Futures Trading Seminar*, partie I, *History and Development*, 1960, p. 218.

standard. When the grain is not hedged, we either do not handle the loan, or make the margin requirement 25 % » (1)

Dans ce dernier cas, l'élimination du risque de fluctuations des prix par le recours au marché à terme accroît de 20 % les possibilités d'obtention de crédits. Paul et Wesson laissent entendre que pour certaines marchandises la différence est même plus sensible.

Il est évident que le recours à cette formule n'est possible que dans les cas où il existe un marché à terme pour la matière première ou le demi-produit en cause.

## § 5. Factoring

### *Définition et caractéristiques*

Le « factoring » est une activité économique par laquelle une des parties, le factor, s'engage sur une base de continuité à acheter à son compte et à ses propres risques et périls les créances sur débiteurs de l'autre partie, son client, pour autant qu'il les ait approuvées. A la différence des institutions bancaires, le factor n'accorde donc pas de crédits contre cession ou mise en nantissement de créances; il les achète et renonce par le fait même à tout recours contre le vendeur en cas de défaillance du débiteur. Toutefois, le factor peut également se limiter à reprendre le ducroire contre une provision appropriée; en d'autres termes, à la date d'échéance, il verse le montant des créances à son client et se fait verser le montant correspondant par les acheteurs. Cela signifie que le préjudice est supporté par le factor lorsqu'une créance n'est pas honorée par un acheteur insolvable. Dans ce dernier cas cependant, il ne s'agit plus d'un contrat de factoring mais simplement d'un service consistant à prendre en charge le risque de crédit et à effectuer les encaissements.

Il semble que certaines sociétés demandent exclusivement au factor de se charger des opérations administratives et de prendre à son compte le risque de crédit, sans qu'elles se trouvent dans l'obligation de recourir à cette formule pour financer la totalité ou une partie des postes créanciers. Pour permettre au factor de prendre ces opérations à sa charge, l'entreprise lui vend néanmoins ses créances et laisse le solde qui en résulte en compte courant, soit auprès du factor soit auprès d'une autre institution. Fraser en déduit à tort que

---

(1) Voir *The Banker and the Futures Market, Proceedings of the Banking Seminar*, september 12-13, 1961, publiés par « The Chicago Board of Trade », p. 62.

« sales accounting, collection and credit control » constituent l'activité fondamentale du factor. A plus juste titre, d'autres auteurs considèrent le factoring comme une synthèse de financement et d'assurance-crédit. Tels sont, en effet, les éléments qui caractérisent le factoring sous sa forme évoluée; le factor a pour fonctions principales de financer le crédit de fournisseur que ses clients accordent à leurs débiteurs et d'assumer le risque de non-paiement; les opérations citées par Fraser sont des fonctions accessoires découlant inévitablement des fonctions principales, à savoir la gestion des comptes débiteurs au sens le plus large, y compris le contrôle des soldes, la mise en demeure des débiteurs en retard de paiement et les opérations d'encaissement. Le factor se charge encore d'autres travaux, tels que l'établissement périodique, à l'intention de ses clients, de relevés des créances en souffrance, qui permettent de connaître la situation dans les différentes branches d'industrie où se recrutent les acheteurs; parfois il se charge également de l'établissement et de l'envoi des factures au nom du fournisseur.

Parmi d'autres services prestés parfois par les factors à l'intention de leurs clients figure l'octroi, sur demande, de crédits gagés par des stocks de matières premières ou de produits finis; ils leur donnent aussi des conseils, non seulement en matière financière mais aussi, pour l'industrie textile par exemple, en matière de dessin et d'une manière générale, sur les problèmes d'esthétique industrielle et de commercialisation. En vertu des contrats de factoring avec des exportateurs étrangers, le factor se charge aussi du dédouanement, de l'assurance, du stockage, du contrôle, du triage des marchandises ainsi que, le cas échéant, de leur conditionnement et expédition aux acheteurs; dans ce cas, il se fait envoyer les marchandises à son adresse.

Le contrat conclu entre le factor et son client s'applique à toutes les créances agréées du client sur les acheteurs de celui-ci; ces créances sont prises en compte par le factor à l'instant même où elles prennent naissance. Le client ne peut pas exclure du transfert certaines de ces créances; toutes les créances qui se sont constituées dans le cadre du contrat de factoring et ont été agréées par le factor doivent donc être transférées et notification doit en être faite aux débiteurs.

Le factor, pour sa part, se réserve le droit de ne pas agréer certains débiteurs; aussi la contre-partie doit-elle demander au factor, avant de faire la livraison, s'il est disposé à agréer le débiteur; la réponse est généralement donnée dans les 24 heures et souvent même dans un délai de 6 heures, car le factor dispose d'un réseau de renseignements très étendu. Dans la pratique, le client soumet généralement la liste de ses acheteurs au factor qui, pour éviter de devoir demander son accord pour chaque livraison, fixe un plafond de crédit pour chacun des acheteurs agréés.

Le plus souvent, le client peut disposer immédiatement du produit total de ses ventes, déduction faite évidemment d'un certain intérêt pour la période courant jusqu'à l'échéance moyenne et de la rétribution des opérations effectuées par le factor.

Pour les deux parties, le factoring ne se justifie que si la relation établie entre elles présente une certaine continuité, car s'il est vrai que l'intérêt vital de l'entreprise recourant au factor est d'être assuré de pouvoir, sans solution de continuité, transférer toutes ses créances sur débiteurs, tout au moins qu'elle ne dispose pas d'un capital suffisant pour en assurer elle-même le financement, il est vrai aussi que la mise sur pied d'une organisation ne peut être rentable pour le factor que si son activité est continue et que, compte tenu de ses opérations administratives et du risque de crédit assumé, son activité s'exerce avec les mêmes entreprises et le même groupe, le même « ensemble » de débiteurs.

#### *Raison d'être du factoring*

Il a déjà été exposé ci-dessus que les fonctions principales du factor comportent le financement et l'acceptation du risque de crédit pour les mêmes objets. Ceux-ci constituent l'ensemble des débiteurs d'un certain nombre d'entreprises qui sont donc les clients du factor. Deux activités économiques, généralement exercées de façon indépendante l'une de l'autre, à savoir le financement et l'assurance, sont dans les deux cas réunies de façon logique par une seule firme pour la valeur intégrale des créances agréées. Ces créances sur débiteurs du négoce, que le factor peut sélectionner lui-même, constituent sans aucun doute un objet intéressant de financement. En effet, elles prennent naissance dans le cadre des processus de production des entreprises qui constituent sa clientèle, sous la forme d'un ensemble de créances dont l'ampleur et le montant global peuvent être déterminé d'avance avec une grande certitude surtout pour plusieurs entreprises. Cette certitude est même très grande lorsqu'il s'agit de commandes passées à long terme. En établissant la relation d'affaires avec la contre-partie pour les créances en cours, le factor introduit en conséquence le facteur de continuité dans sa propre gestion. Dès que les relations d'affaires se multiplient, et à condition, pour le factor, de veiller à une certaine diversité dans sa clientèle, l'appel à ses fonds sera plus étalé. Or, cet étalement est très important pour le financement de son entreprise. En outre, plus la clientèle est nombreuse, plus le factor a des chances de retrouver en partie les mêmes débiteurs, de sorte qu'il peut se faire une idée précise de leur comportement. Il peut ainsi non seulement exercer un contrôle plus efficace mais aussi réduire son risque de crédit. Si ses clients ont les mêmes acheteurs dans leur clientèle, le factor, qui suit l'évolution des comptes, sera averti

avant chacun de ses clients et avant l'assureur-crédit, qui se trouve hors du processus de production, de toute stagnation intervenant d'une façon ou de l'autre dans les affaires d'un ou plusieurs des acheteurs. Les débiteurs apparaissent dès que le fournisseur accorde du crédit à ses clients; lorsque les affaires se déroulent normalement, ils disparaissent et réapparaissent automatiquement. Toute perturbation dans ce processus plus ou moins automatique devient donc généralement très vite un signal d'alerte pour le factor, surtout lorsqu'un débiteur en mauvaise posture s'approvisionne chez plusieurs clients du factor.

C'est précisément cette possibilité de constater rapidement toute perturbation dans le déroulement normal des affaires qui permet au factor d'accepter et de supporter, aussi facilement et souvent même plus facilement que l'assureur-crédit, le risque de non-paiement, à condition que ses clients soient suffisamment nombreux et diversifiés quant à leur activité économique. Il perçoit pour ainsi dire constamment le pouls de l'activité de ses débiteurs et surveille leur solvabilité, fonction qui est une part essentielle de son activité propre et qu'il peut exercer, grâce à la permanence de ses contacts, de façon plus efficace que l'on ne pourrait le faire par un contrôle plus occasionnel.

Cet exposé général de la raison d'être du factor explique en même temps l'essor considérable que cette branche d'activité a connu aux États-Unis au cours des quarante dernières années.

### *Évolution aux États-Unis*

Aux États-Unis, l'activité du factor est issue de certaines opérations de financement effectuées à l'époque coloniale par des négociants-banquiers. Au cours du XIX<sup>e</sup> siècle, les progrès de l'industrialisation et du protectionnisme entravaient de plus en plus les possibilités de développement de ces activités. Les droits de douane augmentaient sans cesse, notamment sur les produits textiles, de sorte que les textiles importés par exemple d'Angleterre éprouvaient toujours plus de difficultés pour faire face à la concurrence de l'industrie textile nationale fortement protégée. Les factors se sont adaptés à cette évolution, d'abord en s'orientant vers le marché intérieur américain, ensuite en se spécialisant davantage dans le financement de comptes débiteurs. Leur rôle initial, comportant la vente de marchandises, la prise en charge du risque de crédit, l'escompte de créances et l'exécution des opérations comptables y afférentes, s'est modifié progressivement pour s'écarter de plus en plus du secteur commercial et s'orienter davantage vers la fonction bancaire, notamment par le financement des comptes débiteurs. Telle est l'origine de la formule moderne du factoring.

Aux États-Unis, les sociétés de factoring se sont au début limitées à l'industrie textile. Toutefois, différents groupes textiles se sont rendu compte

que le factoring leur offrait la possibilité d'étendre le crédit de fournisseur sans investissement supplémentaire et d'accroître ainsi leur chiffre d'affaires. Conjointement avec des financiers, ils ont alors créé des sociétés de factoring juridiquement autonomes qui figurent actuellement parmi les plus importantes des États-Unis.

Les factors ont alors, à leur tour, étendu leur champ d'action surtout depuis 1930, à d'autres secteurs de l'industrie et du commerce. Aussi exercent-ils actuellement leur activité dans un domaine qui couvre tous les secteurs de la production et de la distribution, à l'exception toutefois du financement du crédit à la consommation.

Les États-Unis comptent ainsi un grand nombre de sociétés de factoring spécialisées, dont la plupart se sont établies à New-York parce que cette ville occupe une position-clé sur le plan financier et commercial. Certaines d'entre elles sont autonomes, d'autres sont des filiales d'importantes institutions financières (7). Les sociétés de factoring les plus importantes, dont l'origine remonte souvent au début du XIX<sup>e</sup> siècle, ont de vastes ramifications internationales. Tel est le cas de la Commercial Factors Corporation, de l'Intercontinental Credit Corporation, de William Iselin & Co. Inc., de Mainhard & Company Inc., de Shapiro Bros. Factors, de James Talcott Corporation Inc. et de la Textile Banking Company.

Actuellement, aux États-Unis, certaines banques commerciales ont étendu leur activité à ce domaine par l'intermédiaire de leur « factoring department », tandis que certains factors s'y occupent à leur tour de l'« accounts receivable financing », système très largement répandu dans ce pays. Dans cette formule, il s'agit également d'un contrat permanent comportant la reprise de créances à l'instant même où elles sont établies; mais elle se distingue essentiellement du factoring en ce qu'elle réserve le droit de recours et que le transfert n'est pas notifié aux acheteurs. Dans ces conditions, le recouvrement des créances est assuré par l'entreprise et non par le bailleur de fonds.

Le tableau ci-après montre l'évolution du factoring aux États-Unis au cours des dernières décennies:

---

(1) A titre d'exemple, précisons qu'au cours des années 50 la C.I.T. Financial Corporation, New York, dont la valeur boursière était de 1,2 milliard de dollars fin 1962, a acquis les actions d'un certain nombre de sociétés de factoring.

## ÉVALUATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES GLOBAL DES SOCIÉTÉS DE FACTORING (1)

*(en millions de dollars)*

1928	345	1939	748	1951	2 864
1930	505	1942	1 446	1954	3 184
1933	543	1945	1 729	1957	4 605
1936	797	1948	2 452	1959	5 625

Fraser signale qu'en 1960 le chiffre d'affaires global était déjà largement supérieur à 6 milliards de dollars (2)

Il ne fait aucun doute qu'aux États-Unis cette progression a été stimulée par un certain nombre de facteurs particuliers, tels que la disposition insérée dans la loi bancaire d'un grand nombre d'États, interdisant aux banques certaines opérations (par exemple: l'octroi de garanties, la constitution de cautions, etc. et l'exercice du factoring), la réglementation de la propriété et de la date de son transfert ainsi que de la cession selon le droit américain.

Un autre stimulant important a été et est toujours la possibilité de recueillir des renseignements sur les débiteurs. Aux États-Unis, la base nécessaire existe aujourd'hui comme hier; les « Dun and Bradstreet Reference Books », par exemple, fournissent de nombreuses indications, tandis que les hommes d'affaires américains, plus volontiers que leurs homologues européens, acceptent de fournir tous renseignements demandés, soit sur eux-mêmes, soit sur leur situation financière. En outre, les banques et sociétés de factoring échangent entre elles des informations sur les clients qui les intéressent les unes et les autres.

*Evolution dans d'autres pays*

Au cours des dernières années, le factoring sous sa forme moderne a fait école dans d'autres pays. C'est ainsi qu'il a été introduit vers la fin des années 50 au Royaume-Uni, où il s'est développé très rapidement et a su atteindre en quelques années un chiffre d'affaires de plus de 20 millions de livres sterling. En Europe, c'est l'International Factors, société créée il y a

(1) Jones, Owen T., « Factoring », in *Harvard Business Review*, 1936, p. 186; *Harvard Business Review*, 1949, p. 595; G. Knopik, *Factoring, ein neuer Weg der Absatzfinanzierung und der Kreditsicherung*, 1960, p. 31-32. Les chiffres afférents aux années 1928 à 1943 ont été empruntés aux numéros précités de la *Harvard Business Review*, tandis que les chiffres de 1944 à 1959 ont été calculés par Knopik d'après des informations sur le chiffre d'affaires qui lui ont été fournies par 19 à 28 sociétés de factoring.

(2) « Factoring... A new financial service for industry: I. What it is, What it does, What it costs » in *The Statist*, juin 1962.

quelques années sous l'égide de la First National Bank of Boston et qui fait partie de la société Holding International Factors AG, à Coire, qui a pris la tête du mouvement. Elle a des filiales dans lesquelles les banquiers des pays intéressés ont des participations importantes — en Grande-Bretagne, dans la république fédérale d'Allemagne, en Belgique, aux Pays-Bas, en Suède et en Suisse, cependant que l'établissement de filiales dans d'autres pays européens est prévu. En dehors de l'Europe également, notamment en Australie, au Canada, en Israël, en Union sud-africaine et aux États-Unis elle a fondé des sociétés sœurs.

Cette étroite collaboration internationale permet, selon une procédure assez simple, de transférer également les créances étrangères, contre paiement immédiat, à une société de factoring. Un tel système est du plus haut intérêt car à mesure que le marché commun européen se développe, le commerce entre pays très éloignés les uns des autres est appelé à s'intensifier, de sorte qu'il peut être intéressant pour les exportateurs de savoir qu'en principe une société de factoring est disposée à reprendre immédiatement leurs créances.

Toutefois, ce groupe ne s'est pas assuré une position monopolistique. Il existe dans les différents pays d'autres sociétés de factoring, telles que le groupe Portland et les Shield-Factors récemment créés en Grande-Bretagne, où le Union Dominion Trust veut également se spécialiser dans le factoring. Pour la république fédérale d'Allemagne, il y a lieu de citer la Mittelrheinische Kreditbank Dr. Horbach & Co. KG, cependant que le groupe américain Walter E. Heller a l'intention d'implanter prochainement dans ce pays une filiale dont l'activité couvrira toute l'Europe.

#### *Perspectives d'avenir en Europe*

Nous croyons qu'en Europe également un bel avenir est réservé au factoring. Nous voyons à cela trois raisons. Il y a d'abord l'expansion économique de l'Europe occidentale; depuis la dernière guerre mondiale, l'économie européenne progresse à une cadence accélérée. D'autre part, l'épargne investie en valeurs à revenu fixe s'accroît rapidement et même relativement plus vite que l'épargne investie en valeurs à revenu variable, de sorte que l'on risque de se trouver devant une certaine pénurie de capitaux qui acceptent de s'investir dans ces dernières valeurs. Dans ces conditions, les formules tendant à la mobilisation de capitaux à revenu fixe et à leur affectation suivant des méthodes économiquement justifiées, aux formes de financement liées au secteur des placements à revenu variable pourront être appelées à jouer un rôle de premier plan.



La deuxième raison du développement probable du factoring est fournie par le fait que, sur le plan du financement, le factor occupe vis-à-vis de son client une position différente de celle des établissements bancaires. La banque, en sa qualité d'institution créatrice d'argent, est largement tributaire des mesures prises par la banque centrale; pour elle, l'octroi de crédits à l'un de ses clients ne constitue qu'un poste parmi beaucoup d'autres. Cela signifie que si elle décide de continuer à accorder des crédits ou de les couper, elle prend cette décision pour des raisons qui ne sont pas toutes fondées sur les « mérites » de chacun de ses clients. Le factor, lui, n'est pas une institution créatrice d'argent et n'a qu'une clientèle relativement restreinte; si ses activités de financement sont fondées sur des bases saines, il procure les capitaux en tenant compte de la nécessité du caractère permanent de ses relations avec sa clientèle.

La troisième raison pour laquelle il faut s'attendre dans l'avenir à une nouvelle expansion du factoring réside dans l'accroissement considérable des échanges internationaux à mesure que les barrières douanières seront supprimées. Le développement d'un factoring international avec de larges ramifications serait de nature à mettre à la disposition des entreprises exportatrices un meilleur système d'information et réduirait sensiblement un des risques de l'exportation, à savoir la connaissance insuffisante du degré de solvabilité des acheteurs. En outre, le risque de crédit inhérent à l'exportation pourrait être transféré à des conditions plus intéressantes, notamment en le liant au financement des exportations.

#### *Importance pour l'entreprise en quête de capitaux*

Pour l'entreprise faisant appel au factor, l'utilité de cet intermédiaire réside essentiellement dans le fait que son intervention la dispense d'investir des capitaux dans le financement des créances-débiteurs. Elle peut affecter complètement le capital disponible aux autres secteurs de l'exploitation. Elle conserve ainsi toute liberté de mouvement, ce qui est du plus haut intérêt pour le renouvellement, en temps opportun, du programme de production et en vue de l'achat de matières premières et d'appoint sur le marché le plus avantageux, avec le bénéfice éventuel de l'escompte pour paiement comptant.

Le financement par le factor présente un autre avantage d'importance au moins égale sinon supérieure. En effet, les entreprises qui constituent sa clientèle ne se trouvent pas entravées dans leur politique de vente par une pénurie de capital; elles peuvent accorder à leurs acheteurs le crédit de fournisseur qui est d'usage et souvent même stimuler leurs affaires soit en octroyant, en accord avec le factor, un crédit plus large, soit en consentant de meilleures conditions quant aux prix ou aux conditions de livraison, soit encore, parce qu'elles peuvent accepter, avec l'aide du factor, des com-

mandes particulièrement intéressantes qui normalement dépasseraient leurs possibilités financières. Grâce à l'intervention du factor — et il s'agit là d'un avantage à ne pas sous-estimer — l'entreprise peut fixer pour le crédit de fournisseur aux acheteurs une limite supérieure à celle qu'elle pourrait fixer elle-même, surtout s'il s'agit d'une entreprise de faible ou de moyenne importance. En effet, si l'entreprise doit elle-même financer le crédit de fournisseur, elle est tenue de veiller à une répartition judicieuse du crédit et d'éviter que certains acheteurs bénéficiant de crédits trop élevés ne la mettent dans une position vulnérable. Lors du transfert d'une créance au factor, l'importance de celle-ci est jugée en fonction de l'ensemble des créances qu'il a agréées et des sommes dues par le débiteur en cause à d'autres clients du factor. Grâce à la plus grande dispersion réalisée par le factor, ce transfert permet donc, d'une part, de fixer un plafond de crédit plus élevé et, d'autre part, de mieux apprécier le volume total des engagements souscrits par le débiteur dans le cadre de sa gestion, c'est-à-dire le degré de sa solvabilité dans un proche avenir.

L'entreprise peut plus facilement financer une expansion progressive avec l'aide du factor qu'au moyen des bénéfices réalisés et des provisions pour impôts à acquitter ultérieurement, d'autant que la relation avec le factor offre parfois la possibilité de faire financer par celui-ci les stocks de matières premières et de produits finis.

En finançant les stocks, le factor intervient à un stade plus précoce dans le processus de production; lorsque le financement s'applique à des marchandises déjà vendues, comme cela est souvent le cas dans l'industrie textile, le lien avec le déroulement du processus de production est maintenu automatiquement. L'entreprise, pour sa part, peut tirer un avantage particulier de ce financement plus poussé en cas de pointe saisonnière marquée soit dans la production de la matière première soit dans la vente du produit fini. Si la matière première est mise sur le marché au cours d'une saison déterminée, l'entreprise peut avoir tout intérêt à acheter dès le début de la saison, tant au point de vue du prix que du choix des qualités qui est généralement plus large au début, surtout lorsqu'il lui faut des qualités spéciales. De même, l'entreprise peut avoir tout intérêt, en cas de pointe saisonnière de la vente, de constituer des stocks de matières premières et de produits finis, parce qu'elle est ainsi en mesure d'assurer une production plus régulière et, en conséquence, de limiter sa capacité de production; souvent ce système a aussi une influence favorable sur les coûts de main-d'œuvre.

#### *Effet réducteur sur les coûts*

Le transfert des débiteurs au factor simplifie sensiblement la comptabilité de l'entreprise, puisque la gestion des comptes débiteurs et l'encaissement

peuvent désormais se limiter aux postes non repris par le factor, à moins que celui-ci n'accepte, comme cela semble être le cas, de s'en charger moyennant une certaine indemnité et sans reprendre les créances à sa charge. Si le factor assume encore d'autres travaux, tels que la facturation et l'établissement de statistiques d'exploitation, l'entreprise peut se considérer comme définitivement libérée de ces opérations.

Grâce à la multiplicité des mutations, qui lui permet notamment de faire un emploi intensif des machines de bureau modernes, le factor est même en mesure d'assumer ces travaux de comptabilité, le contrôle des paiements à l'échéance et l'établissement des statistiques à un prix plus avantageux que les entreprises individuelles, considérées dans leur ensemble, ne pourraient le faire. Au surplus, le groupement de comptes débiteurs ouvre la possibilité d'établir certains tableaux comparatifs par secteur.

Lorsqu'à l'exportation de marchandises, un factor établi dans le pays importateur assure toutes les opérations subsidiaires, depuis la réception et le dédouanement des marchandises jusqu'à la livraison aux acheteurs, l'entreprise exportatrice ne doit guère ou pas du tout avoir recours à l'expéditeur, puisqu'elle a la faculté de faire l'expédition par groupage et qu'elle dispose dans le pays importateur d'une personne pour défendre ses intérêts, une personne qui, étant au courant du degré de solvabilité des acheteurs à la date de la livraison, peut agir selon les circonstances.

D'intérêt secondaire est dans ce contexte le fait que, après le transfert, les frais relatifs à la gestion des comptes débiteurs au sens le plus large ne font plus partie des charges fixes des entreprises, mais deviennent des frais proportionnels de la vente et peuvent donc être déterminés de façon plus simple et plus précise par estimation dans le budget d'exploitation.

Il y a un autre avantage dont on ne peut pas, ou dont on peut difficilement évaluer la valeur en numéraire: s'agissant des acheteurs agréés par le factor, la direction de l'entreprise n'est plus obligée de trancher elle-même la question de l'acceptation de leurs commandes, puisque le factor donne des directives à leur sujet; en outre, elle ne doit plus se soucier du total du poste débiteurs, ni prendre des décisions au sujet des mesures qui s'imposent en cas de défaillance de débiteurs dont les créances ont été prises en charge par le factor.

#### *Autres services prestés par le factor*

Il a déjà été précisé au début du présent paragraphe, que le factor, grâce à ses connaissances, son expérience et ses relations avec des sociétés

associées dans d'autres pays, peut également rendre de très précieux services dans la prospection de nouveaux débouchés, et que cela évite à l'entreprise beaucoup de frais et de déboires. Il s'avère à chaque occasion que la prospection des marchés, et de marchés d'exportation en particulier, est une entreprise coûteuse et souvent pleine d'aléas, et qu'il est souvent difficile de se faire une idée exacte de la solvabilité, de la moralité professionnelle et du comportement des acheteurs possibles. Si le factor a acquis de l'expérience dans ce domaine ou s'il a des relations d'affaires dans le pays à prospecter, il peut s'épargner pas mal de travaux de recherche, même en ce qui concerne les techniques d'expédition et de dédouanement, et arriver ainsi plus vite aux décisions qui s'imposent.

### *Objections formulées contre le système*

Si l'intervention du factor a des avantages, elle présente aussi des inconvénients et des désavantages. Ceux-ci se situent à des niveaux totalement différents. Certes, en principe on n'a pas tout à fait tort de prétendre qu'une entreprise ne communique qu'à contrecœur aux tiers des renseignements sur la composition de sa clientèle — et surtout sur ses bons clients — de peur que des concurrents n'en prennent connaissance; cependant cette réserve est conditionnée par la confiance que ces tiers inspirent à l'entreprise. Si un factor n'est pas en mesure de garantir le respect du secret professionnel en ce qui concerne les noms des débiteurs et l'ampleur du crédit fournisseur accordé, il lui manque en principe une des qualités essentielles que l'on est en droit d'attendre de lui et de son organisation. Si une entreprise veut obtenir d'autres crédits sur la base de ses créances-débiteurs, et cela n'est possible que sous une des formes du crédit bancaire, elle doit faire connaître les noms de ses débiteurs.

Par ailleurs, il est exact que l'intervention d'un factor fait apparaître aux personnes étrangères à l'entreprise que la position financière de celle-ci est moins solide qu'elles ne se l'étaient peut-être imaginé. Or, cet argument est de peu de poids s'il s'agit d'entreprises qui publient leurs comptes annuels, car si celles-ci font appel au crédit, cela ressort de la lecture de ces documents qui permettent de tirer la même conclusion quant à la position financière, mais non sans prendre connaissance de la situation générale de l'entreprise quant à son patrimoine. Certes, l'appel au factor peut jouer un certain rôle pour les entreprises familiales et, d'une manière générale, pour les entreprises de moindre importance, bien que l'acceptation de l'entreprise comme cliente du factor puisse être interprétée comme une preuve de confiance de celui-ci dans les possibilités d'avenir de l'entreprise.

Il y a deux autres objections qui nous paraissent plus fondamentales, à savoir que l'intervention d'un factor en cas de défaillance d'un débiteur peut nuire aux bonnes relations entre l'entreprise et ses clients, et que l'on est tenté de croire qu'en cas de réclamation à propos de la livraison, il sera plus difficile d'exercer une certaine pression sur le fournisseur. La première objection, de caractère général, n'est pas pertinente, car il est de l'intérêt du factor d'entretenir de bons rapports non seulement avec ses clients, mais aussi avec les acheteurs-débiteurs. Étant donné, par ailleurs, les frais des opérations de recouvrement, il est permis de croire à une certaine souplesse de la part du factor. Dans les cas où il estimera devoir adopter une autre attitude, il est évident que le factor ne manquera pas de rayer un acheteur « mauvais payeur » de la liste des débiteurs agréés, non seulement pour l'entreprise dont il détient la créance, mais pour toutes les entreprises de sa clientèle. A cet égard, il ressort de la littérature spécialisée que de nombreux fabricants se sont rendu compte qu'en recourant aux services d'un factor ils pouvaient même améliorer leurs rapports avec leurs acheteurs, le fournisseur se trouvant ainsi libéré de l'obligation désagréable de devoir fixer un plafond de crédit (Heathfield). Au surplus, dans certains cas, le factor est déjà en relations avec l'acheteur avant que le fournisseur soit entré en contact avec celui-ci, de sorte qu'il pourra parfois accorder du crédit, alors que le fournisseur l'aurait peut-être refusé.

L'insertion du factor dans le circuit sape sans aucun doute la position de force que le débiteur occupe dans une certaine mesure et qui l'amène à dépasser le délai convenu du crédit de fournisseur, car, en dépassant ce délai, c'est auprès du factor que le débiteur nuit à sa position. Cela peut indubitablement conduire certains acheteurs à s'adresser à des fournisseurs qui ne recourent pas à des factors et chez lesquels ils peuvent donc obtenir un crédit à plus long terme en retardant le paiement. D'une manière générale, le délai convenu du crédit de fournisseur n'est que trop souvent dépassé, et il l'est même dans une large mesure. Si l'entreprise ne veut pas courir le risque de perdre des clients pour cette raison, il faudra qu'elle se mette d'accord sur ce problème avec le factor. Ces accords comporteront essentiellement des sacrifices en matière de frais d'intérêts.

Quant à l'argument selon lequel les acheteurs craignent de ne pas pouvoir appuyer leurs réclamations en exerçant une certaine pression, il faut bien dire que ceux qui soulèvent cette objection ne connaissent pas la signification du terme « service ». S'ils doivent brandir le retard de paiement comme une menace en vue d'obliger le fournisseur à tenir compte de réclamations justifiées au sujet de la livraison, et s'il ne s'agit vraiment pas de chicanes, de nombreux acheteurs ne conserveront leur fournisseur que parce que cela offre certains

avantages. Dans ce cas, le transfert de la créance, du moins si les débiteurs ne peuvent faire valoir en droit des objections justifiées contre l'atteinte ainsi portée à leur position juridique, peut conduire à la perte de clients. Mais alors il ne s'agit plus d'une conséquence de l'intervention du factor, mais d'une défaillance du fournisseur en ce qui concerne le service à prester. Aussi nous semble-t-il que ces objections et inconvénients n'ont pas beaucoup de poids.

### *Tarif du factor*

En ce qui concerne le coût du factoring pour le client, il faut distinguer le taux d'intérêt et la provision.

Si le client tient à disposer avant l'échéance moyenne de tout ou partie du montant des créances cédées, il sera porté en compte un certain intérêt sur ce montant perçu avant l'échéance moyenne. Aux États-Unis, ce taux d'intérêt s'est maintenu pendant des années à 6 % par an, mais le refinancement devenant sans cesse plus coûteux, les factors ont été amenés ces dernières années à lier le taux d'intérêt au « prime rate » <sup>(1)</sup>; actuellement, il se situe en moyenne à environ 2 % au-dessus de ce prime-rate. Si le client ne touche pas d'avances avant l'échéance moyenne, il n'acquitte pas d'intérêt. Lorsqu'il conserve un certain solde auprès du factor après l'échéance moyenne, celui-ci versera un certain intérêt; selon Knopik notamment, cet intérêt serait chiffré en fonction du taux porté en compte par le factor lui-même.

La commission portée en compte par le factor constitue la rétribution des services prestés en dehors du financement proprement dit, tels que la prise en charge de la facturation, la gestion et le contrôle des comptes débiteurs, l'encaissement, les enquêtes au sujet des débiteurs et le risque de crédit.

Il n'existe pas de tarif général, le taux étant fixé pour chaque cas par négociation sur la base des conditions concrètes de la transaction. Mentionnons, toutefois, à titre indicatif, qu'aux États-Unis la commission varie généralement entre 3/4 et 4% et se situe en moyenne entre 1,3 % et 1,7 %. Ce tarif n'est calculé qu'une fois sur le chiffre d'affaires du mois, quelle que soit la durée du crédit accordé pour les diverses créances.

Selon la littérature spécialisée, le taux de la commission est influencé par la nature de la branche d'activité, la qualité et la « surface » du client,

---

<sup>(1)</sup> Le prime-rate est le taux l'intérêt du crédit bancaire réclamé aux bons débiteurs.

le volume du chiffre d'affaires annuel <sup>(1)</sup>, le nombre des acheteurs et le volume moyen des transactions par acheteur, la nature et la situation financière des acheteurs, les pertes sur débiteurs du client dans le passé, les facilités de paiement accordées aux acheteurs et les services particuliers que l'entreprise demande au factor.

### *Analyse plus détaillée du tarif*

Le tarif appliqué par le factor est surtout déterminé par le niveau de ses trois éléments composants, à savoir le taux d'intérêt, les frais administratifs au sens le plus large et le risque de crédit.

En ce qui concerne ce dernier élément, l'enquête effectuée par Knopik auprès de quelques sociétés américaines de factoring a démontré qu'en moyenne, sur une période de six ans, il n'a pas dépassé 0,4 % des créances escomptées. Ce chiffre n'est toutefois qu'une moyenne et peut donc cacher, selon les diverses entreprises de la clientèle, des différences assez importantes, conditionnées par les catégories d'acheteurs auxquelles elles s'adressent. Il a été exposé ci-dessus que, chez le factor, le pourcentage de mauvais débiteurs peut-être inférieur à celui de chacune des entreprises de sa clientèle. Cela tient non seulement à la dispersion des créances qu'il reprend à plusieurs entreprises et au contrôle dont elles doivent faire l'objet de sa part, mais aussi à la possibilité qu'il se réserve de sélectionner les créances qui lui sont proposées.

La concentration d'un grand nombre de débiteurs et des créances chez le factor peut avoir une très bonne influence sur l'efficacité de la gestion des comptes. Il peut organiser de façon très économique sa comptabilité en dotant son administration de machines modernes. On peut même se demander si le coût de chacune des opérations effectuées par le factor n'est pas ou n'est pas susceptible d'être inférieur aux frais afférents à ces opérations dans chacune des entreprises de sa clientèle. Il n'est évidemment pas possible de donner une réponse d'ordre général à cette question ni de se prononcer en la matière sur le niveau des frais afférents à d'autres opérations effectuées par le factor pour les besoins de ses clients.

En ce qui concerne l'élément constitué par le taux d'intérêt, il est à noter que le factor finance des créances comptables qui, dans le mécanisme de la

---

(1) En règle générale, la plupart des sociétés de factoring ne signent de contrats que pour un chiffre d'affaires minimal garanti qui se situe aux États-Unis entre 150 000 et 250 000 dollars par an, à moins qu'elles ne s'attendent à un accroissement important du chiffre d'affaires moins élevé à la signature du contrat; pour un volume trop faible, les coûts seraient relativement trop considérables et conduiraient en conséquence à un taux de commission élevé.

production, se liquident automatiquement, mais qui, dans leur ensemble, ont un caractère de continuité et, en raison du grand nombre des débiteurs, font diminuer le risque. Si le factor veille à une dispersion suffisante des intérêts en cause et dispose d'un « tampon », c'est-à-dire d'un capital propre suffisant, le financement des créances peut être assuré efficacement au moyen de fonds à revenu fixe, quoique, en période de dépression économique, le volume global des créances puisse décroître, à moins qu'une pénurie de capital ne vienne gonfler la clientèle du factor, ainsi que cela s'est produit aux États-Unis durant la crise des années 30. Pour le factor pratiquant une politique prudente de financement, la possibilité d'un fléchissement du volume global des créances ou l'apparition de pointes saisonnières dans le financement peut être une raison de ne travailler qu'en partie avec du capital à long terme et d'avoir recours pour le reste au crédit à court terme obtenu par refinancement ou par d'autres moyens. Pendant la période de dépression économique, la régression des créances va de pair avec une diminution du capital mobilisé et, partant, de la charge du service des intérêts, de sorte que pour le factor il ne reste comme risque conjoncturel particulier que le coût relativement stable de son organisation.

Le factor peut donc, en sa qualité de financier, s'adresser au marché du capital à revenu fixe et profiter ainsi de l'avantage offert par ce marché en matière de taux d'intérêt, de sorte que l'assiette des coûts d'intérêt se situe de toute façon à un niveau relativement bas. Quant au taux d'intérêt, c'est-à-dire le taux d'escompte qu'il doit porter en compte, son niveau dépend dans une large mesure de la promptitude avec laquelle les débiteurs du client s'exécutent. Si, à première vue le taux d'intérêt précité de 2 % au-dessus du prime-rate des banques semble élevé, il ne faut toutefois pas perdre de vue que le factor escompte les créances à l'échéance moyenne et que, pour un délai de crédit d'un mois, un retard de quinze jours signifie une prolongation de 50 % du délai, prolongation qu'il faut d'ailleurs aussi porter en compte lorsqu'il s'agit de crédit bancaire ou de capitaux d'emprunt à long terme, bien que ce soit alors sous forme d'un accroissement des besoins en capital.

En dépit de toutes ces explications, on comprend pourquoi le tarif du factor est considéré comme élevé. Mais il ne faut pas perdre de vue qu'en fixant son tarif il tient compte des coûts qu'imposeraient d'autres facilités de crédit à ses clients; ce ne sont pas ses coûts propres, mais les possibilités existant sur le marché qui déterminent dans une large mesure le niveau du prix qu'il réclame pour ses services.



### III — FORMES D'ACQUISITION DE BIENS D'EQUIPEMENT

#### A — FORMES TRADITIONNELLES

#### § 6. — Bail emphytéotique

Dès le premier quart du XX<sup>e</sup> siècle, les pouvoirs subordonnés aux Pays-Bas ont de plus en plus acquis des terrains situés à la périphérie des villes; ils les ont dotés de l'infrastructure nécessaire et cédés ensuite à bail emphytéotique (1) à des particuliers, soit pour la construction d'habitations soit pour l'implantation d'industries. Grâce à cette politique, ils visent à faire profiter la communauté de la plus-value du terrain découlant du développement social et des travaux effectués dans les environs (ports, routes, etc.), à s'assurer le droit de se faire entendre dans la question de l'affectation de ces terrains et à se réserver la faculté de modifier à la longue la structure de certains secteurs de la ville. L'intérêt du bail emphytéotique réside donc également dans le fait que les autorités municipales y voient un moyen pour attirer ou repousser certaines industries.

Pour le preneur, le bail emphytéotique a le grand inconvénient de ne conférer que la disposition temporaire du bien. Même si cette jouissance temporaire est de longue durée, il n'en reste pas moins que l'entreprise doit, dans sa gestion, tenir compte du fait qu'à certain moment il peut être mis fin à son implantation par la non-prorogation du bail.

Dès avant la dernière guerre, la ville d'Amsterdam a remédié à l'inconvénient que présente le risque de voir mettre fin à la continuité de l'entreprise par suite de circonstances extérieures (pour toute entreprise ce risque est très réel). Pour la cession à bail emphytéotique de terrains destinés à une implanta-

---

(1) Le bail emphytéotique est un droit réel en vertu duquel le paiement d'une redevance annuelle assure pour un délai déterminé la pleine jouissance d'un bien immeuble appartenant en propriété à autrui. Le bail emphytéotique est conclu à très long terme.

tion industrielle, Amsterdam a institué le système de l'échéance mobile. Ce système met fin à l'échéance fixe de la validité du droit reconnu et à la prorogation pour des périodes de durée égale. Bien que, juridiquement, les pouvoirs publics conservent le droit de mettre fin au bail à l'expiration de la période convenue, ils reconnaissent qu'au point de vue économique la communauté est tenue de proroger l'accord tant que des intérêts essentiels ne s'y opposent pas. Dans ce système, l'emphytéote a la faculté, chaque fois que les intérêts de l'entreprise l'exigent, de s'assurer que les pouvoirs publics sont disposés à accorder la prorogation désirée et, dans l'affirmative, de demander à quel prix ils y sont disposés. S'ils acceptent de proroger, il demande une prorogation qui lui permet à nouveau de disposer du terrain pour la durée initiale. Si les pouvoirs publics refusent la prorogation, l'emphytéote a le droit de mettre fin au contrat par cession de son droit emphytéotique à la date qui lui convient le mieux dans le cadre de la gestion de son exploitation.

En cas de prorogation intérimaire, le bail afférent aux années supplémentaires est calculé sur la base de la valeur du terrain à la date de la prorogation. Cette modification du régime présente de grands avantages pour les deux parties, l'emphytéote industriel voyant assuré au mieux la continuité de sa gestion, tandis que la communauté peut encaisser plus tôt le bénéfice de la plus-value du terrain.

Le régime du bail emphytéotique appliqué aux terrains publics dispense l'emphytéote de l'obligation d'avoir à sa disposition des moyens de financement pour pouvoir disposer de ce bien de production et lui permet de limiter son budget d'investissement. En revanche, il ne bénéficie pas de la plus-value du terrain, bien que ce soit là un avantage dont on ne peut profiter qu'en cas de liquidation ou de déplacement de l'entreprise. Cependant, seul le bail emphytéotique délivré par un pouvoir public le met en principe à l'abri du danger de devoir céder au bailleur, sous la forme d'une augmentation de l'emphytéose, l'avantage spécifique que représente le lieu d'implantation pour son entreprise, avantage qui s'attache généralement au terrain et en fait augmenter la valeur. Lorsque le bailleur est un particulier, l'emphytéote se trouve effectivement exposé au risque de voir à la longue le bailleur encaisser ces avantages spécifiques par une augmentation de l'emphytéose.

L'obligation d'acquitter chaque année le montant correspondant à l'emphytéose ne saurait être considérée comme un inconvénient du système; au contraire, sous ce rapport, le bail emphytéotique présente plutôt un avantage, puisque le capital nécessaire est mobilisé par les pouvoirs publics à un taux plus avantageux que ne pourrait l'obtenir un particulier, de sorte que les charges d'intérêt grevant ce terrain sont inférieures à celles que l'emphytéote devrait supporter s'il avait dû lui-même acquérir le terrain avec le capital de

tiers, à moins que les pouvoirs publics ne lui portent en compte une majoration élevée.

### § 7. Location

La question de la location est exclusivement traitée ici sous l'angle de la location de biens d'équipement. Il faut entendre par location, l'obtention de la jouissance d'un objet à un prix déterminé et pour une durée limitée ou indéterminée, prorogée automatiquement d'échéance en échéance. Les caractéristiques essentielles de cette location sont examinées plus à fond dans le paragraphe ci-après.

C'est généralement pour deux raisons que la location est préférée à l'achat, soit que le preneur, par manque de capital, ne puisse acquérir le bien d'équipement en propriété, soit qu'il en ait si peu l'emploi que l'acquisition en propriété ne se justifie pas tant qu'il peut louer. La location a pourtant une troisième raison d'être, notamment dans les cas où le constructeur des biens d'équipement n'entend les donner qu'en location afin d'exploiter au mieux les avantages des machines.

La location de moyens de production se pratique souvent lorsqu'il s'agit de bâtiments. En effet, pour de nombreux chefs d'entreprise, l'importance de l'investissement constitue un obstacle à leur acquisition en propriété. Le système de la location devient de plus en plus courant dans le secteur des machines et d'autres outils, notamment des camions et des voitures. Cette évolution est due surtout à une pénurie de capital. Dans certains cas, on loue cependant pour d'autres raisons. Le désir de rester libre de tout souci d'entretien peut être une première raison de recourir à la location. Une seconde raison peut résider dans le développement technologique rapide de l'industrie qui fabrique le moyen de production demandé, développement dont le locataire ne peut mesurer toute l'ampleur; pour l'aspirant-utilisateur du bien d'équipement, cette raison peut suffire pour lui faire accepter les coûts de la location qui sont plus élevés que le prix d'achat, car il n'ignore pas qu'en louant il ne risque pas de subir les pertes découlant d'une vétusté économique prématurée du bien.

Il est généralement admis, que, par rapport à l'achat, la location est plus chère en cas d'utilisation régulière du bien d'équipement pris en location. Cela tient au fait que le bailleur exploite ce bien en vue de réaliser un bénéfice. C'est lui qui supporte le coût de l'organisation de son entreprise de location au sens le plus large, ainsi que les risques afférents à la non-location, aux débiteurs douteux et à la vétusté économique prématurée du bien d'équipe-

ment. En outre, la location entraîne pour le bailleur comme pour le locataire les frais de livraison au locataire et de renvoi au bailleur, y compris, le cas échéant, ceux du montage et du démontage. Lorsque le bailleur laisse au locataire le soin d'assurer l'entretien, il court le risque de devoir subir les conséquences d'un entretien insuffisant, mais lorsqu'il l'assure lui-même il doit en répercuter les frais sur le prix de location, de même que le coût des révisions et, en règle générale, des remises en état externes et internes et du grand entretien spécial.

Le prix de location est donc majoré d'un certain nombre de frais qui grèvent également, il est vrai, le budget de celui qui préfère acheter; mais on sait parfaitement que l'on met plus de soin dans l'utilisation d'un bien d'équipement détenu en toute propriété et qu'il revient donc moins cher.

A mesure que le caractère spécifique des machines s'affirme, la possibilité de location régulière s'amenuise, le nombre des locataires possibles devenant plus faible. Le système du prêt-bail, qui fait l'objet d'un des paragraphes suivants, est alors plus indiqué.

Abstraction faite des frais plus élevés, il y a une autre raison majeure pour laquelle le producteur est généralement opposé à la location: c'est que, pour les éléments essentiels de sa gestion, il ne désire pas dépendre de biens d'équipement loués, la cessation intempestive de la location pouvant affecter gravement et même de façon décisive sa gestion et la continuité de son entreprise. Ce facteur joue notamment pour le terrain et les bâtiments lorsque le lieu d'implantation est d'un intérêt capital pour l'entreprise, comme cela est le cas, par exemple, dans le commerce de détail où l'achalandage de fonds de commerce exploité par le locataire peut profiter au bailleur par une augmentation du prix de location. Dans de tels cas, il est sage d'assortir la location d'une option d'achat à un prix fixé d'avance.

## § 8. Location-vente

Dans la location-vente, l'acheteur s'assure par contrat la jouissance immédiate d'un bien contre l'engagement d'acquitter, en un certain nombre de paiements à terme, le prix de vente et les autres frais afférents à la transaction, la propriété du bien ne passant à l'acheteur qu'après le paiement de la dernière échéance. La location-vente se différencie de l'achat à tempérament par le fait que, dans ce dernier système, la propriété du bien passe du vendeur à l'acheteur dès le premier versement à valoir sur le montant d'achat, l'acheteur s'engageant à acquitter le reste, en un certain nombre de paiements à terme, dans un délai très court.

Dans la location-vente, le prix d'achat est composé de deux éléments: d'une part, le prix du bien, d'autre part la rémunération des services prestés par le financier. Cette rémunération, tout en étant acquittée sous la forme d'un seul montant, se compose néanmoins d'un certain nombre d'éléments tels que l'intérêt, l'indemnité de risque et les frais d'encaissement. L'intérêt comprend en même temps la rétribution pour le service de financement.

La location-vente peut être considérée comme une forme de financement partiel qui permet à l'entreprise de disposer immédiatement des biens d'équipement durables ainsi acquis, le prix d'achat ne devant être acquitté que progressivement. Le délai prévu pour le paiement de ce prix d'achat est très variable; tantôt il est à peine supérieur à un an, tantôt il est très long, par exemple dans le cas des pétroliers où il atteint parfois 20 ans.

L'importance de l'indemnité réclamée pour le financement est déterminante pour l'intérêt que peut présenter la location-vente par rapport à d'autres méthodes de financement comme moyen de se procurer un bien d'équipement. De plus, il est certain que la location-vente est généralement plus chère que le financement sur capital propre, même si l'intérêt de ce capital doit être majoré de l'impôt sur le bénéfice. Par rapport à certaines autres formes de crédit, la location-vente se distingue à son avantage car, comme le système du prêt-bail examiné ci-après, elle assure un financement à concurrence de la valeur totale du bien, encore que les frais y afférents soient généralement un peu plus élevés. N'oublions pas que, comme dans le cas de l'intervention d'un factor, la location-vente améliore, elle aussi, les conditions d'ensemble du financement.

Pour le preneur en location-vente, il importe, au point de vue économique, que durant la période d'utilisation du bien d'équipement, il puisse d'une part acquitter le prix d'achat et d'autre part économiser le capital nécessaire pour le remplacer à la fin de sa durée de vie économique, afin d'assurer la continuité de son processus de production, à moins qu'il ne puisse à ce moment acquérir un nouveau bien pas location-vente. S'il envisage de le remplacer sur son capital propre, la location-vente devient un financement anticipant sur les économies à réaliser. Dans ce cas, la durée totale des délais de paiement doit être fixée de manière à laisser durant toute la durée de vie économique du bien une marge suffisante pour constituer les fonds nécessaires à son remplacement. Sur le plan fiscal, rien n'a été prévu à ce sujet; si le preneur est économiquement considéré comme propriétaire, il ne peut étaler la valeur du bien d'équipement que sur toute la durée de l'amortissement fiscal alors qu'il doit en acquitter le prix sur une période beaucoup plus courte. La location-vente comme moyen de financement anticipé fait donc peser une lourde charge sur l'affectation du bénéfice.

Pour le financier, la location-vente signifie que le bien d'équipement reste sa propriété jusqu'au dernier paiement et conserve donc sa valeur de gage en garantie du respect des engagements souscrits. C'e n'est pas dans les dernières phases du contrat de location-vente qu'il court le plus de risques, à moins qu'il ne s'agisse d'un bien d'équipement atteint tout à fait à l'improviste d'un vieillissement total; en dépit d'un premier versement éventuel, son risque se situe surtout au cours des premières années, pendant lesquelles la valeur comptable du bien est sensiblement supérieure à celle qu'il aurait au marché d'occasion. En revanche, au cours des premières années, le preneur ne négligera aucune peine pour respecter ses engagements. Cela lui est d'ailleurs facilité parce qu'il peut déduire le coût total de la location-vente (intérêt et autres indemnités) de ses bénéfices imposables et, du moins si la durée de la location-vente correspond à la vie économique du bien, parce qu'il a la faculté d'amortir un montant supérieur à la part de l'annuité à verser sur la valeur de ce bien d'équipement.

Dans certaines conditions, notamment en cas de location-vente d'un bien immobilier construit sur un terrain qui appartient déjà au preneur, la location-vente exige, du moins aux Pays-Bas, des dispositions spéciales afin d'éviter que les constructions ne deviennent immédiatement la propriété du preneur en location-vente et que le financier ne soit plus qu'un créancier concurrent. Un des moyens permettant de l'éviter consiste à placer le financier dans la position de créancier privilégié par la constitution d'une créance hypothécaire. Aux Pays-Bas, on choisit cependant très souvent la voie de l'octroi au financier d'un bail emphytéotique sur le terrain pour la durée du contrat de location-vente. Les constructions sont alors édifiées compte tenu des exigences de l'entreprise du preneur et leur prix est acquitté par le financier qui, le plus souvent, est un investisseur institutionnel. Par la suite, le preneur commence à acquitter, par versements périodiques, le montant représentant le coût des constructions, majoré d'un certain taux d'intérêt, et règle ensuite par annuités le restant de sa dette. Pour parer à l'éventualité du non-respect aux échéances des engagements souscrits par le preneur, le financier exige parfois une procuration lui conférant le droit de constituer une hypothèque le jour où, en vertu du contrat, le droit d'emphytéose et les constructions deviennent propriété du preneur en location-vente.

En Belgique, les sociétés intercommunales de développement régional suivent une procédure légèrement différente qui combine le droit de superficie, de location et d'accession à la propriété. La société intercommunale vend à l'entreprise intéressée la parcelle de terrain sur laquelle les constructions envisagées seront élevées. Celle-ci accorde à son tour à la société le droit de superficie, en vertu duquel l'intercommunale demeure propriétaire des cons-

tructions à élever sur la parcelle précitée. Ensuite, l'intercommunale s'engage à faire construire sur la parcelle qu'elle a vendue un ensemble de bâtiments bien déterminés, tandis que la nouvelle entreprise s'engage à exercer dans ce complexe une exploitation bien définie. Finalement, il est conclu, en vue de cette exploitation, un contrat de location-vente pour une durée correspondant à celle du droit de superficie. Le locataire demeurant propriétaire du terrain, il deviendra par accession propriétaire des bâtiments, à l'expiration du contrat de location et de la durée de validité du droit de superficie. Les sociétés intercommunales ne disposent pas elles-mêmes du capital nécessaire au financement des constructions; elles l'empruntent au Crédit communal ou à un autre organisme agréé de crédit, en invoquant la possibilité légalement prévue de la bonification d'intérêt et de la garantie de l'État qui leur permettent de consentir les prêts à un taux d'intérêt réduit (Brouw).

## B — PRET-BAIL

### § 9. Définition et caractéristiques

Dans la littérature spécialisée, la confusion est grande quant à l'interprétation de la notion de prêt-bail ou leasing, le même terme désignant parfois, selon les auteurs, des formules entièrement différentes. Il y est encore question aussi de finance-leasing, financial leasing, lease-financing, equipment leasing, plant-leasing, operating ou operational leasing, service-leasing, etc. Cette confusion est due pour une bonne part au fait qu'en anglais le vocable « leasing » désigne étymologiquement toutes les transactions de location. Or, cette langue dispose aussi du vocable « renting ».

La littérature fait généralement une distinction entre la location normale ou opérationnelle (« operational leasing ») et la location financière (« financial leasing ») (1). La première existe déjà depuis des dizaines d'années, tandis que la location financière constitue une spécialisation du leasing, au sens général de location, dont le développement est beaucoup plus récent. Mais, sans autre précision, le vocable « leasing » désigne souvent aussi cette dernière forme de location. C'est pourquoi il semble indiqué de limiter la portée de la

(1) Voir notamment R.F. Vancil, *Leasing of Industrial Equipment*, 1963.

notion de finance-leasing, que nous traduisons ici par prêt-bail, à la location de biens d'équipement durables, quoique pour les sociétés américaines de leasing la location de biens de consommation durables (automobiles, appareils de télévision, réfrigérateurs, lessiveuses, etc.) constitue une part importante de leur activité.

Certains auteurs considèrent comme élément important du prêt-bail, le fait que la location comporte le recours à un tiers — banque ou société de leasing spécialisée — qui se substitue au constructeur en qualité de bailleur. Il nous semble que ce critère, utile en soi, est utilisé à tort pour définir la notion. Il est beaucoup plus utile de faire la distinction, tant pour la location normale que pour le prêt-bail, en fonction de la nature du bailleur, c'est-à-dire selon qu'il s'agit ou non d'un tiers (banque ou société de leasing spécialisée).

L'élément essentiel de la distinction à établir entre la location normale et le prêt-bail doit, à notre sentiment, être défini autrement qu'il ne l'est dans la littérature spécialisée. Il nous semble que la distinction doit être fondée non sur la durée des contrats — les deux formes de location pouvant faire l'objet de contrats à long terme — ni sur les motifs qui ont conduit à la conclusion d'un contrat de location, ni sur les seules conditions de résiliation du contrat, mais bien sur l'existence ou l'absence d'un lien entre la durée du contrat et la vie économique évaluée du bien d'équipement <sup>(1)</sup>. En effet, cet élément introduit un critère nouveau et important par rapport à l'autre forme de location, le bail emphytéotique et la location-vente. Cela étant, le prêt-bail est donc la forme de location qui donne à l'entreprise la disposition du bien d'équipement durable dans les mêmes conditions économiques qu'en cas d'acquisition en pleine propriété, le bien étant pourtant acquis par autrui.

Ainsi qu'il ressort d'un paragraphe précédant, la location en général comporte la cession de la jouissance d'un bien à un prix déterminé durant une certaine période; la durée de la période est fixée en fonction des desiderata du locataire et du bailleur et n'est pas nécessairement liée à la vie économique du bien. Or, dans le prêt-bail ce lien nous semble essentiel, et c'est pourquoi le contrat de location est pour les deux parties irrésiliable durant cette période. Cela est normal puisque le bien loué est fourni en vue de son utilisation dans un processus de production déterminé, de sorte que, pour la continuité de l'exploitation du locataire, le bien d'équipement doit rester en service jusqu'à la fin de sa vie économique. Pour le bailleur, il n'y a transaction de financement que si le locataire prend à son compte l'amortissement du bien à sa valeur

---

<sup>(1)</sup> Voir également la brochure de la Compagnie européenne d'équipement S.A.: La durée de principe d'un prêt-bail est celle de la vie économique du bien.



résiduelle. En règle générale, l'amortissement de l'investissement s'effectue sur la base d'annuités, base qui serait inacceptable si le locataire avait la faculté de résilier unilatéralement le contrat de location; en effet, le bailleur pourrait se voir restituer après peu de temps un bien d'équipement dont la vente rapporterait beaucoup moins que sa valeur comptable. Or, en raison de la part très faible de l'amortissement dans l'annuité au cours des premières années du contrat, la valeur comptable ne diffère que relativement peu de la valeur d'acquisition, alors que la valeur marchande, tout au moins lorsqu'il s'agit de machines et de véhicules, subit une baisse importante précisément au cours de cette période initiale.

Le prêt-bail constitue effectivement une transaction de financement pour le bailleur. Si tel n'était pas le cas, il ne resterait plus qu'à prendre le bien lui-même comme source d'exploitation et, dans ce cas, le bailleur s'assurerait un revenu en cédant régulièrement le bien en location. Or, la caractéristique du prêt-bail est précisément le fait que l'investissement est effectué dans un bien d'équipement — parfois dans un bien adapté aux conditions particulières du processus de production du locataire — autrement dit, que le bailleur cherche à tirer des revenus de la mise en œuvre de moyens de financement pour les besoins du processus de production d'autrui.

Le prêt-bail est donc une location irrésiliable de biens d'équipement (durables) pour une durée égale à toute leur vie économique, celle-ci étant déterminée par estimation. Par conséquent, il est caractérisé essentiellement par le fait qu'en principe l'entreprise peut insérer le bien d'équipement loué dans son processus de production comme si elle l'avait acquis elle-même en toute propriété; seule différence, l'acquisition est financée par un tiers qui doit donc être indemnisé pour les frais découlant de l'investissement ainsi que pour le service presté. Aussi le locataire supporte-t-il généralement les frais y afférents tels que les frais d'entretien, d'assurance et les impôts réels grevant le bien d'équipement; en principe, le bailleur n'intervient qu'en qualité de financier. Le risque de vieillissement économique prématuré est également supporté par le locataire et non par le bailleur, comme c'est le cas dans la location ordinaire; en principe, le locataire doit continuer à acquitter le loyer. Pour obtenir un bien d'équipement plus moderne, il devrait contracter un nouveau prêt-bail.

Pour maintenir l'analogie, même dans leurs conséquences, entre le régime de propriété et le système de prêt-bail, il a été prévu entre temps que le locataire peut résilier unilatéralement et avant terme le contrat de location, à condition qu'il verse au bailleur une indemnité pour le préjudice subi lorsque le prix de vente est inférieur à la part de l'investissement restant

à amortir (1). Cette modification dans la structure du contrat est assurément logique en principe, si l'on songe qu'en cas de vieillissement économique prématuré le propriétaire doit également accepter la perte qui en résulte et remplacer le bien d'équipement par un autre de conception plus moderne. Afin que le locataire puisse, dans le prêt-bail, adopter à cet égard la même ligne de conduite que le propriétaire, il doit également pouvoir se séparer du bien d'équipement en acceptant une certaine perte, afin de le remplacer à l'aide du système de prêt-bail par un équipement plus moderne.

Si le bailleur est purement et simplement un financier, le locataire bénéficie, lui, de la jouissance du bien d'équipement comme s'il en était le propriétaire, sans avoir à en financer l'achat; il acquitte simplement une certaine redevance annuelle pour le service presté. A la différence des autres formes de crédit le prêt-bail permet au locataire de s'assurer pour toute la durée d'utilisation du bien un financement à concurrence de sa valeur intégrale. En se procurant ainsi des biens d'équipement, il n'a pas à avoir recours à sa trésorerie; d'autre part, si ses possibilités d'obtenir du crédit de fournisseur ne diminuent pas, il n'en est pas de même en ce qui concerne le crédit bancaire, les banquiers prenant en considération l'ensemble de la position de leurs clients pour apprécier leur solvabilité. Il en est de même lorsqu'il s'agit d'obtenir, sous d'autres formes, des capitaux d'emprunt et des fonds par émission de nouvelles actions.

L'accroissement du volume total des liquidités, qui autrement deviendraient disponibles par l'amortissement de biens d'équipement durables, ne se produit pas en principe dans le système du prêt-bail, sauf en cas d'inflation; cela n'est pas un inconvénient si l'on estime que les montants libérés par amortissement doivent exclusivement servir au remplacement d'un bien d'équipement.

## § 10. Le contrat de location

Le prêt-bail peut être conclu sous deux formes:

- a) en s'assurant par ce moyen la disposition de biens d'équipement durables existant déjà ou à produire après la conclusion du contrat;
- b) par la location de biens d'équipement durables qui, appartenant initialement en propre au preneur, ont été vendus à une société de financement à condition d'être remis à sa disposition sous le régime de la location.

---

(1) Voir notamment *Fact and Fancy of Equipment Leasing*, publication de The Research Institute of America Inc. du 7 août 1964 (Research Institute Recommendations, Section 2).

La situation décrite sous b est désignée par le terme « *sale and lease back* ». Dans la pratique, cette formule est également utilisée lorsqu'un bien immobilier doit encore être construit et que les travaux de construction sont pris en charge par le futur locataire mais financés par le bailleur.

Dans le système du prêt-bail, le loyer se compose d'un certain nombre d'éléments. D'abord, les intérêts et l'amortissement sur la valeur retenue comme base de la location de l'objet, suivant un système — généralement par annuités — qui permet l'amortissement total ou quasi-total de la valeur du bien avant l'expiration de la période de location. La valeur retenue est le prix d'achat, tous les frais de premier établissement ou le prix auquel le bailleur a repris le bien du locataire-vendeur, majoré éventuellement dans les trois cas d'une certaine marge bénéficiaire. Le deuxième élément est constitué par une rémunération pour les services prestés par le bailleur. Le troisième élément est multiple et peut être représenté par les frais d'entretien, les impôts, les assurances, etc.; cependant le locataire est habituellement tenu d'assumer lui-même l'entretien, l'assurance et le paiement des impôts réels. Pour l'entretien et l'assurance, il doit s'engager vis-à-vis du bailleur à prendre les dispositions nécessaires et à prévoir une couverture adéquate. Le prix de location porté en compte, même s'il est calculé sans incorporation de ces autres éléments de coût, diffère sensiblement du prix de location ordinaire pour des objets analogues.

Le contrat de prêt-bail contient généralement des clauses relatives à la situation qui se présentera à l'expiration de la première période; aussi, il prévoit souvent la possibilité de proroger la location, à un prix qui ne représente plus qu'une fraction du prix initial. Cet abattement est possible parce que l'amortissement de la valeur d'acquisition et tous les frais supplémentaires, primes de risque, etc. se trouvent incorporés dans le prix de location pour la période initiale (1). Dans d'autres cas, le contrat prévoit une option d'achat ou, dans le système du « *sale and lease back* », une option de rachat.

---

(1) Deux exemples empruntés à la pratique peuvent illustrer cette technique. Chez la *Astley Leasing Company Ltd* britannique, la durée d'un contrat de prêt-bail se subdivise en une première période, une deuxième période et éventuellement — si le locataire le désire — une troisième période. Les deux premières périodes sont généralement de cinq ans chacune, mais elles peuvent être adaptées aux besoins de la personne ou du bien donné en prêt-bail: pour les bâtiments par exemple, la durée totale peut dépasser dix ans, alors que, pour les biens d'équipement durables, dont la vie économique est inférieure à dix ans, la première période est inférieure à cinq ans. Au cours de la première période, les loyers servent à amortir complètement ou quasi-complètement le prix d'achat ou le coût total des frais de premier établissement; pendant la deuxième période, le prix de location n'est plus qu'une fraction de celui de la première période, et un nouvel abaissement peut être prévu pour la troisième période. La *Compagnie européenne d'équipement S.A.*, Paris, prévoit également une première et une seconde période. Au cours de la première, il faut en principe amortir la totalité de la valeur

Dans la littérature spécialisée, (e.a. Scheffer), on distingue en la matière plusieurs options d'achat:

- a) Le locataire obtient le droit d'acheter l'objet à la valeur comptable, telle qu'elle est établie par le bailleur à la fin de la période de location;
- b) La valeur du terrain, dans la mesure où elle n'a pas été amortie dans le prix de location, constitue la base essentielle pour l'établissement du prix d'achat;
- c) Le locataire a le droit d'acheter le bien loué à un prix à déterminer lorsque l'objet a sensiblement diminué de valeur par suite d'un cas fortuit tel que tempête, tremblement de terre, incendie, etc.;
- d) Le locataire a le droit, pendant une partie définie de la période de location de faire à tout moment une offre pour l'objet loué, offre que le bailleur peut accepter ou refuser.

## § 11. Origines et développement

### *Etats-Unis*

Aux États-Unis, le prêt-bail est apparu comme une nouvelle forme de financement au début des années 50. C'est en effet au cours de ces années que les premières entreprises de leasing ont été créées, d'abord et surtout comme sections spécialisées de sociétés de financement et, par la suite, comme sociétés autonomes. Le lien avec la vie économique évaluée des biens d'équipement donnés en location conférait aux contrats ce caractère particulier. A l'origine, le système était appliqué à la location de machines et d'autre équipement d'exploitation. Ce sont de petites et moyennes entreprises, généralement déjà confrontées avec des problèmes de financement, qui ont commencé à louer des biens d'équipement; les grandes entreprises se sont alors à leur tour intéressées à cette nouvelle forme de location et de financement. C'est ainsi que le prêt-bail s'est introduit rapidement dans tous les secteurs de l'économie. Des groupes d'importance mondiale tels que Dupont de Nemours, General Electric, Westinghouse Electric, American Airlines, Anaconda Copper et d'autres recourent au prêt-bail.

---

de remplacement du bien d'équipement. Cette période, pendant laquelle le contrat de location est irrésiliable, est égale ou inférieure à la période d'amortissement fiscal. Pendant la seconde période, au cours de laquelle le locataire a la possibilité de résilier le contrat, la redevance annuelle est voisine de 3 % de la valeur du bien; toutefois, elle peut aussi être rachetée en une fois pour la moitié de cette valeur. La fin de cette période se confond avec celle de la vie économique du bien.

Actuellement, ce système permettant de se procurer des biens d'équipement durables ne s'applique plus uniquement à l'équipement industriel; on y a recours aussi pour les bâtiments ou complexes immobiliers, les navires, avions, autobus et camions, l'installation de supermarchés, hôtels, stations de radiodiffusion et de télévision, etc.; certains auteurs estiment que le prêt-bail de pétroliers et d'immeubles commerciaux ou à usage de bureaux constitue le poste de loin le plus important.

Le prêt-bail s'est développé rapidement aux États-Unis. Il est permis de dire que par son importance et son expansion, cette formule est un des phénomènes les plus caractéristiques de l'après-guerre dans le monde financier des États-Unis. Cette conclusion ne peut être étayée par des données statistiques précises, celles-ci n'établissant aucune différence entre le prêt-bail et les autres formes de location; les chiffres sont d'ailleurs rares et prêtent souvent à confusion par la façon dont ils sont établis. Néanmoins, ceux dont on dispose montrent, sous toute réserve, que le volume global des contrats de location relatifs à l'équipement industriel, qui atteignait à peine 10 millions de dollars, en 1952, se chiffre en 1962 à quelque 2 milliards de dollars, dont 1,5 milliard pour la location de véhicules de transport, 350 millions pour des machines et installations louées directement par leurs constructeurs et plus de 200 millions pour les transactions des « equipment leasing companies », sociétés indépendantes qui ont été fondées au cours des dernières années (voir annexe).

Selon d'autres sources, le prêt-bail d'équipement industriel, à l'exception toutefois des automobiles, camions, matériel de chemin de fer et des installations de calcul I.B.M., s'est développé comme suit:

1954	40 millions de dollars	1958	227 millions de dollars
1955	80 millions de dollars	1959	307 millions de dollars
1956	120 millions de dollars	1960	500 millions de dollars
1957	180 millions de dollars	1961	700 millions de dollars

Ailleurs encore, on cite pour 1963 le chiffre de 800 millions de dollars. *The Economist* du 3 août 1963 signale que, de 1952 à 1960, le volume des opérations de prêt-bail des sociétés de financement, à l'exclusion de la location par les constructeurs mêmes, est passé de 10 à 400 millions de dollars; il prévoit qu'en 1965 le niveau d'un milliard de dollars sera atteint. Pour les experts, il est possible que dans l'avenir ce système assure 10 % des investissements annuels, mais on ne peut pas établir nettement si ce pourcentage s'applique au volume global des locations de biens d'équipement ou exclusivement aux opérations faisant l'objet de la présente analyse.

*Enquêtes effectuées*

Les résultats du Survey of Business Opinion and Experience, du National Industrial Conference Board Inc. de 1958 et de 1963 (1) sont particulièrement édifiants à ce sujet. En 1963, 186 des 220 sociétés touchées par l'enquête recouraient à la location de biens d'équipement durables. Sur ces 186, 91 ne signalaient pas de modifications significatives dans la nature ou l'importance de leurs engagements en matière de prêt-bail au cours des cinq années écoulées; 74 d'entre elles indiquaient un accroissement, et les 21 autres une diminution de l'importance de leurs locations.

C'est dans les entreprises engagées à ces deux dates dans les liens de contrats de prêt-bail qu'au cours des cinq dernières années la location de machines pour le traitement de l'information, d'automobiles et de camions a connu le plus de succès; la location d'autres appareils de bureau, de machines et biens industriels a également accusé un accroissement net, quoique dans une mesure sensiblement moindre. En revanche, très peu d'entreprises ont signalé un accroissement du prêt-bail dans le domaine des immobilisations.

A notre avis, ces informations, tout en n'étant pas représentatives, indiquent que le prêt-bail est en constante expansion, notamment en ce qui concerne les machines pour le traitement de l'information, les autos et les camions. Les résultats d'une enquête effectuée récemment sous la direction du professeur F.A. Babione du Bureau of Business Research de la Pennsylvania State University (2) confirment d'ailleurs cette impression. Au cours de cette enquête, un grand nombre de chefs du service des achats d'entreprises américaines, appartenant très probablement toutes au secteur industriel, ont été interrogés, partiellement par écrit et partiellement de vive voix. Les réponses reçues montrent que les principaux objets de prêt-bail sont les machines pour le traitement de l'information et les automobiles; viennent ensuite les appareils de reproduction, les machines industrielles, les mécanismes de commande et enfin les camions, cages d'ascenseur et adressographes.

A certains points, la même tendance ressort des éléments d'information fournis par le rapport annuel afférent à 1963 de la principale société américaine de prêt-bail, la United States Leasing Corporation. Ce rapport fait apparaître, d'une part, que le nombre des locataires et le montant investi sous forme de prêt-bail se sont accrus considérablement; d'autre part, que le

---

(1) Voir « Another Look at Leasing » in *Business Management Record*, National Industrial Conference Board Inc., novembre 1963.

(2) Voir par ailleurs « P.A.'s Cool on Machinery Leasing » in *Purchasing* du 9 septembre 1964, p. 86 et 87. (P.A. est l'abréviation courante de Purchasing Agent = acheteur.)

montant moyen par contrat a très fortement diminué. Les informations empruntées au rapport précité et reproduites ci-dessous le montrent clairement :

<i>Année</i>	<i>Nombre des locataires</i>	<i>Montant moyen des nouveaux contrats de location conclus durant l'année sous revue (en dollars)</i>	<i>Valeur globale des biens d'équipement donnés en location au prix coûtant (en dollars)</i>
1959	1 500	26 222	46 096 881
1961	5 500	9 850	77 894 647
1963	17 670	5 052	102 766 480

Au surplus, le rapport mentionne que les contrats portent de plus en plus sur des biens de faible ou de moyenne importance, qui laissent une plus grande marge bénéficiaire; la société estime par ailleurs qu'elle parvient ainsi à mieux répartir le risque.

Au vu des informations précitées et d'autres éléments en notre possession, on peut penser que les petites et moyennes entreprises recourent de plus en plus à ce système pour conserver à leur processus de production l'adaptation nécessaire à une économie en expansion dans un monde dynamique.

#### *Facteurs d'expansion*

L'expansion a partiellement été favorisée par les circonstances et notamment par le vieillissement économique rapide de l'équipement mécanique dû aux progrès de la technique, ces facteurs étant accompagnés d'une pénurie relative de capital dans les entreprises. Elle a aussi été stimulée par les nouvelles initiatives en matière de création de centres commerciaux (shopping centers) par des chefs d'entreprise qui, ne disposant pas d'un capital suffisant, ne pouvaient cependant pas financer leurs opérations par le moyen classique d'émissions sur le marché financier auquel ils n'avaient pas accès. L'inflation rampante et le régime fiscal ont également contribué en partie à cette évolution. Il est à noter que jusqu'aux années 60 tout au moins (depuis lors les dispositions fiscales se sont notablement assouplies) le régime fiscal n'admettait les amortissements que selon des règles traditionnelles très rigides sans tenir compte de l'accélération du vieillissement des biens d'équipement, de sorte que les montants qui pouvaient chaque année être portés en compte à ce titre et déduits en conséquence du bénéfice imposable étaient trop faibles au point de vue économique; aussi, à la fin de la durée d'utilisation, se trouvait-on soudain, au point de vue fiscal, devant des pertes. Dans le cadre de la politique d'exploitation, cette procédure pouvait présenter des inconvénients. C'est ainsi que l'on s'est mis à la recherche de nouvelles voies. On les a trouvées dans la formule du prêt-bail et notamment dans le « sale and lease back ».

Le barème fiscal élevé frappant également les bénéfiques fictifs provoqués par l'inflation, il devenait de plus en plus difficile de constituer au moyen des bénéfiques un capital suffisant pour pourvoir à la modernisation et à l'extension de la capacité de production. Telle est encore une des raisons pour lesquelles les dirigeants de firme se sont vivement intéressés au prêt-bail qui ne pose pas de conditions particulières quant aux investissements propres des entreprises.

Enfin, le développement accéléré a été stimulé dans une large mesure par la publicité des sociétés de prêt-bail et l'accueil favorable qui a été réservé à ce système dans la littérature spécialisée. A l'origine, en effet, les arguments et argumentations — quoique erronés — qui ont été publiés à ce sujet dans la littérature, ont fait grande impression pendant cette période initiale où la critique était pratiquement inexistante.

#### *Evolution des opinions sur le prêt-bail*

Il ressort cependant de l'enquête de 1963 du National Industrial Conference Board, dont il a été question ci-dessus, que les milieux intéressés ont révisé leur opinion sur le prêt-bail: « In the past five years many companies have changed their opinion about the rational for leasing. It was once popular to cite the conservation of working capital as a major benefit; very few companies now do so, and many regard leasing as an expensive form of borrowing. »

Aussi, diverses entreprises répondant aux questions posées dans le cadre de cette enquête ont-elles mis en doute en 1963 divers avantages de cette forme de location, tels qu'ils avaient été énoncés en 1958. Par ailleurs, le taux d'intérêt élevé, qui est supérieur à celui auquel l'entreprise elle-même pourrait obtenir un prêt, est actuellement considéré comme responsable du fait que l'intérêt suscité par le prêt-bail va en décroissant. Le jugement porté sur cette forme de location, qui est devenu un peu plus circonspect au fil des années, a certes été notablement influencé par les résultats d'une analyse plus approfondie des avantages dont les sociétés de prêt-bail avaient fait état. Cette analyse, qui a été effectuée dans un grand nombre d'entreprises, à la suite des critiques formulées dans certains articles parus dans la littérature spécialisée, a conduit à la conclusion que certains de ces avantages étaient complètement illusoire.

#### *Evolution des circonstances*

Parallèlement à cette révision des opinions, un certain nombre de facteurs, qui avaient sensiblement favorisé l'expansion au cours des années antérieures,



ont perdu une bonne part de leur intérêt, cependant que des circonstances nouvelles sont venues modifier le contexte dans ce domaine. Si, pour l'instant, le prêt-bail se développe encore en chiffres absolus, il se concentre néanmoins sur des objets de plus faible importance, comme on a déjà pu le voir plus haut. Il y a lieu de citer en premier lieu l'application moins stricte des règles fiscales en matière d'amortissement, dont il a déjà été question ci-dessus; cette modification du régime fiscal a fait perdre au système de prêt-bail une part de l'intérêt qu'il pouvait avoir par rapport à l'acquisition en propriété de biens d'équipement durables, même si le bailleur peut insérer dans le contrat de location certains avantages fiscaux qu'il cède ainsi indirectement au locataire.

En second lieu, il importe de rappeler que depuis 1963 les banques sous contrôle fédéral sont autorisées à effectuer directement des transactions suivant le système de prêt-bail; ces institutions en ont profité immédiatement; de sorte, que les sociétés de prêt-bail spécialisées se trouvent maintenant exposées à une concurrence parfois très âpre de la part des grandes banques. Beaucoup de sociétés de prêt-bail, surtout parmi les moins grandes qui, pour la plupart, avaient été créées vers le milieu des années 50, souvent avec l'appui des grandes institutions bancaires, ont dû cesser leurs activités. Alors qu'en 1960 il y avait encore quelque 800 sociétés juridiquement indépendantes de prêt-bail, on n'en compte plus que 300 actuellement dont 275 environ ne sont que des courtiers. Sur les 25 autres sociétés de leasing, environ 10 seulement ont un chiffre d'affaires de quelque importance <sup>(1)</sup>. La principale d'entre elles est aussi la plus ancienne. Fondée en 1952, elle étend, par ses filiales, son champ d'activité au monde entier. Il s'agit de la United States Leasing Corporation, dont le chiffre d'affaires est de l'ordre de 32 millions de dollars et qui donnait en location, fin 1963, des biens d'équipement représentant au total environ 103 millions de dollars au prix coûtant.

### *Situation actuelle*

Il ressort de l'enquête effectuée sous la direction du professeur F.A. Babione, du Bureau of Business Research de la Pennsylvania State University, et dont il a été question plus haut, que les personnes questionnées estiment encore pour une bonne part que le prêt-bail réduit le risque de vieillissement économique (61 %), que, grâce à ce système, on peut disposer plus facilement d'un bien d'équipement parce qu'on peut se le procurer sans entamer le budget capital (53 %), que toute décision au sujet de renouvellements se

---

<sup>(1)</sup> *Leasing*, Institut « Finanzen und Steuern », n° 74, 1964.

trouve facilitée et simplifiée (48 %) et que l'on fait des économies d'impôts sur le revenu (42 %). Ces opinions nous les examinerons plus loin. L'argument qui nous semble le plus indiscutable est celui selon lequel le prêt-bail délivre le locataire du problème de la vente de l'équipement ancien (46%) (1).

En ce qui concerne l'avenir du prêt-bail, l'enquête susvisée met en lumière un certain nombre de facteurs plaidant pour et contre le système. Comme facteurs favorables on peut citer:

- 1) le capital restreint de l'entreprise moyenne (81 %);
- 2) le prix plus élevé qu'il faut actuellement acquitter pour l'équipement (79 %);
- 3) les modifications technologiques rapides dans les processus de fabrication (70 %);
- 4) la complexité croissante de l'équipement (65 %);
- 5) la popularité grandissante du prêt-bail comme méthode de financement complémentaire (63 %);
- 6) l'économie escomptée sur l'impôt sur le revenu (54 %);
- 7) le volume croissant des contrats de livraison à la défense nationale (52 %) (2).

Comme facteurs propres à entraver le développement du prêt-bail, le rapport mentionne:

- 1) les coûts plus élevés par rapport à d'autres formes de financement (83 %);
- 2) l'adoption par le fisc d'une attitude plus souple en matière de financement (82 %);
- 3) l'offre de conditions plus avantageuses par des banques et d'autres organismes de crédit (82 %);
- 4) l'adoption par le fisc d'une attitude plus sévère vis-à-vis des conditions du prêt-bail (68 %);
- 5) le caractère restreint de la marge de crédit d'un grand nombre d'utilisateurs d'équipement industriel (65 %) (10).

---

(1) L'enquête a été effectuée dans quelques centaines d'entreprises. L'article publié à ce sujet dans *Purchasing* ne mentionne pas le nombre de ceux qui ont répondu au questionnaire envoyé. En revanche, il a été signalé que 126 entreprises reconnaissent qu'elles recourent au prêt-bail. Les pourcentages cités se rapportent à toutes les entreprises de ce groupe de 126 sauf celles qui ont déclaré que pour elles le prêt-bail n'était que de peu d'utilité. Le groupe comprend au moins 100 entreprises.

(2) Les pourcentages se rapportent à l'ensemble des entreprises du groupe des 126, à l'exception de celles qui ont attribué peu d'influence à ces divers facteurs. En fait, il s'agit d'au moins 107 entreprises.

*Evolution dans d'autres pays*

Il est évident que le succès du prêt-bail aux États-Unis a donné lieu à l'extension des activités dans ce secteur à l'étranger. A partir des États-Unis, le mouvement s'est développé sous deux formes :

- a) par l'application du nouveau système de financement à l'équipement industriel exporté;
- b) par la fondation à l'étranger de sociétés de leasing.

Dès les années 50, les principales sociétés de leasing américaines se sont occupées, en plus de leurs transactions sur le marché intérieur, du financement d'exportations américaines d'équipement industriel sous forme de contrats de location à long terme; c'est ainsi qu'au Pakistan, par exemple, il a été livré une usine de textile représentant 20 à 22 millions de dollars sous le couvert d'un contrat de location de 15 à 20 ans.

En outre, les entreprises américaines se sont efforcées de s'implanter à l'étranger par la création de filiales ou l'établissement de contacts avec des banques ou des institutions financières locales. Cette activité s'est surtout orientée vers l'Europe et a donné lieu à l'institution de sociétés de prêt-bail en Grande-Bretagne, en Belgique, dans la république fédérale d'Allemagne, en Italie et en Suisse. D'autres régions ont encore retenu l'attention; la Boothe Leasing, par exemple, a créé une filiale à Porto-Rico, a pris une participation dans une société australienne similaire et a étendu son activité non seulement en Grande-Bretagne mais aussi au Canada et au Japon. En développant ainsi ces activités à l'étranger, il a fallu adapter la formule aux conditions et aux régimes juridiques locaux; c'est pourquoi les entreprises de ce secteur créées dans les divers pays étaient en général fondées sur des bases juridiques indépendantes.

Dans différents pays, tels que la Grande-Bretagne, la France et les Pays-Bas, des sociétés locales de location-vente ou des investisseurs institutionnels se sont introduits dans le domaine du prêt-bail, parfois dans le cadre de filiales spécialisées et en collaboration avec des banques dont certaines se sont d'ailleurs mises à travailler pour leur propre compte dans le prêt-bail.

En outre, sur l'initiative d'autres groupes, des sociétés spécialisées ont été constituées dans certains pays européens; citons, à ce sujet, l'activité de quelques groupes industriels dans la république fédérale d'Allemagne, en Grande-Bretagne et en France. Dans ce dernier pays, la spécialisation a été plus poussée après la création d'une société de prêt-bail s'occupant uniquement de la sidérurgie, tandis qu'en république fédérale d'Allemagne certaines initiatives ont été déployées sur le plan du « public leasing » dans le cadre d'une politique de développement régional.

A titre documentaire, il est donné ci-après un aperçu sommaire de l'évolution du prêt-bail dans un certain nombre de pays européens, aperçu qui ne saurait prétendre à être complet <sup>(1)</sup>.

### *Grande-Bretagne*

Vers le milieu de 1960, la première société de prêt-bail, la Mercantile Leasing, a été créée en tant que filiale d'une des principales sociétés de financement britanniques, la Mercantile Credit Company Ltd, avec l'appui de la United States Leasing Corporation. En 1961, ce fut la création de l'« Equipment Leasing » avec l'appui de la « Lease Plan International Corporation », New York, comme filiale de la Hambros Bank Ltd, Londres, et avec des participations de la Phoenix Insurance et des Cable and Wireless Holdings; L'Equipment Leasing, à son tour, a pris en 1963 des participations, avec d'autres sociétés de leasing et des banques, dans l'Interlease S.A., à Luxembourg. United Dominion Trust, Morgan Grenfell, Royal Exchange Assurance et Lisco, filiale suisse de la Leaseway Corporation américaine, ont fondé en 1963 l'United Leasing dont les affaires sont actuellement reprises par une filiale à part entière de la Morgan Grenfell Co Ltd., sous la dénomination de The City Leasing Company.

Au Royaume-Uni, le prêt-bail revêt encore relativement peu d'importance, mais il connaît un essor rapide; toutes les sociétés importantes de location-vente pratiquent l'industrial leasing, pour les besoins duquel elles ont parfois créé des sociétés spécialisées.

Les engagements en cours fin 1963 sont de l'ordre de 25 à 30 millions de livres sterling, représentant un chiffre d'affaires annuel d'environ 15 millions de £; l'en-cours de la location-vente industrielle est évalué à 55 millions de £. La Mercantile Leasing, la principale société dans ce secteur, intervient pour environ 45 % dans ce total; elle est suivie par l'Astley, filiale de l'Astley Industrial Trust et par Equipment Leasing <sup>(2)</sup>. La Mercantile Leasing ne s'occupe pas de contrats de location de bâtiments, ni de contrats d'une durée inférieure à 3 ans. La durée retenue le plus couramment est de 5 ans; à l'expiration de cette période, le locataire a la faculté de prolonger la location pour une durée indéterminée.

---

<sup>(1)</sup> Pour cet exposé, nous nous sommes servis des renseignements qui nous ont été fournis aimablement, sur demande, par un certain nombre de sociétés de prêt-bail.

<sup>(2)</sup> Voir *The Economist* du 3 août 1963.

*Belgique*

En Belgique, la Lease Plan International Corporation, New York, a créé la Locable S.A. en collaboration avec la société Cofinindus, Bruxelles, et la Hambros Bank Ltd., Londres. En 1963, il a été créé à Bruxelles, sur l'initiative de la Société générale de Belgique, principal actionnaire, et de la Hudson Leasing Corporation, New York, la société Eurolease, c'est-à-dire la Société européenne de location et de financement S.A. La troisième société travaillant dans ce secteur est la S.A. Beneloca. Enfin, la Kredietbank a fondé la N.V. Fidisco, entreprise qui, outre le financement à long et à moyen terme, s'occupe également du prêt-bail.

On n'a pas de renseignements d'ordre général sur l'importance du prêt-bail en Belgique, mais on évalue à quelque 500 millions de francs belges le volume total des engagements. Les sociétés de prêt-bail se plaignent de ce que le développement de ce mode de financement est entravé par le système de la taxe de transmission qui les désavantage par rapport aux autres modes de financement.

*République fédérale d'Allemagne*

En Allemagne, l'initiative date d'octobre 1962, lorsque la Deutsche Leasing GmbH a été créée à Düsseldorf pour la location d'équipement industriel, comme filiale de la United Leasing Corporation avec des participations d'autres sociétés, notamment de la Rudolf Münemann Industriefinanzierungen, Munich; dans ce secteur, cette société occupe toujours une position dominante sur le marché allemand.

La deuxième entreprise de prêt-bail est la Maschinenmiete GmbH, Düsseldorf, fondée avec une participation de 60 % de la North American Business Equipment Ltd et du groupe Hamilton ainsi qu'une participation de 40 % de différentes banques allemandes. Au début de 1963, a été fondée à Munich la Rudolf Münemann Industrieanlagen AG qui s'occupe également de financement et d'exploitation sous forme de prêt-bail.

Un certain nombre de groupes industriels ont déployé de nouvelles activités du prêt-bail en collaboration avec des banques; c'est ainsi que la Klöckner & Co Mietfinanz GmbH a été fondée à Mulheim. En 1964, a été créée l'Anlagen-Vermietung GmbH, avec des participations de la Bank für Gemeinwirtschaft et de Rudolf Münemann Industrieanlagen, chacune de ces sociétés intervenant pour 37%, ainsi que de la Grosseinkaufs-Gesellschaft deutscher Konsumgenossenschaften mbH avec 26%. Enfin, il a été fondé à Mayence la Leasing GmbH.

Une initiative d'une autre origine a donné lieu en 1962 à la fondation de la *Wirtschaftsförderungsgesellschaft für den Kreis Unna mbH*, à Unna, une création de l'arrondissement d'Unna. Le capital propre de cette société est plus important que celui des autres sociétés de leasing d'Allemagne occidentale. Elle répond à une autre conception qui sera examinée au chapitre IV; le directeur de cette société déclare qu'à la différence des entreprises privées qui cherchent à réaliser un bénéfice, la société qu'il dirige s'oriente vers la « public leasing ».

### *France*

En France, les activités dans le secteur du prêt-bail sont également de date récente: en 1962, des banques, sociétés d'assurance et groupes industriels ont fondé trois sociétés. Deux d'entre elles, mentionnées ci-dessous sous a et b, s'occupent du prêt-bail de tous équipements industriels, tandis que la troisième se borne aux investissements importants dans la sidérurgie et les mines de fer. Il s'agit de:

- a) Locafrance, fondée sous l'égide de la Banque de l'Indochine, avec la participation de sociétés d'assurances et d'autres institutions financières. Locafrance a succédé à la Société d'études et de participations financières et techniques (Sepafitec). Fondée en 1961 par la Banque de l'Indochine, cette société avait étudié les problèmes du prêt-bail et permis d'acquérir une certaine expérience pratique en la matière.
- b) Compagnie européenne d'équipement S.A., « C.E.E. », fondée par la Banque de Paris et des Pays-Bas, conjointement avec 14 sociétés d'assurance et deux groupes d'industriels. C'est cette société qui utilise pour le leasing le terme français de prêt-bail. Pour les entreprises qui ne peuvent pas répercuter tout ou partie de l'impôt sur le chiffre d'affaires, elle a créé à son tour le Locabail, société française de prêt-bail, et Cie.
- c) Locasid, société de location de matériel pour la sidérurgie, fondée sur l'initiative du Groupement de l'industrie sidérurgique, « G.I.S. », et un groupe de sociétés métallurgiques. Dans son conseil de surveillance sont représentés, outre le G.I.S., la Compagnie des ateliers et forges de la Loire, Société des aciéries et tréfileries de Neuves-Maisons, Chatillon, Société des aciéries de Pompey, Société lorraine de laminage continu Sollac, Union bancaire et industrielle SAPE et Société de banque et de participations.

### *Italie*

En collaboration avec des banques de Milan, de Rome et de Turin, l'American Industrial Leasing Corporation a implanté en 1961 sa filiale

« AIL-Italia », cependant que Locatrice Italiana exerce son activité dans le cadre du groupe Interlease.

### *Pays-Bas*

Aux Pays-Bas, le Lease Plan Nederland N.V. a été réalisé en 1963 sur l'initiative de R. Mees en Zoonen, Nederlandse Overzee Bank N.V., le fonds de pension de la Shell et Hambros Bank Ltd. Les activités de cette société sont surtout centrées sur le prêt-bail de moyens d'exploitation, notamment de grands objets tels que machines, engins de transport, grues, ordinateurs, et aussi de biens immeubles; les transactions « sale and lease back » font également partie de ses activités.

Une autre entreprise de ce secteur aux Pays-Bas est une filiale de la N.V. West Nederland, l'Algemene Nederlandse Verhuur- en Exploitatie Maatschappij N.V. (Anvem), à la Haye; ses activités sont partiellement centrées sur le prêt-bail et partiellement sur la location classique. En collaboration avec l'importatrice des fameuses installations américaines de « machines à sous pour lessiver », Anvem a notamment contribué à l'implantation, sur tout le territoire des Pays-Bas, d'une chaîne de salons-lavoirs équipés de machines automatiques. Le prêt-bail et le « service lease » d'automobiles, comme la location de machines, donnent lieu à un volume d'affaires important.

Aux Pays-Bas, le prêt-bail est encore pratiqué par la Leasco-Nederland — groupant la N.V. Labouchère & Co et l'Amsterdamsche Bank N.V. —, la N.V. Financieringsmaatschappij Mahuko, filiale de l'Amsterdamsche Bank N.V. (1) et par la Nationale Handelsbank N.V., qui poursuit les affaires de la Financieringsmaatschappij voor Investeringsen N.V. Fimavi, filiale de la Rotterdamsche Bank N.V.; différents autres organismes financiers se hasardent également dans le secteur du prêt-bail, mais leurs initiatives en la matière ne sont que sporadiques.

## § 12. Analyse du prêt-bail

Il a déjà été précisé plus haut que la littérature spécialisée a fourni toute une collection d'arguments en faveur du prêt-bail. Vancil a établi un tableau des avantages et des inconvénients attribués à ce système. En regard de 7 incon-

---

(1) En 1965, cette banque a fusionné avec la Rotterdamsche Bank N.V. (mentionnée plus loin) pour constituer l'Amsterdam-Rotterdam Bank N.V.

viennent, il trouve en fin de compte pas moins de 21 avantages <sup>(1)</sup>. Les plus marquants de ces arguments sont examinés dans le présent paragraphe.

*Possibilités de crédit intactes*

Un des principaux avantages dont la littérature spécialisée fait état, est l'amélioration du bilan qui serait une des conséquences du prêt-bail. Pour l'entreprise qui recourt au prêt-bail, la part des immobilisations est moindre que lorsqu'elle opère avec son capital propre, de sorte qu'elle peut en utiliser une plus grande part comme capital d'exploitation et que sa position débitrice devient plus favorable, puisque ses engagements découlant de prêt-bail ne doivent pas figurer au passif de son bilan, pas plus que le loyer de ses bureaux ou les redevances du téléphone par exemple. C'est pourquoi d'aucuns laissent entendre que le prêt-bail permet de mobiliser plus de moyens de financement que l'on ne pourrait le faire par d'autres systèmes; certains auteurs vont jusqu'à prétendre que le prêt-bail pourrait également jouer un rôle dans ce sens en cas d'émission d'actions. Gant estime que ce système doit avant tout son essor à cet argument.

Il est vrai que les engagements locatifs classiques ne sont pas portés au passif du bilan tant qu'ils ne sont pas encore dus, tandis que l'objet loué

---

<sup>(1)</sup> Vancil cite les avantages suivants: 1. Frees working capital for more productive use (since money is not tied up in low-yielding fixed assets); 2. May cost less than other methods of acquiring equipment; 3. May permit more rapid amortization of the equipment than would be possible using Schedule F depreciation; 4. May increase the firm's ability to acquire funds; 5. Avoids the restrictions frequently found in loan agreements; 6. Establishes only a restricted (not a general) obligation against the company which may be satisfied by payment of 1 year's rent in bankruptcy or 3 year's rent in reorganization; 7. Does not appear as liability on the lessee's balance-sheet; 8. Leaves normal lines of bank credit undisturbed; 9. Permits 100 per cent financing (as against 75 or 80 cent through other methods); 10. Creates an allowable cost (including interest cost) under government contracts; 11. Permits hedging of business risks (primarily the risk of obsolescence); 12. Minimizes danger of being oversold; 13. Assures more adequate servicing; 14. Offers the convenience of making only one periodic lease payment (rather than separate payment for debt service, maintenance costs, insurance, property taxes etc.); 15. May be tailored to the lessee's needs more easily than ordinary financing; 16. Avoids the necessity of selling equipment no longer wanted; 17. Permits middle-management executives to acquire new equipment without going through formal appropriation request procedures; 18. Provides cost-cutting equipment to be installed immediately; 19. Acts as a hedge against inflation; 20. Provides long-term financing without diluting ownership or control; 21. Pays for equipment out of before-tax savings rather than after tax profits.

En regard de ces avantages se trouvent les inconvénients ci-après: 1. Charges a higher interest rate (than the lessee's regular interest rate); 2. May provide less attractive tax deductions (than interest plus accelerated depreciation); 3. Gives any residual value of the equipment to the lessor; 4. Establishes a fixed obligation against the company; 5. Reduces the flexibility to dispose of obsolete equipment (before the end of the lease term); 6. Does not provide the prestige that goes with ownership; 7. Raises the fear of dispossession if payments are not made during hard times.



n'est pas inscrit à l'actif. Il faut néanmoins opérer une distinction très nette entre ces dettes qui découlent d'une location classique et les engagements issus d'un contrat irrésiliable de prêt-bail. Certains auteurs estiment que le bilan donne une idée fautive du patrimoine de l'entreprise, si ces engagements ne sont pas portés au passif du bilan et si les biens d'équipement ainsi acquis ne figurent pas à l'actif. Ils sont d'avis qu'il faut, soit mentionner la valeur des biens d'équipement acquis à l'actif du bilan et la valeur comptante des engagements au passif, soit mentionner au moins ces engagements dans les commentaires qui accompagnent les documents comptables de l'exercice.

Cette position nous paraît fondée parce que le prêt-bail comporte un engagement particulier à long terme en principe irrésiliable. Omettre de mentionner les contrats de prêt-bail à leur valeur comptante reviendrait à donner dans le bilan une idée inexacte du patrimoine de l'entreprise. Le procédé est même trompeur en ce sens que l'ensemble de la situation et les résultats du processus de production font croire à l'observateur superficiel que l'entreprise dispose « naturellement » des biens d'équipement durables. On omet de préciser que, si tel est bien le cas, il existe en contre-partie des engagements importants et non du capital propre.

Aux États-Unis, l'American Institute of Certified Public Accountants a fait ressortir dès 1949 la nécessité de mentionner de tels engagements dans les rapports financiers ou dans leurs notes explicatives; dans la pratique, cette directive est de plus en plus suivie. La Securities and Exchange Commission fait régulièrement remplir des formulaires et exige que les entreprises y fassent également mention des « rentals and long term leases ».

Si cette manière de voir gagne du terrain, il est douteux qu'il soit possible de tirer quelques avantages pratiques d'une déclaration jugée inexacte ou incomplète du patrimoine.

Il semble donc d'autant moins probable que les bailleurs de fonds éventuels se laissent induire en erreur par un relevé jugé inexact du patrimoine, car ils ne se borneront certainement pas à examiner le bilan pour analyser la situation financière du demandeur. Il est tout aussi peu probable que les analystes en matière de placements laissent désormais passer inaperçus de tels contrats de location lorsqu'ils doivent se faire une opinion sur une situation donnée, encore que cela ce soit sans doute produit lorsque le prêt-bail en était encore à ses débuts (1). Il est possible que la plupart des investisseurs

---

(1) A cet égard, il est à noter qu'en 1959 une enquête effectuée par Vancil et Anthony a révélé que les fonds de placement ne tenaient guère ou pas du tout compte des engagements en matière de prêt-bail dans le choix de leurs placements, tandis que les analystes financiers, les sociétés d'assurance et les banques les prenaient en sérieuse considération. Des procédures bizarres ont été suivies en la matière. C'est ainsi par exemple que des engagements locatifs ont été capitalisés à 6 % en multipliant par 16 2/3 le prix annuel de location.

individuels ne prennent pas ces engagements en considération ou, s'ils le font, ne savent pas comment déterminer leur valeur. Mais, à leur sujet, il faut ajouter aussitôt qu'ils prêtent tout aussi peu d'attention à l'endettement général d'une entreprise et ne s'intéressent, au contraire, qu'au bénéfice par action, au dividende et à la valeur intrinsèque.

A mesure que ce mode de financement se développera et que se multiplieront les entreprises qui mentionnent dans leurs documents comptables de l'exercice leurs engagements dans ce secteur, on verra les milieux d'affaires se familiariser davantage avec la façon de déterminer la valeur des engagements découlant d'un prêt-bail irrésiliable pour juger du crédit d'une entreprise. Bamberger a conclu à juste titre que le prêt-bail « keine zusätzlichen Quellen der Investitionsfinanzierung erschließt, sondern lediglich eine Variante bestehender Finanzierungsmöglichkeiten darstellt, deren Nützlichkeit im Einzelfall zu prüfen ist » <sup>(1)</sup>, cependant que Gant a, lui aussi, déclaré valablement <sup>(2)</sup> que le prêt-bail était une forme de prêt et qu'à ce titre il limitait les possibilités de crédit du preneur, qui ne sauraient être illimitées.

Toutes ces considérations ne doivent cependant pas faire perdre de vue que le prêt-bail affecte moins que d'autres formes de crédit la capacité d'emprunt d'une entreprise, parce qu'elle n'exige pas de plus-value comme garantie, alors que tel est généralement bien le cas pour ces autres formes de crédit. Cette dernière question sera examinée ci-après.

### *Prêt-bail et liquidités*

En faveur du prêt-bail, on fait encore valoir qu'il libère des ressources, active la circulation du capital et laisse relativement plus de disponibilités entre les mains du locataire, ce qui signifie que celui-ci peut ainsi, comme dans le cas de l'intervention d'un factor, utiliser son capital de façon plus productive dans son processus de production.

En effet, le prêt-bail évite les problèmes de trésorerie consécutifs à l'achat de biens d'équipement à l'aide de capital propre. Il permet d'affecter le bien d'équipement au processus de production sans que l'on ait à mobiliser une partie des ressources de l'entreprise, cependant que le prix de la location est couvert par l'exploitation courante. Cela signifie que, pour les entreprises qui ne disposent pas de ressources propres suffisantes, cette formule résout en tout ou en partie les problèmes de financement ou d'investissement.

---

<sup>(1)</sup> W. Bamberger, « Kritische Anmerkungen zum Thema Leasing » in *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1963.

<sup>(2)</sup> D.H. Gant, « Illusion in Lease Financing » in *Harvard Business Review*, 1959, n° 2.

Cet avantage de pouvoir disposer d'une certaine marge au bénéfice des autres objets de financement n'existe d'ailleurs que par comparaison au financement d'une acquisition sur fonds propres, car dans le financement par la voie du crédit classique ou de la location-vente il est également possible d'effectuer les amortissements sur les rentrées de caisse.

Selon la littérature spécialisée, l'avantage du prêt-bail par rapport au financement par la voie du crédit classique réside essentiellement dans la possibilité, déjà citée à plusieurs reprises, de financer l'achat à raison de 100 % de la valeur de l'objet alors que, dans le système classique, l'on n'obtient jamais plus de 75 à 85 %. En outre, le prêt-bail ne comporte pas le versement initial qui est souvent exigé dans la location-vente et qui peut atteindre jusqu'à 20 % du prix d'achat. En revanche, par comparaison au financement additionnel sur capital propre, l'avantage du financement intégral tombe, cependant qu'il ne faut pas perdre de vue que la conclusion de contrats de prêt-bail réduit le volume global des possibilités de crédit du preneur du fait que le nantissement total s'amenuise tandis que les engagements à terme augmentent.

Aussi ne saurait-on formuler un jugement définitif sur l'avantage présenté par la formule sur le plan des liquidités qu'en se référant à des cas concrets. L'examen révélera alors très probablement qu'en règle générale le prêt-bail n'a tout au plus pour effet qu'une économie passagère de liquidités par rapport à l'achat au comptant sur fonds propres, cet effet étant d'ailleurs à une autre répartition dans le temps des paiements.

Il est de plus en plus courant de fixer un « basic lease term » assez court et de laisser ensuite au locataire la faculté de proroger le contrat à un prix de location peu élevé. Dans la pratique, cela signifie qu'au début le prix de location à acquitter est élevé et qu'il diminue par la suite. Au point de vue des liquidités, cette formule semble moins avantageuse que celle qui permet la répartition uniforme des paiements sur la durée d'utilisation du bien d'équipement donné en prêt-bail.

Dans la littérature spécialisée, l'attention est souvent attirée sur la souplesse de la procédure qui conduit à la conclusion d'un contrat de prêt-bail. A cet égard, les auteurs songent notamment à la possibilité d'adapter progressivement le financement aux besoins existants. Il est aussi fait état de la possibilité quasi illimitée de synchroniser le financement et l'exploitation de la capacité de production du bien à financer. Cette synchronisation peut encore être améliorée d'abord en mettant la durée d'exploitation en concordance avec la durée du financement et en adaptant les prix de location à l'évolution du rendement escompté de cet investissement.

Il y a d'autres formes de financement qui, elles aussi, permettent cette adaptation progressive aux besoins de financement. A cet effet, il suffit, par exemple, d'éponger d'avance, au moyen de crédits bancaires, les émissions d'emprunts ou d'actions, ou de contracter des emprunts sous seing privé en diverses échéances, ou encore d'établir pour les emprunts contractés un plan d'amortissement fondé sur l'évolution des besoins etc. Sous ce rapport, il ne saurait donc guère, ou pas du tout, être question d'un avantage spécifique du prêt-bail; dans la mesure où il existe effectivement, il est de toute façon annulé du fait que le prêt-bail, à la différence du financement par la voie du crédit classique, n'admet pas des périodes libres d'amortissement. Or, ce sont elles précisément qui permettent d'obtenir la souplesse nécessaire en matière de liquidités.

Enfin, selon un des arguments avancés en faveur du prêt-bail, le contrat de prêt-bail est une formule très souple en ce qu'elle peut être adaptée aux exigences individuelles et particulières du preneur. Or, cet avantage n'est pas non plus spécifique car, actuellement, le crédit bancaire et les prêts sous seing privé sont eux aussi des systèmes caractérisés par une certaine souplesse.

#### *Durée du contrat et durée d'utilisation*

Les arguments tirés des modifications technologiques rapides intervenant dans les processus de fabrication mettent l'accent sur la nécessité d'un amortissement rapide et, partant, de contrats de location à court terme, afin d'éviter le vieillissement prématuré.

D'autres arguments en faveur d'une location de plus longue durée sont avancés. Par conséquent, il y a lieu d'examiner de façon plus approfondie le problème du rapport entre la durée du contrat et la durée d'utilisation du bien.

Lorsque la durée du contrat de location correspond à peu près à la vie économique du bien, cela signifie que le coût de celui-ci, déduction faite de sa valeur résiduelle, est uniformément étalé sur la période de validité du contrat; sauf dans le cas où la valeur du bien d'équipement ne demeure pas constante, il n'y a pas de problème: l'amortissement et l'intérêt constituent ensemble l'annuité.

En principe, un contrat de cette durée est moins attrayant pour les sociétés bailleuses. En effet, quoique les fabricants des biens d'équipement soient souvent disposés à les racheter aux sociétés de prêt-bail au cas où il est mis prématurément un terme à la location, ces sociétés courent grand risque de subir une perte à la reprise ou à la vente du bien, lequel n'est pas encore suffisamment amorti. Aussi cherchent-elles à s'engager en principe pour une

durée inférieure à celle de la vie économique du bien, tout en laissant au locataire la faculté d'utiliser le bien durant toute sa vie économique, car au terme de la première et relativement brève période de prêt-bail, durant laquelle le bien d'équipement est pratiquement payé, s'offrent une ou plusieurs options de prorogation de la location, ce qui permet de maintenir le lien entre la durée du contrat et la vie économique du bien (ce lien étant la caractéristique du prêt-bail) sans qu'il s'ensuive un accroissement du risque pour le bailleur. Comme dans les cas d'amortissement dégressif de biens d'équipement acquis en propriété, le locataire acquitte dès lors, pendant la première période, des redevances relativement trop élevées, qui sont compensées ultérieurement par des redevances relativement trop faibles. Mais le locataire ne doit pas oublier que les charges afférentes au bien d'équipement financé, qu'il doit répercuter sur son prix de revient, ne correspondent pas au montant annuel des redevances, mais doivent être établies en fonction du rapport existant entre le prix total de location pour toute la vie économique du bien et le total des prestations économiques du bien d'équipement durant cette période. En principe, le prix de revient doit donc être calculé hors redevances de location.

La continuité est le fondement de toute entreprise. Or, pour l'essentiel, le prêt-bail ne garantit cette continuité que pour la durée du contrat. En effet, durant cette période le contrat est en principe irrésiliable. Par la suite, il faut conclure un nouveau contrat, à moins que les économies réalisées entre-temps ne permettent au locataire de remplacer par un nouvel achat le bien d'équipement usé. En général, ces économies doivent être réalisées sur les bénéfiques. Le prêt-bail conclu suivant la formule précitée (paiement de la valeur du bien d'équipement dans une première période relativement courte, levée de l'option permettant de bénéficier d'une deuxième période de location qui, en raison de la différence entre le prix de location peu élevé et les coûts portés en compte par l'entreprise, libère les économies réalisées forcément au cours de la première période) conduit plus ou moins automatiquement au remplacement du bien d'équipement au moyen des fonds propres de l'entreprise. En effet, si la deuxième période est de durée égale ou supérieure à celle de la première, les profits réalisés sur la production permettent de mobiliser l'équivalent du prix d'achat du bien d'équipement et d'assainir ainsi la base financière du processus de production. Le recours au prêt-bail suivant ces modalités revient en fait à assurer le cofinancement d'une période de démarrage difficile faute de capital propre et à ouvrir ainsi la voie conduisant progressivement à une exploitation financée à l'aide de capital propre. Mais, pour arriver à ce résultat, il ne faut pas que outre l'amortissement, les coûts constitutifs de la redevance de location soient élevés au point de constituer pendant toute la durée du contrat, y compris le délai ou les délais d'option, une charge trop lourde pour permettre de réaliser suffisamment d'économies.

Cette formule, malgré ses avantages, peut dans certains cas présenter des inconvénients pour le locataire. Tel sera surtout le cas lorsque la production n'a pas encore dépassé le stade de démarrage. A ce stade, l'exploitation peut subir certaines pertes qui ne seront compensées que pendant la période suivante par les bénéfices réalisés grâce au prix relativement bas de la location. En effet, une réduction de la moitié de la période de location double pratiquement la part des intérêts et de l'amortissement dans le prix de location, charge supplémentaire qui peut être difficile à supporter pendant la période de démarrage. Deuxième inconvénient: cette situation peut avoir pour effet qu'au point de vue fiscal une partie du prix de location — logiquement, une part de l'amortissement et non des charges d'intérêt — soit considérée comme le prix du droit d'option et doit donc provisoirement être inscrite à l'actif, imposant ainsi à la trésorerie une nouvelle charge, à savoir le paiement de la redevance de location élevée et de l'impôt sur le bénéfice pour une partie du prix de location. Une telle politique peut poser au locataire certains problèmes relevant de l'économie de son entreprise, de sorte qu'il est souhaitable, à la conclusion du contrat, d'examiner de plus près la question de la répartition des amortissements sur toute la durée du contrat.

On pourrait croire que le locataire dispose d'une solution satisfaisante pour éviter des difficultés avec le fisc, si, au point de vue fiscal, la propriété économique du bien d'équipement lui est attribuée. Il bénéficie ainsi des avantages de la déduction pour investissements, cependant que les charges des intérêts et amortissements peuvent être calculées comme si le locataire était le propriétaire. Il faudra cependant se montrer prudent dans ses conclusions en la matière, car il se pourrait que, pour un contrat de faible durée, le fisc exige que les montants d'intérêt et d'amortissement (à acquitter) soient calculés sur toute la vie économique, ce qui impliquerait qu'une partie des paiements effectués à ce double titre ne puisse plus être déduite du bénéfice parce qu'elle se rapporte à une période ultérieure. Il reste alors à établir si la partie non décomptée pourra être portée en compte par la suite, car lorsque la durée est plus longue, le montant moyen des charges d'intérêt annuelles diminue et le locataire, en tant que propriétaire économique, doit en fait compter fiscalement avec cette charge inférieure. En outre, il faut, au cours des premières années, acquitter sur la différence des impôts qui ultérieurement sont à nouveau compensés en portant en compte des montants plus élevés pour (les intérêts et) les amortissements.

Il y a deux possibilités quant à la situation fiscale du bailleur dans ce cas. Il peut être considéré purement et simplement comme bailleur, ce qui l'obligera à inscrire à l'actif la partie de l'amortissement qui dépasse le pourcentage admis par l'administration des contributions et à acquitter l'impôt y afférent.

Cet impôt sur le bénéficiaire, il ne le récupérera ultérieurement que si ses impôts sur les profits de la seconde période sont équivalents au trop payé antérieur, ou s'il tire un bénéfice suffisant de nouveaux contrats de location. Il peut aussi être tenu purement et simplement pour un financier; dans ce cas, les quotas d'amortissement doivent être considérés comme des remboursements partiels du prêt consenti et ne sont donc pas imposables. Dans ces conditions, si la redevance de location est admise comme charge déductible du bénéficiaire imposable du locataire, une période trop courte, comportant donc un amortissement économique trop élevé, peut, au cours des premières années, offrir un avantage qui fiscalement ne se répercute pas sur le bailleur.

Une période de location trop longue par rapport à la vie économique du bien présente un danger pour toutes les parties en cause: pour le locataire, au point de vue des intérêts économiques de son entreprise et de sa position fiscale, en raison du montant relativement trop bas de la redevance et du vieillissement du bien d'équipement intervenant avant l'expiration de la période de location, de sorte qu'il doit le remplacer alors qu'il lui reste encore à acquitter la redevance sur l'ancien équipement; pour le bailleur, en raison du risque de devoir reprendre le bien ou de le voir vieillir avant l'expiration de la période de location.

#### *Valeur résiduelle*

La littérature spécialisée retient souvent comme désavantage du prêt-bail, le fait que la valeur résiduelle revient non au locataire mais au bailleur, sauf évidemment si le premier nommé peut se l'assurer par une option d'achat. Avant d'examiner la question sur le plan des principes, il y a lieu de noter qu'aux États-Unis elle a une toute autre importance qu'il n'y paraît à première vue. En ce qui concerne les machines, les priorités d'investissement y sont fixées sur la base de périodes de remboursement d'environ trois ans. Or, on sait fort bien — comme on le sait, du reste, dans le cas du prêt-bail — que la machine n'est le plus souvent aucunement usée après une telle période et qu'elle peut sans doute encore servir plusieurs années. Dans ce cas, il ne s'agit pas d'une valeur résiduelle proprement dite, mais du restant de la valeur d'un bien d'équipement qui n'est pas encore au terme de sa vie économique.

En ce qui concerne la valeur résiduelle réelle d'une machine qui est au terme de sa vie économique, il faut distinguer deux possibilités: 1. le bien est complètement usé et peut être vendu au prix de la ferraille; 2. le bien est économiquement vétuste, mais non usé au point de vue technique, de sorte qu'après une révision, il peut encore parfaitement servir dans une entreprise moins exigeante sur le matériel. Dans ce dernier cas, l'existence d'un marché

d'occasion pour la vente ou la location, où les clients ne s'intéressent à l'objet que s'il est offert à des prix sensiblement inférieurs à ceux du matériel neuf, présente un intérêt considérable non seulement pour le fabricant de ces biens et le bailleur, mais aussi pour les locataires. En effet, un marché actif de machines d'occasion relève la valeur résiduelle de la machine — c'est-à-dire le prix de machines considérées comme économiquement vétustes au marché de première main et vendues au marché des occasions — et dans ce cas la redevance du prêt-bail peut être abaissée. Les biens d'équipement libérés par l'expiration du prêt-bail, l'échange contre des biens plus modernes ou la reprise en cas de résiliation prématurée de contrats de location, permettent au constructeur de cet équipement de créer un tel marché de biens d'équipement révisés et de stimuler ainsi la vente sur le marché des biens d'équipement neufs.

Lorsque la valeur résiduelle est calculée au plus juste, c'est-à-dire si elle correspond au produit direct de la vente du bien d'équipement, cette valeur résiduelle ne soulève généralement aucun problème; car le locataire se trouve alors dans une position comparable à celle du propriétaire du bien, sauf — et c'est la seule exception — s'il s'agit de terrains. L'amortissement de terrains est, sauf quelques cas particuliers, indéfendable au point de vue de l'économie d'entreprise. Dans la valeur résiduelle du terrain et des bâtiments, le terrain prend en conséquence une part importante. Mais il présente une particularité, à savoir qu'en principe les avantages du lieu d'implantation sont précisément liés au terrain dont la valeur ne cesse donc d'augmenter en période d'expansion et de pénurie de terrains. On se trouve par conséquent devant un phénomène de valeur résiduelle croissante, de sorte qu'en cas de prêt-bail de bâtiments, le locataire obtient généralement — et à juste titre — un droit d'option sur les bâtiments et le terrain qu'il peut acheter à l'expiration du bail à un prix qui est généralement déterminé d'avance. Si le prix de location d'un bâtiment comportait un élément amortissement pour le terrain, élément qui ne serait d'ailleurs pas justifié en soi, l'octroi d'un tel droit serait d'autant plus indiqué que le locataire doit dans ce cas supporter des charges qui ne répondent à aucun fait économique. Aussi est-il souhaitable de prévoir dans les contrats sans option d'achat, ou même comme garantie supplémentaire dans les contrats avec option, qu'en ce qui concerne le terrain, le locataire obtient le droit, par exemple sous forme d'un droit d'emphytéose, de continuer à exercer son exploitation pendant une période telle qu'à l'expiration de celle-ci il soit en mesure de déplacer son siège d'exploitation avec un minimum de frais. Le bail emphytéotique à échéance mobile, dont le principe a été examiné au § 6, peut constituer une base valable pour un tel accord.

Le prêt-bail de biens immeubles construits sur un terrain lui appartenant en propre donne au bailleur, en raison de la plus-value de ce terrain — dont le



mérite est à attribuer parfois au locataire — mais le plus souvent au développement social — le bénéfice d'un investissement intéressant du fait qu'il pourra, sous ce rapport également, profiter de certains avantages. En effet, le propriétaire-bailleur peut dans ce cas encaisser la plus-value du terrain, alors que le propriétaire-utilisateur normal ne saurait en bénéficier sans mettre fin à la continuité de l'exploitation sur les lieux d'implantation.

Après le « basic lease term », la valeur résiduelle des bâtiments peut également être importante. C'est précisément cette double possibilité intéressante de profit — accompagnée éventuellement d'une autre possibilité, celle de se couvrir contre une dépréciation de la monnaie — qui peut inciter les investisseurs institutionnels à pratiquer le prêt-bail de biens immeubles.

#### *Variations de la valeur de la monnaie*

Le prêt-bail doit une bonne part de son développement à l'inflation qui modifie les prix de marché des biens d'équipement, toutes autres conditions restant égales. Lorsque la monnaie est exposée à des courants inflationnistes, le propriétaire d'un bien d'équipement constate qu'il devra amortir des montants nominaux plus élevés pour pouvoir le remplacer et que, par ailleurs, il aura à enregistrer, en minoration de son bénéfice, une perte qui devra lui permettre d'adapter les amortissements antérieurs à la nouvelle valeur de la monnaie. Les chefs d'entreprise qui ont acquis des biens d'équipement par la voie du prêt-bail n'enregistrent pas cette perte, car ils n'ont pas effectué d'amortissements dont ils devraient adapter la valeur au pouvoir d'achat diminué de la monnaie. Dans l'avenir, ils obtiendront de leurs produits finis un meilleur prix, notamment parce que parmi leurs concurrents, ceux qui sont propriétaires de leurs biens d'équipement, devront effectuer des amortissements plus élevés en nouvelles unités monétaires. Or, leur redevance au titre du prêt-bail est liée à la valeur nominale de la monnaie — même pour une période assez longue lorsqu'il s'agit de bâtiments — tandis qu'ils perçoivent, eux, des profits supplémentaires qui, pour leurs concurrents, ne sont que fictifs. Il s'ensuit qu'ils se trouvent dans une position plus favorable, car s'ils doivent acquitter des impôts sur leurs bénéfices accrus, ils peuvent néanmoins considérer le reste comme bénéfice net, ce qui peut compenser, le cas échéant, la perte de pouvoir d'achat subie au titre d'autres composantes de leur capital, de sorte que le pouvoir d'achat de leur patrimoine global en sort intact, et même renforcé, tandis que leurs concurrents susvisés doivent acquitter des impôts sur leurs profits fictifs et voient en conséquence se contracter leur pouvoir d'achat.

En cas de déflation, phénomène qui se traduit par une baisse de prix des biens d'équipement, les deux catégories de producteurs se trouvent à nouveau

dans des situations différentes. Ceux qui sont propriétaires de leur bien d'équipement doivent, pour le restant de la capacité de production du bien, enregistrer la différence de valeur comme perte, mais ils peuvent compenser partiellement celle-ci au moyen de la part devenue disponible des amortissements antérieurs. Pour les preneurs d'un prêt-bail, l'économie d'entreprise commande la constitution d'une réserve sur les bénéfices de l'année de déflation afin de pouvoir couvrir les pertes éventuelles sur les futures redevances de prêt-bail, c'est-à-dire sur le montant de l'amortissement, sur l'intérêt et les autres coûts constitutifs de la redevance, tous ces éléments de coût représentant un total supérieur après la période de déflation. Ils n'ont d'ailleurs pas cette possibilité de compensation au moyen d'amortissements antérieurs trop élevés.

En cas d'inflation, le financier-bailleur doit bien se rendre compte de sa position économique. S'il se considère comme financier, il doit songer à maintenir intact le pouvoir d'achat de son capital propre; puisqu'il ne peut pas augmenter les redevances il aura à subir une perte. En revanche, s'il finance l'opération avec des capitaux d'emprunt, c'est-à-dire avec des fonds à valeur nominale fixe, l'inflation n'a aucune incidence sur sa position et il ne subit pas de perte. Mais s'il se considère comme bailleur, il doit veiller — même s'il opère avec des capitaux d'emprunt — à maintenir la capacité des biens d'équipement donnés en location. N'étant pas autorisé à majorer la redevance, il lui faudra comptabiliser, à charge du passé, la perte qu'il subira dans l'avenir. Sa position est donc à l'opposition de celle du bailleur classique qui lui, pour assurer la continuité de son processus de production, se trouve également lié à un ensemble de moyens de production et doit donc, lui aussi, veiller à disposer des moyens de financement nécessaires au remplacement de biens devenus économiquement vétustes; mais, pour cette raison, et à condition d'augmenter les prix pratiqués dans l'avenir, il n'aura à comptabiliser de perte que sur le passé, pour ne pas voir décliner ses affaires.

L'effet de la déflation est différent selon qu'il s'agit d'une société de prêt-bail ou d'un bailleur traditionnel: la première doit rembourser ses dettes à la valeur nominale; le second se trouve dans la position du propriétaire de biens d'équipement.

### *Valeur de remplacement*

Après l'examen de ces problèmes on peut se demander si, dans le système de prêt-bail, le locataire calcule encore son prix de revient sur la base de la valeur de remplacement, s'il se fonde, même pour l'avenir, sur la redevance fixe du prêt-bail, ce prix ayant varié pour les autres locataires. On peut, sans aucune réserve, répondre par l'affirmative à cette question. En l'espèce, comme dans le cas d'autres rétributions de services de tiers, la valeur de remplacement

est en principe le prix de location du bien d'équipement. Lorsque le prix du bien augmente, l'industriel constatera qu'à la longue il peut réaliser des profits supplémentaires grâce à la redevance fixe, alors que parmi ses concurrents, ceux qui utilisent les mêmes moyens de production, doivent augmenter leurs prix; en cas de diminution de la valeur de remplacement, il s'avérera que ces concurrents réduisent leurs prix, et il devra les suivre sur cette voie. Dans ce dernier cas, il sera bien inspiré d'agir comme en période de déflation, c'est-à-dire d'accepter en bloc la perte qu'il subira pendant la durée restant à courir du contrat et de constituer une réserve qu'il pourra utiliser sur le plan commercial dans les années à venir pour améliorer progressivement ses résultats d'exploitation. Les charges afférentes au bien d'équipement ne se modifieront que lorsque le preneur devra conclure un nouveau contrat de prêt-bail comportant une redevance différente.

#### *Arguments relevant du domaine de l'organisation*

Dans la littérature spécialisée, on lit souvent que le prêt-bail laisse plus de liberté au preneur, parce que l'octroi de capitaux d'emprunt est souvent assorti de restrictions diverses à la politique financière de l'entreprise, notamment en ce qui concerne les nouveaux emprunts, le paiement de dividendes, etc. Il est effectivement d'usage dans certains pays, notamment aux États-Unis, d'assortir les prêts de telles restrictions. Toutefois, il ne faut pas surestimer l'avantage ainsi offert par la formule ici considérée, car les investisseurs institutionnels posent eux aussi leurs conditions quant à la politique financière à suivre, avant de conclure des contrats portant sur des montants élevés.

La situation est sans doute quelque peu différente quant aux restrictions à la liberté d'investissement que comporte, pour les directions d'entreprise, la disposition, figurant dans les statuts de nombreuses sociétés américaines, selon laquelle une limite minimale est à respecter en ce qui concerne le rapport entre le patrimoine propre et le patrimoine global. Ce rapport est généralement fixé suivant des critères très conservateurs. Il résulte de cette disposition que, dans certaines conditions, il n'est plus possible de financer des investissements supplémentaires à l'aide de fonds d'emprunt, mais que la conclusion de contrats de location à long terme ne se heurte pas à des objections d'ordre statutaire.

Un autre argument en faveur du prêt-bail réside dans le fait qu'il permet de prendre plus rapidement, même à un niveau inférieur, des décisions relatives aux investissements. Cela signifie que l'équipement propre à réduire les coûts peut être mis en place sans délai et que l'on arrive ainsi plus rapidement à un abaissement du prix de revient.

Toutefois, la rapidité de la décision est due simplement au fait que les biens d'équipement acquis par la voie du prêt-bail sont ainsi soustraits à la

procédure de détermination des priorités, parce qu'on ne se rend pas assez compte ou parce qu'on ne veut pas admettre qu'il s'agit néanmoins d'un investissement qui mobilise en conséquence des moyens de financement. Si le système de prêt-bail permet d'introduire plus rapidement l'équipement propre à réduire les coûts, c'est que les procédures de détermination des priorités sont devenues à ce point longues et complexes qu'elles font perdre énormément de temps et affectent la souplesse de la gestion.

A cet égard, il y a lieu d'insister sur le fait que la décision de conclure ou de ne pas conclure de contrats de prêt-bail relatifs à de grands projets ne doit pas être prise au niveau inférieur de la direction, mais doit appartenir à l'autorité qui approuve l'ensemble du plan de financement.

#### *Le prêt-bail comme base de calcul*

Un argument en faveur du prêt-bail, qui à l'origine était réellement fondé, s'énonçait alors ainsi: les entreprises chargées de nombreuses commandes par les pouvoirs publics peuvent avoir intérêt à louer les moyens de production au lieu de les acheter, afin d'avoir une base de calcul plus claire et précise. On sait, en effet que les pouvoirs publics considèrent généralement sans discussion comme des éléments de coût les montants à acquitter au titre de loyers; mais l'expérience a enseigné que des divergences peuvent surgir avec l'auteur des commandes à propos des amortissements nécessaires et de l'intérêt sur le capital propre. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle, aux États-Unis, le prêt-bail est surtout très répandu parmi les entreprises qui produisent essentiellement pour les pouvoirs publics.

Entre temps, cet argument semble avoir perdu de sa valeur aux États-Unis, car depuis 1963 les autorités fédérales considèrent ces coûts d'un œil plus critique (1).

#### *Prêt-bail et expansion*

Il faut aussi reconnaître au prêt-bail une certaine importance dans le financement de l'expansion. Lorsque les besoins de capitaux d'une entreprise s'accroissent sensiblement en peu de temps, elle peut avoir de bonnes raisons pour ne pas gonfler excessivement son découvert auprès de ses bailleurs de fonds habituels. Le prêt-bail peut apporter une solution à ce problème, ainsi qu'il s'est avéré entre autres lors de la reprise à prêt-bail de pétroliers par les grands du pétrole, lors des crises de Corée et de Suez.

---

(1) *Fact and Fancy of Equipment Leasing.*

Il y a lieu de préciser que l'intérêt manifesté à l'égard du prêt-bail est plutôt de caractère temporaire en ce qu'il est considéré comme un moyen propre à remédier aux crises de croissance dans le domaine des besoins de capitaux. On trouve pratiquement toujours des branches d'activité ou des entreprises isolées qui traversent une telle phase de croissance et qui, à ce titre, éprouvent à un certain moment le besoin de recourir à cette formule pour alléger leurs graves problèmes de financement. Tel est souvent le cas, par exemple, dans le commerce de détail qui est caractérisé, tant aux Etats-Unis que dans d'autres pays, par des développements dynamiques. Les entreprises bénéficiant d'une expansion rapide recourant largement à cette formule pour acquérir des magasins et des installations de magasin (Blom).

Toutefois, la littérature spécialisée attire aussi l'attention sur un inconvénient du recours au prêt-bail en tant que mode de financement de l'expansion. Elle fait observer notamment qu'en omettant d'effectuer des amortissements réels, on abandonne une source importante de financement et qu'on renonce ainsi au bénéfice de l'effet dit « de Polak-Lohmann-Ruchti ». Selon ces auteurs, les montants dégagés par l'amortissement, qui ne sont pas immédiatement affectés à des renouvellements ou aux remboursements de dettes, sont utilisés à d'autres fins, notamment au financement de l'expansion; ils peuvent même permettre de doubler la capacité. Ce mode de financement de l'expansion est très répandu. Il ne faut cependant pas oublier que lorsqu'il s'agit de remplacer les biens d'équipement initiaux, on ne dispose pas de tous les moyens financiers nécessaires à leur remplacement intégral et qu'il faudra donc les obtenir en mobilisant du capital frais, afin de maintenir la capacité accrue. La mise en œuvre des moyens dégagés par l'amortissement est ainsi, en quelque sorte, une forme de préfinancement.

#### *Prêt-bail et exportation*

Comme on l'a vu aux États-Unis, la coopération internationale entre les sociétés de leasing contribue à créer la possibilité de mettre cette forme de financement au service de l'exportation également. Les exportations sont en règle générale financées à l'aide de crédits classiques; dans les pays d'Europe occidentale, ces crédits sont généralement accordés pour une durée de cinq ans au maximum. La pratique de délais de paiement plus longs dans d'autres pays, et aussi dans les pays précités, donne souvent lieu à des doléances.

Le prêt-bail pourra peut-être contribuer à résoudre ce problème. S'il s'agit d'exportations à destination des pays où cette forme de crédit s'est également développée, les sociétés de prêt-bail peuvent coopérer entre elles

de façon à promouvoir, notamment par le prêt-bail, la mobilité internationale des capitaux.

Dans les pays en voie de développement, le prêt-bail se heurte à un obstacle sérieux, du fait que les sociétés de leasing n'y ont pas de relations d'affaires. Pour parer à cet inconvénient, les pouvoirs publics de ces pays pourraient peut-être intervenir comme locataire ou comme garant de la location. Par rapport au système de crédit classique, dans lequel le premier versement n'arrive à échéance qu'après un certain nombre d'années, le prêt-bail présente l'avantage de permettre au preneur de démarrer plus tôt le remboursement.

### *Coûts*

En ce qui concerne les coûts du prêt-bail, l'unanimité n'est pas acquise dans la littérature spécialisée. Certains auteurs considèrent le prêt-bail comme moins coûteux que d'autres modes de financement; d'autres attirent précisément l'attention sur le coût relativement élevé de la formule. Les uns et les autres cherchent souvent à prouver leur thèse en présentant des exemples chiffrés plus ou moins assemblés pour les besoins de la cause, mais ces « exercices de style » n'ont qu'une signification restreinte, car les résultats sont largement fonction des hypothèses retenues pour les calculs.

Le locataire éventuel doit se décider en faveur d'un mode de financement après avoir examiné le coût global de chacune de ces formules dont il doit peser le pour et le contre. Il est évident qu'il doit également prendre en considération, comme solution possible, le coût de la mise en œuvre de son patrimoine propre. Une comparaison pertinente n'est rien moins que simple, car elle fait intervenir certains aspects économiques et financiers ainsi que des questions de priorité dont on ne peut en principe déterminer l'importance que dans chaque cas d'espèce sur la base de données réelles et de variantes concrètes.

Le niveau de la redevance est fonction non seulement de l'intérêt mais aussi d'autres charges portées en compte par l'organisme de financement. Il est assez peu utile de se perdre dans des considérations générales à ce sujet, car le prêt-bail permet précisément, pour chaque cas d'espèce, d'adapter dans une large mesure les conditions aux circonstances.

Pour pouvoir se prononcer sur le plan général au sujet du taux d'intérêt du prêt-bail, il faudrait se référer aux moyens d'investissement mis en œuvre par la société bailleuse. En sa qualité de grande entreprise exerçant en outre la fonction d'organisme de financement, celle-ci a accès aux secteurs les plus avantageux du marché des capitaux et du marché monétaire. En conséquence, elle peut se procurer le capital nécessaire aux conditions les plus

intéressantes: comme grande entreprise sur le marché le plus avantageux, et comme organisme de financement, dans le secteur le plus intéressant du marché. Son exploitation est financée en partie par son capital-actions, en partie par des fonds obtenus à long terme, en partie par du crédit à court terme qu'elle peut se procurer par l'émission sur le marché monétaire de valeurs à court terme; cette dernière possibilité lui est offerte parce que ses rentrées de caisse autorisent le recours à un complément de crédit à court terme. Sa position avantageuse comme organisme de financement sur le marché monétaire et sur le marché du capital est due en partie à la multiplicité des projets financés par elle; il en résulte une saine répartition du risque.

Si la location est conclue sur la base d'annuités, la vente d'un bien d'équipement repris au locataire peut entraîner une perte pour le bailleur, car l'évolution du quota d'amortissement est à l'inverse de la diminution de la valeur du marché. Mais une telle procédure d'exécution signifie qu'en l'absence de possibilité de recours contre le locataire, l'entreprise de celui-ci a économiquement cessé d'exister. Il a été précisé plus haut que les sociétés américaines se mettent à l'abri de ce risque, en fixant le « basic lease term », le versement initial de la redevance de prêt-bail à une échéance assez proche (1), conformément à la procédure adoptée assez couramment dans ce pays pour déterminer les priorités d'investissement (2), de sorte que le quota d'amortissement se situe à un niveau élevé; les sociétés européennes, britanniques et françaises notamment, subdivisent à cette fin le « basic lease term » en deux périodes, dont la première permet au financier de récupérer quasi intégralement le montant de l'investissement. Lorsqu'elles hésitent à conclure le contrat, les sociétés de prêt-bail exigent en outre un nantissement, le paiement anticipé de la redevance afférente à un certain nombre de mois ou une liquidation accélérée du loyer.

Si le prêt-bail s'applique dans une large mesure aux biens d'équipement d'un seul fabricant ou d'une certaine catégorie de producteurs, le bailleur-financier peut souvent acquérir ces biens à un prix inférieur au prix du marché et réaliser ainsi un bénéfice.

Pour bon nombre de sociétés, l'acquisition de moyens de production par la voie du prêt-bail pourrait en principe impliquer que le financement s'effectue à des conditions plus avantageuses qu'elles ne pourraient obtenir elles-mêmes et, en outre, que le bien d'équipement est acquis à un prix inférieur

---

(1) Voir l'article déjà cité *Fact and Fancy of Equipment Leasing*, qui prévoit même une durée de deux ou d'un an; il est évident que la redevance augmente sensiblement dans ces conditions.

(2) Voir G. Terborgh, *Dynamic Equipment Policy*, 1949, p. 189 et s.

à celui dont elles pourraient convenir elles-mêmes avec un vendeur. Les sociétés qui s'occupent de prêt-bail ne cèdent généralement pas aux locataires l'avantage du rabais qu'elles ont obtenu; au contraire, elles portent en compte un prix de vente qui comprend une certaine marge bénéficiaire. En ce qui concerne l'intérêt, elles se considèrent comme des organismes de crédit qui, en offrant des capitaux, opèrent sur un autre marché; elles réclament en conséquence un taux d'intérêt supérieur à celui qui est pratiqué sur le marché où elles se procurent elles-mêmes le capital nécessaire. Dans de telles conditions, ces éléments, auxquels s'ajoutent le risque et la rémunération du service presté, font du prêt-bail une transaction relativement coûteuse, notamment en raison du fait que le prix maximum à réclamer par le bailleur est déterminé par les possibilités et les coûts des autres modes de crédit auxquels le locataire peut recourir.

### *Aspects juridiques*

Les aspects juridiques du prêt-bail sont conditionnés par le régime juridique en vigueur dans les pays où ce système est appliqué. D'une manière générale, on ne saurait donc se prononcer sur cette question sans soumettre à une étude approfondie le droit civil — législation et jurisprudence — des différents pays. Dans le présent rapport on a renoncé à cette étude. Cependant, afin de permettre au lecteur de se faire une idée de cet aspect du prêt-bail, on a développé ci-après quelques considérations relatives à la situation aux Pays-Bas <sup>(1)</sup>. Dans ce pays, l'élément majeur est l'article 643 B <sup>(2)</sup> aux termes duquel le législateur dispose que « tout ce qui est uni et incorporé à un objet appartient au propriétaire de l'objet ». En droit néerlandais, deux objets peuvent donc être unis en un seul par accession <sup>(3)</sup>, l'objet accessoire étant absorbé par l'objet principal et perdant ainsi son caractère propre. Par ailleurs, des biens meubles peuvent devenir immeubles, soit parce qu'ils sont attachés au fonds à perpétuelle demeure, soit par destination, même sans être attachés. A ce titre constituent en exemple les machines, outils etc. mis au point spécialement pour assurer les productions d'une usine aménagée aux fins de ces productions. Les objets qui ne deviennent pas élément constituant mais conservent leur caractère propre peuvent néanmoins acquérir, pour la durée de leur présence ou par leur destination, un caractère immeuble et être considérés comme accessoires immeubles au sens du code civil; ils tombent sous la garantie

(1) Voir notamment M. A. Jansen, « De Hulpzaak in de notariële praktijk », in *Weekblad voor Privaatrecht, Notaris-ambt en Registratie*, 1963, n<sup>os</sup> 4765 et 4766.

(2) B signifie code civil.

(3) Art. 556, 626, 639, 643 et suivants du code civil.



hypothécaire lorsque l'usine où ils se trouvent constitue un gage hypothécaire, mais seulement dans la mesure où ils appartiennent en propre au débiteur.

Suivant un arrêté de la Haute Cour, un tiers, dont les biens sont attachés en perpétuelle demeure à un bien principal immeuble, sans en devenir un élément constituant, est, pour la durée de cette union, propriétaire de ces biens devenus immeubles. Dans la pratique, la position du tiers n'est guère enviable en cas d'exécution du bien principal, même si le débiteur se tire d'affaire grâce à des déclarations du créancier hypothécaire-bailleur de fonds, certifiant qu'en cas d'exécution il respectera dans la mesure du possible la propriété des biens litigieux. Dans ce domaine, les interprétations des tribunaux demeurent déterminantes, tandis que la jurisprudence en la matière n'est pas encore établie.

La position juridique du locataire dans le prêt-bail est également importante. Il est normal qu'il cherche la sauvegarde de ses droits dans le régime juridique de son pays. Si ce régime, ou si la tradition sont insuffisants pour assurer cette sauvegarde, il faudra y pourvoir par des clauses détaillées dans le contrat. En droit néerlandais, par exemple, le transfert de propriété ne rompt pas la location, de sorte qu'en principe la vente d'un bien loué ne met pas un terme à la location. Toutefois, en ce qui concerne l'option d'achat, la jurisprudence admet que le locataire ne peut la faire valoir envers le nouveau propriétaire (1).

L'expropriation, qui est fréquente aujourd'hui, pose des problèmes particuliers. En droit néerlandais, le chef d'entreprise qui occupe ses installations en régime de location, se trouve dans une position extrêmement défavorable. En tant que locataire, il ne peut prétendre qu'à un dédommagement correspondant à deux années de loyer, tandis que le propriétaire-bailleur n'est dédommagé qu'à concurrence de la valeur du bien considérée comme un placement. Pour une part qui peut être très importante, la perte économique reste donc sans compensation. Dans le prêt-bail, il est possible de tourner la difficulté en substituant au contrat de location un droit réel, notamment le droit d'emphytéose.

La littérature spécialisée américaine fait souvent état d'un aspect juridique particulier aux États-Unis, où les obligations en cas de faillite, de concordat judiciaire ou de réorganisation d'un caractère déterminé sont moins sévères lorsqu'il s'agit d'un prêt-bail qu'en cas de financement par emprunt. En effet, en cas de cessation prématurée de la location pour cause de faillite,

---

(1) Dans les pays anglo-saxons, l'option d'achat constitue un droit réel dont l'intéressé peut se prévaloir envers qui que ce soit.

le bailleur n'aurait droit qu'à un an de loyer et, en cas de cessation prématurée pour cause de certaines réorganisations, à trois ans de loyer, alors que l'obligataire aurait droit sans réserve au principal et aux intérêts échus. Pour le bailleur, il peut en résulter, en cas de faillite, une situation peu enviable qu'il peut donc chercher à compenser par les conditions de location. En cas de concordat judiciaire ou de réorganisation, sa position peut, en revanche, être très forte sur le plan pratique si le syndic est contraint de poursuivre la location, parce que le bien en cause est indispensable à la poursuite de l'exploitation; dans ce cas, sa position est plus forte que celle des créanciers ordinaires.

### *Aspects fiscaux*

Il a été précisé ci-dessus que les aspects juridiques du prêt-bail sont conditionnés par le régime juridique national; de même, les aspects fiscaux du prêt-bail sont déterminés par le régime fiscal du pays où le prêt-bail est pratiqué. Il faut donc se borner en la matière à quelques observations d'ordre général.

La littérature spécialisée cherche généralement dans le domaine fiscal les principaux avantages de cette forme de location. Elle se réfère, à cet effet, à l'impôt sur le bénéfice, aux droits d'enregistrement, aux droits de timbre, à la taxe sur le chiffre d'affaires etc. Bien que le présent rapport prenne seulement en considération le premier de ces aspects, à savoir l'incidence sur le bénéfice, il ne faut pas moins faire observer que les autres impôts susvisés peuvent, eux aussi, avoir une certaine importance pour le développement de cette forme de location. La taxe de transmission, telle qu'elle est appliquée en Belgique, a déjà été citée à titre d'exemple. En France, la Compagnie européenne d'équipement incorpore elle-même dans le montant de ses factures la taxe sur la valeur ajoutée que le locataire peut porter en déduction; pour ceux de ses clients qui ne peuvent la déduire ou qui ne peuvent le faire que dans une trop faible proportion, elle a créé la société Locabail afin de laisser à ceux qui ne peuvent la récupérer d'aucune façon, la possibilité de tourner l'inconvénient du régime français de la taxe sur la valeur ajoutée.

D'une manière générale, le propriétaire de biens durables seulement peut porter en compte, à charge de ces comptes d'exploitation, les intérêts acquittés et le taux d'amortissement sur la valeur d'achat admis par le fisc, tandis qu'un locataire peut généralement faire admettre le prix total de location comme frais d'exploitation. Cela peut comporter des amortissements sur le terrain et même des amortissements accélérés lorsque la durée de la période de location est inférieure à celle de la période d'amortissement admise par le fisc.

En regard de l'inconvénient mis en évidence à plusieurs reprises et que nous avons déjà examiné plus haut, à savoir qu'à l'expiration du contrat

de prêt-bail le locataire ne devient pas propriétaire de la valeur résiduelle du bien, la littérature spécialisée attire constamment l'attention sur le fait que, grâce au prêt-bail, un bien d'équipement peut, sur le plan fiscal, être amorti sur le bénéfice en moins de temps qu'il ne pourrait l'être dans le cadre d'autres systèmes de financement comportant des dispositions sévères en matière d'amortissement, à condition que la durée de base de la location soit inférieure à la durée d'utilisation admise par l'administration des contributions. En d'autres termes, le prêt-bail ferait diminuer le risque de vieillissement de ses biens d'équipement pour le chef d'entreprise, celui-ci pouvant, avec ce système, recourir plus facilement aux moyens de production les plus modernes, c'est-à-dire plus rentables. On est frappé par l'insistance et la fermeté de la littérature spécialisée dans ses efforts visant à faire accepter cet argument. On songe alors aux problèmes américains examinés plus haut et qui se rapportent aux contrats de location de biens d'équipement d'une durée d'environ trois ans, délai à l'expiration duquel les preneurs d'un prêt-bail peuvent remplacer leur équipement par des installations plus récentes et plus modernes. Toutefois, la faculté précitée d'amortissement fiscal accéléré ne se concrétise que si l'équipement vieillit effectivement à ce rythme accéléré; dans d'autres cas, l'option d'achat conserve tout son attrait comme disposition complémentaire.

Aux États-Unis, l'argument a perdu une bonne part de sa pertinence, maintenant que les dispositions fiscales en matière d'amortissement sont appliquées avec plus de souplesse et que l'administration des contributions fait preuve de plus d'esprit critique à l'égard du leasing. Il n'en reste pas moins que, pour les contrats de prêt-bail à court terme, le délai d'amortissement moyen pour l'ensemble des biens d'équipement sujets à usure est plus court. Il en résulte — du moins temporairement — un certain avantage fiscal.

Une option de prorogation ou d'achat peut entraîner une dérogation à la règle fondamentale selon laquelle le prix de location peut être porté intégralement en compte par le locataire comme frais d'exploitation, comme cela a déjà été précisé plus haut. Toutefois, une partie du prix de location peut être considérée comme le prix de l'option. Il faudra alors démontrer que celle-ci n'a pas de valeur propre. Parfois, la détermination de la part fiscalement déductible de la redevance est fonction des circonstances. Dans la république fédérale d'Allemagne, par exemple, lorsque le bailleur est établi à l'étranger, la moitié de la redevance est considérée comme revenu pour le locataire au regard de l'impôt sur les bénéfices d'exploitation.

Aux États-Unis, le prêt-bail est assimilé, sur le plan fiscal, à un contrat classique de location. La faculté d'amortir est laissée à celle des deux parties

qui subit la dépréciation d'un bien d'équipement donné en location. En règle générale, il s'agit du bailleur, à moins que le locataire ne se soit engagé à rendre le bien tel qu'il l'a reçu. Le locataire peut toujours amortir, à charge de la redevance restant à acquitter, les améliorations éventuelles qu'il a apportées au bien d'équipement reçu en prêt-bail.

C'est la législation qui détermine laquelle des deux parties du contrat bénéficiera des facilités fiscales, telles que l'abattement au titre de l'investissement. En général, elles bénéficient au propriétaire-bailleur, bien que l'on puisse concevoir, comme cela est d'ailleurs le cas aux Pays-Bas, que dans cette formule de location, le locataire soit fiscalement réputé être le propriétaire économique du bien, de sorte que ce serait lui qui bénéficierait des facilités fiscales, dans le prêt-bail, comme dans la location-vente. Aux États-Unis, il est possible de choisir entre le locataire et le bailleur comme bénéficiaire, de l'abattement au titre de l'investissement. Si la concurrence est suffisante dans le secteur du prêt-bail, il est évident que le bailleur tient compte des avantages fiscaux dont il peut bénéficier pour fixer la redevance de prêt-bail.

Par ailleurs, l'administration des contributions peut considérer le contrat de prêt-bail non comme une location pure et simple, mais comme une forme déguisée de vente à tempérament ou de location-vente. Si tel est le cas, les redevances ne peuvent pas, ou ne peuvent pas entièrement être comptabilisées comme charges d'exploitation; elles seront pour une bonne part considérées comme remboursement de dette.

Aux États-Unis, l'administration des finances reconnaît au contrat de prêt-bail le caractère d'un contrat de location simple, à moins que ledit contrat ne porte manifestement sur une vente en bonne et due forme. Il semble qu'aux Pays-Bas les autorités soient disposées à aller plus loin dans l'interprétation du contrat, comme cela ressort déjà du fait qu'elles reconnaissent le locataire comme le propriétaire économique du bien, et que, pour le reste, l'interprétation soit largement fonction des circonstances réelles de chaque cas d'espèce.

La littérature spécialisée attire l'attention sur la possibilité de s'assurer dans certains cas les avantages fiscaux du prêt-bail, bien que l'opération soit financée en fait par des capitaux d'emprunt. A cet effet, il s'agit de faire contracter des emprunts par une filiale qui, avec le produit de cette opération, achète des biens d'équipement qu'elle met ensuite à la disposition de la société-mère par la voie du prêt-bail.

Ces quelques aspects auront sans doute suffi à faire comprendre qu'au point de vue fiscal les opinions sont loin d'être bien arrêtées au sujet du prêt-bail et qu'il faudrait étudier les divers régimes nationaux en la matière pour pouvoir se prononcer objectivement sur l'attrait de la formule.

### § 13. Critique du prêt-bail

Si l'on veut porter un jugement sur le système du prêt-bail, il faut situer celui-ci dans le cadre du régime juridique et fiscal du pays où il est appliqué; en effet, les régimes de droit civil et fiscal ont une incidence certaine sur les possibilités de développement du système ainsi que sur la forme et la teneur des contrats.

Dans certaines circonstances, le prêt-bail peut être un instrument efficace de la gestion d'une entreprise, soit en tant qu'une des possibilités de financement, soit en tant qu'unique possibilité en la matière. Toutefois, pour pouvoir se prononcer sur son efficacité, il faut commencer par établir des calculs précis sur un cas bien déterminé.

Il faut surtout ne pas se laisser éblouir par tous les avantages attribués à cette forme spéciale de financement; bon nombre de ces avantages, comme d'ailleurs certains inconvénients, ne sont qu'apparents et il ne faut pas perdre de vue qu'il s'agit d'une forme de crédit dont les coûts sont étroitement liés à ceux de formes analogues de crédit. Gant constate à juste titre, nous semble-t-il, que certaines entreprises peuvent dans certaines circonstances, trouver des avantages au prêt-bail par rapport à d'autres formes de crédit, mais que « many others may discover it to be an illusion which has let them to trade economic advantages for accounting benefits » (1).

Le prêt-bail proprement dit peut aider efficacement les très petites, les petites et les moyennes entreprises à se procurer les biens d'équipement nécessaires. Il peut, sous ce rapport, constituer aussi pour d'autres entreprises une source de financement, qui n'est pas à négliger, notamment parce qu'elle a souvent le mérite de la souplesse. Pour les entreprises qui ont recours à cette formule, le prêt-bail assainit la situation au point de vue de la trésorerie et du capital, par rapport à celles qui achètent sans plus leur équipement. Comme le factoring, elle peut offrir la possibilité d'encaisser, sous la forme d'espèces sonnantes, les avantages découlant de cet assainissement.

Tout en étant un instrument utile dans des circonstances données, le prêt-bail ne saurait pour autant résoudre toutes les difficultés avec lesquelles une entreprise à court de capitaux se trouve confrontée. En fait, il constitue un des moyens propres à remédier à une pénurie de fonds lorsqu'il faut financer le processus de production. Lorsqu'on envisage de recourir au prêt-bail, il s'agit donc d'abord de peser le pour et le contre de toutes les autres possibilités de financement.

Le prêt-bail peut aider les entreprises à franchir le premier cap difficile des « maladies de jeunesse », car grâce à ce système elles ne sont pas, durant

---

(1) D.R. Gant, « Illusion in Lease Financing » in *Harvard Business Review*, 1959, n° 2.

cette période généralement caractérisée par un manque de fonds, tenues d'investir tout leur avoir dans des biens d'équipement durables et de se démunir ainsi, alors qu'il leur faut aussi financer les autres secteurs de production et couvrir les pertes de la période de démarrage. En règle générale, il n'est possible de mobiliser de nouveaux moyens de financement, soit sous la forme de capital-actions, soit sous la forme de crédit, que si l'on peut convaincre les bailleurs de fonds de ce que les « maladies de jeunesse » ont complètement ou presque complètement disparu et que l'avenir s'annonce sous de bons auspices.

C'est dans ces conditions que les entreprises équipées sur la base du prêt-bail ont, au cours des premières années de leur exploitation, tout intérêt à pouvoir disposer de biens d'équipement durables sans devoir accepter des sacrifices trop lourds par rapport à ceux qu'elles devraient accepter si elles en acquittaient le prix d'achat, quand bien même elles doivent s'imposer un effort relativement considérable pour rétribuer le service constitué par le prêt-bail.

Tel est aussi le cas en période de tension passagère dans le domaine du financement, période pendant laquelle le prêt-bail, tout en étant relativement cher, peut, comme d'autres formes de crédit, apporter la détente temporaire souhaitée. Les entreprises intéressées peuvent alors décider la voie à suivre par la suite, dès que les causes essentielles des tensions ont disparu.

Enfin, le prêt-bail peut présenter un certain attrait pour les entreprises des secteurs de biens d'équipement dans lesquels les progrès techniques sont rapides. En effet, dans ces secteurs, la redevance de prêt-bail élevée ainsi que l'indemnité à verser en cas de résiliation prématurée du contrat de prêt-bail peuvent être considérées par le locataire comme une prime couvrant le risque de vétusté prématurée, auquel il serait exposé s'il était le propriétaire des biens. Telle est d'ailleurs, pour une grande partie, l'explication du rôle important qui revient au prêt-bail dans l'écoulement des machines à traiter l'information.

Au bailleur, le prêt-bail de bâtiments construits sur son terrain offre une excellente occasion de profiter de la plus-value de son terrain, due au développement social, pour autant que le locataire ne possède pas une option d'achat du terrain et des bâtiments qui lui permet de les acquérir à l'expiration de la location au prix de revient initial, déduction faite des amortissements.

En période de dépréciation de la monnaie, ce mode de financement peut être intéressant pour le locataire sans que la société de prêt-bail subisse un préjudice, à condition, pour elle, de financer les opérations à l'aide de fonds d'emprunt, d'autant qu'elle réalise même un léger bénéfice grâce à l'accroissement de la valeur résiduelle des biens d'équipement qu'elle a donnés en prêt-bail.

## IV — AIDE DES POUVOIRS PUBLICS

### § 14. Intervention des pouvoirs publics et d'institutions para-étatiques

Dès avant la dernière guerre mondiale, mais surtout après celle-ci, les pouvoirs publics ont déployé, soit directement soit par l'intermédiaire de certaines institutions para-étatiques, des activités sur le plan du financement et dans d'autres domaines, afin de promouvoir le redressement et le développement économiques, soit de l'ensemble du pays, soit de certaines régions ou branches d'activité en difficulté. Il est opportun, surtout dans le cadre du prêt-bail, de se demander si les pouvoirs publics ont un rôle à jouer dans ce domaine. Cette question s'impose d'autant plus qu'en Allemagne on a vu se développer certaines activités que leurs promoteurs désignent par le terme « public leasing ».

Il semble néanmoins souhaitable de rappeler au préalable, que dans presque tous les pays d'Europe occidentale et certainement dans tous ceux qui relèvent du marché commun, les pouvoirs publics ont pris des mesures de redressement et de développement qui, par leurs modalités et leur technique, ont toujours été adaptées aux conditions et besoins nationaux. Un exposé détaillé de ces activités mènerait trop loin et nécessiterait une étude des problèmes à résoudre dans chaque pays. Il suffit de se reporter à trois publications; à savoir celle éditée par la Haute Autorité sous le titre: «Dispositions pour faciliter la création d'activités nouvelles » et celle qui, éditée par l'Agence européenne de productivité de l'Organisation européenne de coopération économique, est intitulée «The Supply of Capital Funds for Industrial Development in Europe; Resources, Structure, Methods», Paris 1957 (avec trois suppléments) ainsi que l'ouvrage de W. Bredo, «Industrial Estates, Tool for Industrialization»; International Industrial Development Center of Stanford Research Institute, 1960.

Dans l'introduction de la présente étude, il a déjà été rappelé que les pouvoirs publics ont pris dans ce domaine, au bénéfice de l'industrie privée, des mesures de deux ordres: celles qui visent à mettre à la disposition des industriels les biens d'équipement durables nécessaires, en particulier des terrains et des bâtiments, et celles qui impliquent une aide au financement. Tantôt le pouvoir central ou les pouvoirs subalternes — État, communes ou

autorités intermédiaires — ont pris eux-mêmes ces initiatives, tantôt ils ont créé à cette fin des institutions spécialisées ou encouragé leur création, soit de façon autonome, soit en collaboration avec le secteur privé, notamment avec les banques et les investisseurs institutionnels lorsqu'il s'agissait de programmes de financement.

En ce qui concerne la mise à la disposition des industriels de terrains et de bâtiments, il faut surtout songer à la cession de terrains à bail emphytéotique, en location ou par la vente à prix réduit, la construction — directement ou en régie — de halls industriels mis ensuite à la disposition des intéressés par voie de location ou de location-vente ou encore vendus à un prix inférieur au prix de revient. Ces mesures étaient généralement assorties de certaines facilités sous la forme de tarifs de faveur pour la livraison des produits des industries utilitaires publiques ou sous forme d'une exonération temporaire de certains impôts. Parfois, ces moyens sont mis en œuvre, aujourd'hui comme hier, par des communes qui se font en la matière une concurrence acharnée afin d'attirer chez elles certaines activités économiques.

Sur le plan du financement, des aides ont été accordées suivant des modalités variées. Parfois, des participations ont été prises dans le capital-actions de certaines activités économiques de base, participations assorties ou non de l'octroi d'emprunts. Dans d'autres cas, les capitaux ont été prêtés à long terme, généralement par l'intermédiaire d'institutions spécialement créées à cette fin, capitaux qui devaient être remboursés en un certain nombre d'années. Souvent, ce mode de financement a été et est mis en œuvre, tant pour les grandes que pour les moyennes et petites entreprises, par l'intermédiaire d'institutions spécialement créées pour chacune des catégories d'entreprises, et parfois selon des formules de crédit particulières. Dans d'autres cas encore, des institutions ont été créées et chargées de prendre des participations dans le capital-actions des entreprises afin d'assainir leur structure financière.

Par ailleurs, dans bon nombre de pays, les pouvoirs publics se sont fait octroyer des pouvoirs leur permettant de promouvoir le développement ou le redressement en accordant par exemple des bonifications d'intérêt sur des emprunts ou des allocations de loyer en cas de location de bâtiments ou, dans certains cas, en acceptant de garantir le premier dividende.

Enfin, les pouvoirs publics de plusieurs pays ont accepté, généralement par l'intermédiaire d'institutions créées à cette fin, de donner leur garantie à des initiatives visant à atteindre certains objectifs ou à développer certaines activités économiques. Ces garanties ont une teneur différente selon les cas. Elles peuvent s'appliquer aux emprunts, ou à l'intérêt y afférent, et faciliter l'octroi de crédits pour le financement des exploitations et enfin permettre de convertir les capitaux à revenu fixe en capitaux à revenu variable.



### § 15. Activités de la Wirtschaftsförderungsgesellschaft für den Kreis Unna mbH

Dans la république fédérale d'Allemagne, la Wirtschaftsförderungsgesellschaft für den Kreis Unna mbH, fondée en 1962 avec un capital de 2 millions et travaillant actuellement avec un capital de 4 millions de DM, a pris certaines initiatives en vue d'encourager l'implantation industrielle. Son directeur, Dipl. Volkswirt O. Hüller, désigne ces initiatives par le terme « public leasing ». Il est clair que ce vocable a été retenu afin de mettre en évidence que c'est une institution (semi-) publique, et non un établissement privé à but lucratif, qui intervient comme financier en vue de promouvoir le développement économique de la région du Kreis Unna, qui compte environ 70 communes. Les activités envisagées doivent permettre, d'une part, de promouvoir le développement en général par l'implantation de nouvelles entreprises et, d'autre part, d'accroître le rendement de l'impôt sur les bénéfices d'exploitation. Il s'agit là d'une question importante pour les communes de cette région, étant donné que dans la république fédérale d'Allemagne les pouvoirs subalternes doivent tirer leurs recettes d'une manière imposable relativement limitée.

Les contrats conclus, qui jusqu'à présent s'appliquent exclusivement à des halls industriels existants ou à construire suivant les exigences de l'utilisateur, ont généralement une durée de 10 ans et sont irrévocables. Ils comportent en fait deux parties :

- a) une convention de location d'une durée de 10 ans, en vertu de laquelle le preneur doit une certaine redevance mensuelle;
- b) une convention d'achat, en vertu de laquelle la propriété du hall industriel passe au locataire après le paiement du prix d'achat en 10 versements annuels d'un montant égal; dès le début de la location, le locataire supporte toutes les charges découlant de la propriété du bien immeuble.

A défaut de paiement des sommes dues pour trois mois, le bailleur peut immédiatement résilier le contrat; les versements à valoir sur le prix d'achat sont alors remboursés au locataire, déduction faite, le cas échéant, des dommages subis par le bailleur. En cas de faillite du locataire, les dommages éventuels sont également déduits des versements effectués en vue de l'achat du bien. Le locataire ne peut modifier la nature et la destination des bâtiments sans l'accord du bailleur, tandis que les transformations importantes ne sont autorisées que si elles ne portent aucun préjudice au bailleur, même si celui-ci s'est déclaré d'accord.

Suivant les promoteurs de cette initiative, ce système d'aide au financement mérite une attention toute spéciale dans le cadre de la politique de structuration et d'implantation. Ils estiment en effet qu'en prévoyant l'octroi, sur une

base commerciale mais sans but lucratif et, partant, à ces conditions assez attrayantes, une aide au financement, le système tend à inciter les entreprises à s'implanter dans une région donnée et à en promouvoir ainsi le développement économique. Si elle est assortie de garanties suffisantes en vue d'assurer une gestion objective, cette forme de financement peut devenir un instrument efficace dans l'ensemble de la planification moderne.

Les promoteurs de ce système attirent en outre l'attention sur le rôle qu'il pourrait jouer dans la politique conjoncturelle et estiment qu'il peut également remplir une fonction utile dans le cadre de l'aide au développement des régions économiquement sous-développées.

Il est évident qu'il manque à cette forme de « public leasing » l'élément que nous avons considéré comme la caractéristique du prêt-bail, à savoir la liaison entre la durée du contrat et la vie économique des moyens de production durables donnés à prêt-bail. Économiquement, ce type de « public leasing » présente le caractère d'une location-vente; le montant annuel des redevances et le versement à effectuer sur le prix d'achat correspondent à une annuité ventilée sur ces deux éléments dans une proportion voisine de 40 à 60.

Dans ce système, c'est une institution para-étatique qui intervient comme vendeur. Cela peut présenter un certain avantage. Toutefois, il semble moins indiqué de désigner cette forme de location-vente par le terme « public leasing ». Il faudrait réserver la notion de « public leasing » à un système de prêt-bail dans lequel le bailleur est une institution publique ou para-étatique.

#### *Prêt-bail et location-vente*

Se référant aux activités de la Wirtschaftsförderungsgesellschaft für den Kreis Unna, qui pratique la location-vente, on peut se demander valablement lequel des deux moyens de financement — prêt-bail ou location-vente — mérite la préférence. Dans la mesure où les pouvoirs publics accordent leur aide à la mise en route d'entreprises nouvellement créées, le prêt-bail, qui est adapté au mieux à la vie économique des biens, mérite la préférence. En effet, avec ce système, l'entreprise supporte dans sa période de démarrage un minimum de frais qu'elle peut par ailleurs porter intégralement en compte comme frais d'exploitation; elle gagne du temps pour surmonter ses « maladies de jeunesse », car elle peut disposer dans toute la mesure du possible de son capital propre. Dans la location-vente, la société doit plus rapidement assumer elle-même le financement du bien d'équipement durable. Cela l'oblige à faire appel à ses fonds propres à un stade plus précoce et pour un montant plus élevé qui excède le montant dégagé comme amortissements. Si les résultats d'exploitation autorisent, après un certain temps, un règlement finan-

cier plus rapide du prêt-bail, il est toujours possible de prendre les mesures nécessaires à cet effet.

### § 16. Aide aux pays en voie de développement économique

Étant donné que le « public leasing » est considéré comme offrant certaines possibilités dans le cadre de la coopération avec les pays en voie de développement, il semble opportun, en conclusion du présent paragraphe, de consacrer un bref passage à cette question. L'alternative qui se présente comporte, d'une part, l'octroi d'aides, initiative qui est de plus en plus considérée comme une obligation des pays économiquement développés et, d'autre part, l'octroi de crédits à l'exportation et les garanties gouvernementales qui les couvrent.

Pour la mise en place de l'infrastructure, les pouvoirs publics des pays économiquement développés ne peuvent envisager le recours au prêt-bail que pour des projets relatifs au secteur des industries utilitaires publiques qui, en tant qu'entreprises de production, se trouvent confrontées avec le problème de l'usure, dans un délai relativement court, de leurs moyens de production durables; pour les routes, ports, etc. et l'infrastructure sociale, la formule est généralement moins appropriée.

Si les biens d'équipement sont fabriqués dans un pays en voie de développement, avec les matières premières et la main-d'œuvre intérieures, un des éléments fondamentaux du « public leasing », à savoir l'élément étranger, fait défaut. La question du leasing ne se pose que lorsqu'il s'agit d'importations de biens d'équipement durables obtenus au moyen de dons ou de crédits. Pour les pays en voie de développement économique, le prêt-bail présente alors, par rapport aux dons, un inconvénient car les échéances comprennent, outre l'amortissement, un facteur-intérêt important. En ce qui concerne les crédits octroyés sous la garantie de l'État ou non, une comparaison n'est possible que si l'on connaît le taux d'intérêt qui a été porté en compte. Sous ce rapport, l'avantage du prêt-bail, abstraction faite de son coût, réside dans le fait que les échéances à acquitter sont en même temps des frais d'exploitation, de sorte que les pays en voie de développement économique peuvent récupérer cette charge sur le rapport de la vente du produit et que, sur leur balance des paiements, en regard du transfert obligatoire de la redevance au titre de prêt-bail, figure une économie sur l'importation, si les moyens de production acquis par « public leasing » servent à fabriquer des produits qui auparavant étaient importés. Si les moyens de production acquis servent à fabriquer des produits d'exportation, la balance des paiements s'en trouve également

allégée, la redevance étant incorporée dans la valeur d'exportation du produit. En principe, ce mode de financement convient moins à d'autres secteurs de la production, et il en sera ainsi tant que les parités monétaires et la balance des paiements ne seront pas mieux équilibrées. Or, elles ne le sont généralement pas dans les pays en voie de développement.

Pour les pays preneurs, le prêt-bail est à cet égard préférable aux crédits à l'exportation. Ceux-ci doivent être remboursés à une échéance relativement proche et de toute façon dans un délai plus court que dans le prêt-bail, de sorte qu'ils doivent puiser dans leurs réserves de devises qui sont généralement très faibles dans la plupart de ces pays. Par ailleurs, les pays en voie de développement, surtout lorsqu'ils peuvent compter à l'avenir avec un accroissement considérable de leurs exportations, peuvent avoir intérêt à ne commencer le remboursement des crédits obtenus que dans un avenir un peu plus lointain, lorsque les rentrées de devises se feront plus abondantes. Il est dès lors extrêmement difficile de marquer une préférence, parce que tout dépend dans une large mesure de la structure et du développement du pays intéressé.

Pour les pays exportateurs, le système présente un certain intérêt, en ce que les remboursements commencent peu après la livraison, et que, dans les cas précités, ils ont également la certitude qu'au point de vue économique les devises nécessaires à ce paiement seront automatiquement dégagées à charge des comptes d'exploitation et par le produit de la vente de la production.

Ne perdons pas de vue qu'un tel système de prêt-bail ne se justifie que si le climat économique du pays en voie de développement bénéficiaire est convenable et si les entreprises qui obtiennent les biens d'équipement sur la base du prêt-bail sont dirigées par des personnalités ayant les qualités nécessaires du chef d'entreprise.

## V — RÉSUMÉ ET CONCLUSIONS

### § 17. Résumé

L'étude des diverses formes particulières de financement a permis de constater que le marché à terme et l'obligation convertible, systèmes connus et appliqués depuis de nombreuses années dans divers pays, occupent une place à part.

Le recours *au marché à terme* de marchandises réduit le risque de la variation des prix dans le temps et n'est qu'un moyen pour obtenir sur certaines marchandises des crédits à un taux d'intérêt inférieur et pour un montant supérieur à ceux que l'on aurait pu obtenir par d'autres moyens; en cela, il accroît les possibilités de crédit.

L'*obligation convertible* constitue un moyen de financement intégral et n'est donc pas liée à des biens d'équipement déterminés. En période de crise, la possibilité de convertir en actions de telles obligations peut leur donner un attrait supplémentaire aux yeux des bailleurs de fonds. En période de prospérité, elle permet aux entreprises de convertir des capitaux à revenu fixe en capitaux à revenu variable et d'acquérir ceux-ci à des conditions plus avantageuses qu'elles ne pourraient le faire par l'émission d'actions. A la conversion, elle peut procurer aux entreprises de nouveaux moyens de financement. Enfin, durant la période où le capital nouvellement mobilisé ne contribue pas encore à la rentabilité de l'entreprise, les obligations convertibles offrent la possibilité de déduire du bénéfice imposable la charge des intérêts, et d'entamer ainsi le moins possible les bénéfices distribuables.

Les autres formes de financement qui ont été examinées, à savoir le *factoring*, la *location-vente*, la *location*, le *bail emphytéotique* et le *prêt-bail* présentent des similitudes plus marquées. Elles ont toutes l'avantage d'apporter un certain soulagement aux entreprises à court de capitaux, sans pour autant les mettre dans la dépendance des banquiers, et d'être directement liées à un élément composant déterminé de l'appareil de production. Dans le système du *factoring*, ce soulagement intervient grâce à la cession des créances sur

débiteurs, avec le risque de crédit qu'elles comportent; dans la location-vente, grâce au paiement à tempérament, d'un moyen de production déterminé et, dans les trois autres formules, grâce au fait que l'entreprise obtient certains biens d'équipement sans avoir à opérer des investissements à cet effet, sauf dans le cas d'un prêt-bail où la période (primaire) est plus courte que la durée de vie économique du bien d'équipement considéré.

A côté de leurs similitudes, ces formes de financement accusent aussi des différences sensibles. Elles varient en premier lieu entre elles au point de vue de la fonction économique de la contrepartie: sauf lorsque la location fait partie intégrante de la politique d'écoulement des entreprises de fabrication, le *factoring* et la *location* sont en effet pratiqués par des entreprises spécialisées dans cette activité économique où le *factor* joue également un rôle important dans le financement, tandis que, dans le *prêt-bail*, la contrepartie est constituée par des entreprises qui sont avant tout des organismes financiers, dans la location-vente tantôt par le producteur du bien d'équipement fourni, tantôt par une société de financement, et, dans le cas du bail emphytéotique, le plus souvent par les pouvoirs publics.

Les dites formes de financement varient en second lieu entre elles au point de vue de la nature des services prestés; le *factor* reprend, avec les créances sur les clients et le risque de crédit, la charge de la gestion de ces créances; en cas de *location-vente* ou de *bail emphytéotique*, le vendeur ou le bailleur du terrain se contente de fournir le bien d'équipement; la *société leasing* assure parfois, et le bailleur souvent, certains travaux d'entretien et acquittent le montant de certaines charges.

La meilleure méthode de comparaison des différentes formules est de prendre en considération un certain nombre d'éléments essentiels de la gestion d'une entreprise.

### *Continuité*

Dans le cas de l'intervention d'un *factor*, il est certain que les deux parties ont l'une et l'autre intérêt à sauvegarder la continuité dans leur gestion: le *factor* cherche à maintenir constamment productifs son organisation et son capital et à exploiter les connaissances et l'expérience acquises dans le domaine des créances sur les clients et des risques que celles-ci comportent, tandis que l'entreprise sait que seule une longue continuité peut lui permettre de cueillir tous les fruits de son activité. En principe, le *prêt-bail* est également fondé sur cette continuité favorable aux deux parties, de même que le système du *bail emphytéotique* à échéance mobile, alors que, sous ce rapport, la location donne moins de sécurité, encore que le bailleur s'efforce certainement de réaliser

cette continuité dans le cadre de sa propre gestion. Mais le locataire n'a pas la sécurité que lui offre la formule du prêt-bail et s'il cesse de louer pendant un certain temps un bien d'équipement déterminé, il ne peut avoir la certitude d'obtenir ce même bien d'équipement en contractant une nouvelle location. Pour les machines et outils, le risque de discontinuité n'est pas grave, mais lorsqu'il s'agit de bâtiments, le locataire — étant donné les charges et inconvénients découlant d'un déménagement — peut se heurter à de graves difficultés qui peuvent finalement faire hausser le prix de location. D'autre part, la location constitue le moyen le moins onéreux pour avoir la disposition d'un bien de production dont on n'a besoin que pour une période très limitée.

La *location-vente* présente elle aussi une possibilité de continuité. En effet, dans le cadre de cette formule, le vendeur — qu'il soit producteur ou financier — a tout autant intérêt à maintenir la continuité dans sa propre gestion. Si la période (primaire) est trop courte par rapport à la durée d'utilisation du bien, la location-vente présente, comme le prêt-bail, l'inconvénient d'exiger durant la période initiale un plus grand effort de financement que par la suite, à moins qu'on n'envisage d'acquérir à l'avenir un nouveau bien pour remplacer l'ancien. Plus que le prêt-bail ou la location, la location-vente incite à financer le remplacement du bien par des fonds propres si les premiers versements ont été effectués par prélèvement sur ces derniers; la location, le prêt-bail et le bail emphytéotique permettent de répartir les charges d'une façon uniforme, ou tout au moins plus uniforme, sur toute la durée de vie économique du bien d'équipement.

### *Expansion*

Un autre aspect important de la gestion d'entreprise est celui des possibilités d'expansion. En règle générale, l'expansion postule non seulement une plus grande capacité de production, mais aussi un accroissement de capital pour le financement des stocks, du poste débiteurs et de l'exploitation en cours. La *location-vente*, la *location* et le *prêt-bail* permettent en principe d'augmenter la capacité de production s'il s'agit de biens d'équipement que l'on peut obtenir à l'aide de ces formes de financement. Ils présentent l'inconvénient de ne pas pouvoir satisfaire les autres besoins de capitaux. L'avantage de l'intervention du *factor* est de permettre le financement d'un poste débiteurs plus important. De plus, agissant en financier, le *factor* accepte de participer — tout au moins temporairement — au financement des stocks de matières premières et de produits finis. Sous certains rapports, les services prestés par le *factor* présentent donc plus de souplesse que ceux des autres financiers ou du bailleur. Mais il ne faut pas perdre de vue que, pour l'implantation et plus encore pour l'extension d'une activité, un chef d'entreprise ne peut

recourir sur une grande échelle à tous ces moyens à la fois. En tout état de cause, il doit donc opérer un choix et disposer de capitaux propres suffisants pour assurer le financement des autres secteurs de production.

#### *Autres aspects de la gestion*

Chacune des formes de financement examinées ci-dessus permet de financer un secteur de production déterminé autrement que par le recours aux fonds propres; il accroît ainsi les moyens de financement disponibles pour les autres secteurs, assouplissant la marche de la production et de tout ce qui s'y rapporte. Dans ces conditions, il est possible d'acquérir les matières premières à des conditions plus avantageuses de prix et de transport et de mieux proportionner les divers éléments de l'appareil de production. Ce système peut donc avoir un effet bénéfique, car il est de nature à faciliter la suppression des goulots d'étranglement dans l'organisation et aussi à rendre possible notamment la mobilisation de moyens suffisants pour stimuler les ventes.

Sous ce rapport, le *factoring* mérite de retenir particulièrement l'attention: il offre plus de possibilités que les autres formes de financement qui sont liées à un bien d'équipement déterminé. Dans certaines circonstances, la constitution d'une grosse créance peut paraître peu souhaitable pour l'entreprise, eu égard au risque de crédit, tandis que pour le factor, qui a de nombreux débiteurs, une telle grosse créance n'a qu'une importance secondaire. En outre, l'aide apportée par le factor permet à l'entreprise d'accepter des commandes spéciales et particulièrement lucratives, comportant un crédit de fournisseur à des conditions spéciales, sans qu'elle doive mobiliser des moyens de financement supplémentaires. C'est que le factor accepte généralement de financer également les stocks supplémentaires de matières premières nécessaires. Son intervention permet en outre de mieux étaler les conséquences financières de la production saisonnière.

Si la location classique et le prêt-bail peuvent décharger la direction de l'exploitation de certains soucis lorsque le bailleur ou le financier assurent eux-mêmes ou font assurer par un tiers l'entretien des biens d'équipement, le recours au factor la délivre des soucis afférents à la tenue des comptes débiteurs, à l'encaissement et à la surveillance de la solvabilité des clients.

Il est évident que si le factor se montre moins souple vis-à-vis des débiteurs que l'entreprise elle-même, celle-ci peut en subir les conséquences fâcheuses dans sa gestion. Par ailleurs, l'intervention d'un factor peut avoir une incidence du fait que les clients apprennent ainsi que la trésorerie de l'entreprise n'est pas très brillante. Mais l'effet ainsi produit est fonction, dans une large mesure, du standing de l'entreprise et de son achalandage.



### *Vieillessement économique prématuré*

Dans le factoring, un autre aspect important de la gestion, à savoir le risque de vieillissement économique prématuré du bien d'équipement, ne joue aucun rôle. A cet égard, la *location* présente pour l'entreprise l'avantage de lui permettre de se défaire du bien d'équipement considéré à l'expiration de la durée du bail, sans avoir à consentir des sacrifices supplémentaires.

Cette formule de location classique constitue en fait le seul moyen d'échapper au risque susvisé. Comme dans les cas où les biens d'équipement appartiennent entièrement en propre à l'entreprise, le prêt-bail et la location-vente impliquent l'acceptation de ce risque. Mais aux États-Unis et en Grande-Bretagne, les contrats de prêt-bail sont désormais assortis d'une clause permettant aux locataires de les résilier avant leur expiration, moyennant une indemnité, ou d'échanger le bien considéré contre un moyen de production plus moderne. Grâce à cette clause, le locataire se trouve, en cas de vieillissement prématuré, dans une position identique à celle d'un propriétaire; elle lui permet en effet d'accepter une perte sur le bien d'équipement dès que celui-ci accuse un vieillissement économique prématuré. En cas de prêt-bail, la perte est représentée soit par l'indemnité à verser comme dédit, soit par le montant du loyer restant dû pour le bien de production démodé jusqu'à l'expiration du contrat. En cas de location-vente, le montant total du prix d'achat est à verser et la perte est équivalente à celle que l'entreprise subirait au cas où le bien d'équipement lui appartiendrait en propre.

Bien que, dans le système du *bail emphytéotique* conclu en vue d'un usage industriel, le bien d'équipement ne risque guère de présenter un vieillissement économique, celui-ci peut néanmoins se produire à la suite de certaines modifications externes. Dans ce cas, l'emphytéote en supporte aussi les conséquences; généralement, le contrat contient une clause permettant le rachat du droit d'emphytéose avant l'expiration, moyennant une indemnité déterminée.

### *Tarif*

Toutes ces formes de financement requièrent des efforts d'investissement et entraînent dès lors des charges d'intérêts. Celles-ci varient d'un mode de financement à l'autre. Les prestations accessoires étant en outre différentes selon les entreprises bénéficiaires, notamment sur plan des économies d'exploitation qu'elles peuvent leur faire réaliser, le choix n'est évidemment possible — dans la mesure où l'on peut choisir — que si l'on sait exactement quels sont les profits et charges que comportent les diverses solutions. Celles-ci sont toutes valables, en ce sens que chacune d'elles crée des possibilités de financement, avec le capital disponible, des autres secteurs de production, il ne s'en

suit pas pour autant que les fonds propres disponibles soient ainsi investis de façon plus lucrative; cela signifie seulement que l'on peut ainsi réaliser un meilleur financement de l'ensemble du processus de production, lequel détermine la rentabilité de l'investissement global. En outre, toutes ces formes de financement accaparent le potentiel de crédit de l'entreprise, car le total des éléments d'actif considérés comme sûreté se trouve réduit, dès lors que certains d'entre eux ont été cédés à des tiers, ou ne sont pas la propriété de l'entreprise.

Les éléments déterminants du coût et du tarif de chacune de ces formes de financement sont le taux d'intérêt, le taux d'amortissement, les autres opérations effectuées et la rétribution du service presté.

S'agissant d'un *droit emphytéotique* octroyé par les pouvoirs publics, le canon fixe les intérêts du capital investi pour les besoins d'une implantation industrielle, et prévoit, le cas échéant, une rétribution pour le service presté; le prix du terrain n'est généralement pas amorti. Les pouvoirs publics mobilisent le capital nécessaire dans un secteur avantageux, sinon le plus avantageux du marché des capitaux, de sorte que le taux d'intérêt est relativement faible.

A condition de disposer d'un capital propre suffisant, les financiers pratiquant la *location-vente* et le *prêt-bail* peuvent emprunter le complément dans le secteur des capitaux à revenu fixe. Le marché partiel où ils peuvent mobiliser les fonds nécessaires varie selon l'importance de leur organisation, leur notoriété, les objets de leurs activités de financement, et selon les catégories économiques dans lesquelles se recrute leur clientèle. En tout état de cause, les charges d'intérêts sont plutôt faibles, surtout par rapport aux taux réclamés à leurs clients; elles sont néanmoins supérieures à celles que portent en compte les pouvoirs publics. En l'occurrence, l'amortissement concerne les pertes sur les prêts consentis. Les charges de ces financiers sont représentées par les frais de fonctionnement de leur organisation et parfois par ceux de certains services d'entretien qu'ils assurent ou font assurer. Pour couvrir les frais de leur organisation ainsi que le risque de crédit et pour réaliser un bénéfice, ils portent en compte un taux d'intérêt supérieur à celui qu'ils acquittent eux-mêmes; parfois aussi ils portent en compte certains frais lors de la conclusion du contrat. Fréquemment, des sociétés de prêt-bail prennent en outre un montant représentant un bénéfice sur le bien d'équipement donné à bail. La majoration du taux d'intérêt varie selon la durée du prêt — plus elle est courte, plus la majoration est forte — et selon les charges que d'autres formes de crédit imposeraient aux preneurs. De l'avis général, les frais afférents au système de location-vente et de prêt-bail sont élevés; dans la pratique, ils sont le plus souvent du même ordre de grandeur.

Dans la *location simple*, le bien d'équipement est devenu un objet d'exploitation pour le bailleur. Celui-ci assume tous les risques, y compris

ceux de l'utilisation inconsidérée, de la non-location d'une partie de son matériel et du vieillissement économique prématuré des biens d'équipement donnés à bail. A l'exception du cas exposé ci-dessous, le bailleur a essentiellement une activité d'exploitation et n'exerce pas les fonctions d'un financier. Si l'on fait abstraction des biens immobiliers où son activité se rapproche de celle d'une société de financement, les prix de location qu'il pratique sont en principe calculés sur la base d'une location du même bien d'équipement à plusieurs locataires successifs, par prestation, ils sont supérieurs aux coûts du même bien d'équipement acquis en propriété. Le bailleur a, en effet, des frais supplémentaires et il entend par ailleurs réaliser un certain bénéfice sur la location.

Enfin, le *factoring* est une formule tenant à la fois du financement et de l'exploitation, l'accent étant mis sur le financement. Mais il requiert une organisation pour la gestion et l'encaissement des créances, ainsi qu'une certaine connaissance de la solvabilité des débiteurs. Le factor peut mobiliser la plus grande partie des fonds dont il a besoin en s'adressant au secteur des capitaux à revenu fixe, il bénéficie donc pour ses activités de financement, de charges d'intérêts relativement faibles. Il fait par ailleurs incorporer dans le prix un élément de coût représentant le risque de crédit et les frais de son organisation, ainsi que la rémunération des services prestés. On s'accorde à reconnaître que le coût des services du factor est plutôt élevé. En revanche, l'entreprise qui fait appel à ses services peut réaliser certaines économies.

#### *Comparaison des coûts*

Si l'entreprise a le choix entre plusieurs possibilités, elle doit mettre en parallèle les coûts des formes de financement partiel précités et ceux des autres moyens permettant de pallier l'insuffisance de capitaux. Même d'une manière générale, on ne saurait dire quelle formule est celle qui s'impose au moment du choix. Tout dépend du niveau des coûts ainsi que des avantages supplémentaires que présentent les diverses formules dans un cas déterminé. On peut cependant énumérer certains éléments d'ordre général qu'il y a lieu de prendre en considération aux fins de comparaison.

En ce qui concerne les charges d'intérêts, il faut établir un parallèle avec d'autres formes de crédit et avec la méthode de la mobilisation de fonds propres, si ces formules se présentent comme des modes de financement possibles pour l'entreprise. Parmi les diverses formules figurent le crédit accordé par les fournisseurs, le crédit bancaire et le crédit à long terme. Ce dernier — obtenu sous forme d'emprunt *sous seing privé* ou *obligataire* — est le plus avantageux quant aux taux d'intérêt. Si la structure du capital social

permet de contracter des emprunts à long terme, il faut veiller à réaliser des économies internes afin d'éviter que l'amortissement obligatoire ne provoque une pénurie de moyens de financement.

D'une manière générale, et on l'oublie trop souvent, le *crédit de fournisseur* est un mode de financement coûteux. En principe, il constituerait une bonne solution dans les cas où le fournisseur est à même de se procurer des fonds dans un secteur plus avantageux du marché des capitaux, c'est-à-dire à meilleur compte que ses clients et où il accepte de les fournir à ceux-ci aux mêmes conditions avantageuses. Or, dans la pratique, les conditions du crédit de fournisseur — l'escompte au comptant — sont fixées sur la base des frais moyens exposés pour l'ensemble des clients, de sorte que, du fait des mauvais payeurs, les frais vont jusqu'à dépasser ceux qui correspondraient aux seules charges d'intérêts.

Le *crédit bancaire*, compte tenu des frais accessoires qu'il comporte, est lui aussi une formule relativement coûteuse. Le montant total des frais est notamment fonction de l'aisance financière du débiteur et de la nature du nantissement. La banque doit porter en compte des frais administratifs et des frais de transformation des crédits; elle fait en outre intervenir dans le calcul un montant représentant le risque couru ainsi que sa marge bénéficiaire. Tous ces éléments font monter le coût de ce type de crédit à un niveau relativement élevé.

Dans la mise en parallèle de ces diverses formes de crédit et du coût du *capital propre*, il s'agit notamment de savoir si tous les bénéfices sont soumis à un impôt qui ne peut être déduit par les bénéficiaires des dividendes de leur impôt sur le revenu. En cas de double imposition, l'entreprise est obligée d'offrir des actions dont le rendement soit suffisamment élevé pour les rendre intéressantes au regard d'obligations de premier ordre émises par les pouvoirs publics. Cela signifie pratiquement que si le dividende primaire n'est pas exonéré de l'impôt sur les bénéfices, ce prélèvement fiscal vient s'ajouter aux charges d'intérêts et que, dans bien des cas, l'appel au crédit — à concurrence d'un certain pourcentage du capital propre, bien entendu — est plus avantageux que la mobilisation du capital propre pour la couverture d'une partie des besoins de financement. Il est évidemment impossible de tirer une conclusion générale tant que l'on n'a pas à établir des calculs pour un cas déterminé. Mais il ne faut pas oublier que le crédit ne doit être retenu comme source de financement que si l'on a suffisamment de capitaux propres. Ces calculs doivent donc s'effectuer sur la base d'un financement mixte.

*Aspects juridiques et fiscaux*

Dans cette étude, on a omis à dessein de creuser les aspects juridiques et fiscaux des formes de financement considérées, ces aspects étant étroitement liés à la législation et à la jurisprudence des divers pays. A cet égard, il est à noter, que, dans les pays européens, le factoring et le prêt-bail en sont encore à leurs débuts, de sorte qu'on oserait à peine faire état d'une doctrine juridique et fiscale en la matière.

**§ 18. Conclusions**

Il a déjà été précisé dans le résumé qu'il faut examiner séparément les avantages et les inconvénients que présente le recours par le chef d'entreprise à ces formes particulières de financement. On a en outre pu constater que l'élément fiscal joue un rôle extrêmement important. D'une manière générale, on peut seulement affirmer que, par rapport à l'emprunt sous seing privé ou obligataire, les coûts du prêt-bail, du factoring et de la location-vente sont élevés. Mais cet inconvénient direct sur le plan des coûts peut être plus que compensé par des avantages à d'autres égards.

Les seules formules pouvant être appliquées par les pouvoirs publics sont évidemment le bail emphytéotique, le prêt-bail, la location-vente et la location simple ou classique.

Dans ces conditions, l'on peut se demander si les pouvoirs publics ont une tâche à accomplir dans ce domaine, en intervenant, par l'intermédiaire d'une institution semi-publique dans les cas où ils souhaitent encourager certaines activités dans des régions relativement attardées ou qui réclament une reconversion des activités économiques. Certes, nous pensons qu'en principe, dans ce domaine aussi, la préférence doit être donnée à l'initiative privée, mais il faut reconnaître que, dans certaines circonstances, une autre solution, notamment l'initiative des pouvoirs publics, est plus efficace ou la seule indiquée. Cette solution s'impose si l'initiative privée se dérobe, et elle est plus efficace si les pouvoirs publics veulent atteindre certains objectifs de politique économique auxquels l'initiative privée parviendrait moins aisément, ou même pas du tout. Il se peut aussi que les coûts portés en compte par les pouvoirs publics, calculés sur la base du prix de revient intégral, soient sensiblement inférieurs aux coûts portés en compte par des particuliers. Enfin, les pouvoirs publics, agissant sur une base purement économique, pourraient dans certains cas être à même d'offrir un ensemble de services plus intéressants; nous reviendrons sur ce problème à la fin du présent paragraphe.

Or, ces conditions peuvent être réunies lorsque des modifications structurelles imposent une reconversion et aussi, d'une manière plus générale, dans le cadre du développement régional. Dans ces cas, on estime qu'il incombe aux pouvoirs publics de promouvoir ce développement, non seulement dans l'intérêt de la région considérée, mais aussi pour répartir plus uniformément l'activité industrielle. Selon les théories modernes en matière de planification, il est souhaitable de réaliser l'industrialisation d'une région déterminée en y implantant les industries qui présentent le plus d'intérêt pour la structure de cette région. Il ne s'agit pas de permettre aux entreprises industrielles de choisir le lieu d'implantation qui leur paraît le plus approprié, mais d'attirer par priorité les activités qui sont de nature à contribuer dans la plus large mesure au développement et à la prospérité de la région considérée.

Dans ces conditions, il s'agit en premier lieu de trouver des personnes compétentes, désireuses de créer des entreprises nouvelles ou des entreprises qui cherchent ou peuvent utiliser de nouveaux espaces pour étendre leurs activités en dehors de leurs lieux d'implantation. Parmi ces dernières, nombreuses sont celles qui disposent de fonds propres suffisants pour financer la nouvelle implantation; certaines autres ne sont pas dans ce cas, et le financement constitue souvent la pierre d'achoppement majeure sur laquelle trébuchent de nombreuses petites ou moyennes entreprises qui cherchent à s'établir. Si, pour de nouvelles implantations de ce genre, il importe avant tout d'obtenir des fonds suffisants, il leur faut aussi pouvoir les obtenir à des conditions qui n'imposent pas des charges trop lourdes à l'entreprises dès sa mise en marche.

C'est ici que les pouvoirs publics, en recourant à des formes particulières de financement, pourraient apporter une contribution utile au déploiement des initiatives, sans que les entreprises soient pour autant, dans la phase de démarrage, réduites à l'état de produits de serre maintenus en vie à coup de subventions, et sans que soient perdus de vue les intérêts de la collectivité. Ils pourraient notamment pratiquer un système combiné, à savoir le bail emphytéotique à échéance mobile pour un terrain industriel viabilisé et le prêt-bail pour les bâtiments ainsi que, le cas échéant, pour une partie des machines pas trop spécifiques, à la condition que le chef d'entreprise prouve qu'il dispose de fonds propres suffisants pour acquérir les (autres) machines, pour financer l'exploitation et pour supporter pendant un certain temps les pertes inhérentes à la période de démarrage.

Dans ces cas, un écart sensible du taux d'intérêt peut contribuer dans une mesure non négligeable à la réussite d'une telle entreprise; la possibilité d'obtenir les moyens de financement nécessaires est même de nature à déterminer sa création.

Étant donné que l'autorité publique ou une institution semi-publique créée par elle peut se procurer, à des conditions avantageuses, les moyens de financement nécessaires, il se peut que, même après incorporation des frais autres que les intérêts, la différence par rapport au coût d'un prêt-bail privé soit suffisamment sensible pour rendre cette formule intéressante. Cette formule est-elle préférable à celle d'un prêt-bail privé subventionné par les pouvoirs publics? On peut répondre par l'affirmative à cette question, car, pour réaliser le financement, les pouvoirs publics peuvent profiter de leur position favorable sur le marché des capitaux et sont donc à même de réaliser la transaction sur la base d'un remboursement intégral des frais, tandis que, dans le cas d'une subvention accordée à une entreprise privée de prêt-bail, l'élément des coûts est faussé. Une formule plus acceptable consisterait à accorder une garantie à une filiale créée par une société de prêt-bail ou à lui fournir des fonds lui permettant de pratiquer les taux d'intérêt des prêts publics, cette filiale se bornant à demander pour les autres services prestés par elle une rémunération fixée par les pouvoirs publics.

En cas d'adoption d'un tel système de financement appliqué par les pouvoirs publics ou avec leur concours, il faudrait en outre imposer aux entreprises lancées par ce moyen certaines conditions en matière d'affectation de leurs bénéfices, afin de transformer à la longue le prêt-bail en propriété. En effet, les pouvoirs publics ne sauraient accorder leur aide que durant la période de démarrage; l'entreprise intéressée doit pouvoir se suffire à elle-même le plus vite possible. Il a en outre été admis au départ que le terrain est cédé à bail emphytéotique; certes, les pouvoirs publics peuvent, dans ce cas, garantir en principe la reconduction du droit d'emphytéose, mais ce n'est que justice qu'une activité économique créée avec l'aide de la collectivité apporte à celle-ci, dans une certaine mesure, un profit direct sous la forme d'une rente foncière croissante.

On pourrait être tenté d'attribuer à une telle action des pouvoirs publics une portée plus large, le prêt-bail pouvant devenir un instrument de politique économique, et même de politique conjoncturelle. Nous croyons qu'il faut se garder de tout optimisme exagéré en la matière. Si la création d'activités économiques dans une région déterminée suscite de l'intérêt, les pouvoirs publics peuvent intervenir activement et peut-être même sélectivement en prenant les mesures susvisées, et dans ce cadre, leur action peut être un instrument de politique économique. Mais dès que l'implantation s'est réalisée et que les entreprises ont rempli leurs obligations découlant du prêt-bail, les pouvoirs publics n'ont plus de prise sur elles; s'ils voulaient se servir à cette fin du droit d'emphytéose, cette forme de coopération rendrait les industriels très rétifs. Par la suite, elle ne répondeait dès lors plus à son objet.

Certes, le prêt-bail est de nature à encourager également l'implantation de certaines entreprises dans des régions autres que les zones insuffisamment développées. Mais il est essentiel qu'en tout état de cause les premières initiatives soient prises par des particuliers. Il n'est pas certain que, dans ces conditions, le prêt-bail soit de nature à promouvoir un développement général. A notre sens, on ne saurait donc le considérer à cet égard comme un instrument de politique économique. Dans la mesure où il contribue à la réduction du niveau des coûts pendant la période de démarrage, le prêt-bail contribue tout au plus à favoriser l'implantation des entreprises que les pouvoirs publics souhaitent voir créer; ce système peut également être utile pour les entreprises existantes qui doivent faire face à certaines difficultés de financement si son application permet de supprimer, d'une façon économiquement justifiée, un obstacle important à la poursuite de leurs activités.

En tant qu'instrument de politique conjoncturelle, la signification de ce système est également très limitée. Et cela pour deux raisons. Tout d'abord, on ne peut y recourir que pour les industriels qui se proposent en principe d'implanter une nouvelle entreprise; or, ces industriels n'envisagent cette éventualité que si le climat économique leur semble assez favorable pour ouvrir de bonnes perspectives d'avenir. Tel n'est généralement pas le cas dans les premières phases d'une conjoncture en nette régression; on se cantonne alors dans l'expectative. Ensuite, le prêt-bail ne peut donner que l'impulsion initiale; il ne saurait servir à freiner les activités en période de surchauffe, ni à activer ou freiner les dépenses, à moins que l'on veuille agir sur la gestion globale de l'entreprise. Or, on dispose actuellement d'instruments plus appropriés à cet effet.

#### *Combinaison de divers modes de financement*

Même si, comme nous l'avons montré, la portée de l'aide apportée par les pouvoirs publics dans l'application des modes de financement modernes ne saurait être que limitée, cette aide sous la forme du prêt-bail présente un autre aspect qu'il y a lieu d'examiner en conclusion. En analysant les modes de financement modernes, nous avons dit que le factoring, le prêt-bail, la location-vente et d'autres formes de crédit sont en principe des solutions possibles d'un même problème, la mise en œuvre de chacune des trois premières formes de financement réduisant l'importance du nantissement général et rendant moins intéressant le financement par d'autres formes de crédit.

Dans le cadre d'une politique économique, les pouvoirs publics peuvent adopter un point de vue différent, si l'entreprise considérée dispose d'un capital propre suffisant pour financer à la fois les pertes découlant des difficultés initiales et l'exploitation, à l'exclusion du poste débiteurs. Dans ces conditions,



les pouvoirs publics peuvent pratiquer une combinaison de formes classiques et modernes, à savoir le bail emphytéotique pour le terrain, la location ou le prêt-bail pour le bâtiment et le prêt-bail pour les machines. A la condition d'adopter une base de calcul rigoureuse, la concurrence n'est pas faussée et l'occasion peut être offerte aux petites et moyennes entreprises dirigées avec compétence de déployer des activités qui leur seraient interdites dans d'autres conditions. En effet, le financement est alors assuré dans une mesure bien plus large qu'autrement, surtout si le factor, en sa qualité de chef d'entreprise privé, accepte de reprendre les créances. Le financement complémentaire peut être fourni par les pouvoirs publics sur une base de coûts, qui, tout en étant économiquement justifiée dans le cadre de la politique d'expansion et de reconversion, est plus avantageuse que celle pouvant jamais être obtenue par un chef d'entreprise. En l'espèce, les financiers privés ne sont pas ou guère concurrencés, car l'entreprise considérée ne présente pas beaucoup d'intérêt pour eux. Plus encore que tout autre système, ce financement mixte oblige le chef d'entreprise, après qu'il a surmonté les difficultés initiales, à réaliser des économies sur ses bénéfices; ensuite, si les affaires marchent à souhait, il lui facilite l'accession progressive à la propriété de son parc de machines et du bâtiment industriel où il exerce ses activités. Grâce à cette formule, le capital propre de l'entreprise peut être, à l'origine, plus faible que si l'entreprise devait financer elle-même une partie plus importante des éléments d'actif; mais il est indispensable que la gestion et l'activité économique de l'entreprise même offrent suffisamment de perspectives d'avenir et que l'entreprise dispose d'un capital suffisant pour assurer le financement, sans bénéficier d'une aide autre que celle dont il a été question ci-dessus.



## ANNEXE I

### Données numériques sur le prêt-bail aux Etats-Unis d'Amérique

En 1959, dans une étude intitulée « The Financial Community look at Leasing » et publiée par la *Harvard Business Review*, 1959, n° 6, R.F. Vancil et R.N. Anthony concluaient comme suit au vu des résultats d'une enquête qui avait touché plus de 1 000 entreprises, parmi lesquelles 205, sur les 386 réponses obtenues, étaient engagées dans les liens de contrats de location à long terme: « The use of lease financing is relatively common in American industry. Nearly 50% of the industrial corporations surveyed are parties to long-term leases, and this percentage rises to 88 % for retail and wholesale merchandising concerns and to 93 % for integrated oil companies. »

Le tableau ci-après, emprunté aux mêmes auteurs, montre l'importance des contrats de location à long terme dans un certain nombre de branches d'activité:

	<i>Pourcentage des entreprises, ayant répondu à l'enquête, et qui étaient engagées dans les liens de contrats de location à long terme</i>	<i>Pourcentage de la location dans le chiffre d'affaires</i>
Industrials (except oil)	48	0,9
Integrated oil	93	1,6
Merchandising	88	1,6
Transportation	63	1,5
Utilities	52	0,7
Total	53	1,0

Les chiffres reproduits dans le tableau ci-après mettent en lumière ce que représente la location à long terme pour quelques groupes pétroliers importants et un certain nombre d'entreprises filiales du secteur de l'alimentation.

**Données numériques relatives à l'actif et au passif, au chiffre d'affaires et aux engagements en matière de location  
à long terme d'un certain nombre de sociétés à fin 1963 ou fin exercice 1963-1964**

*(en millions de dollars)*

Groupes pétroliers	Valeur au bilan des immobilisations après amortissements	Fonds propres	Dettes à long terme, non compris engagements au titre du « leasing »	Chiffres d'affaires du groupe selon rapports annuels	Montant annuel moyen engagé en matière de location à long terme pour la prochaine période d'un an ( <sup>1</sup> )
Koninklijke/Shell ( <sup>2</sup> )	5 026	6 964	703	9 220	224
Standard Oil (N.J.)	7 110	7 950	814	11 124	84
Socony Mobil Oil Co.	2 349	3 157	428	4 820	47
Gulf Oil Corp.	2 748	3 410	276	3 577	83 ( <sup>3</sup> )
Texaco	2 855	3 510	325	3 416	89 ( <sup>4</sup> )
Standard Oil (Calif.)	2 397	2 873	183	2 622	31 ( <sup>6</sup> )
Shell Oil Comp.	1 302	1 503	273	2 563	43
Phillips Petroleum Comp.	1 058	1 209	195	1 275	23 ( <sup>5</sup> )
Cities Service Comp.	926	899	396	1 214	20
Sinclair Oil Corp.	976	999	423	1 000	18 ( <sup>6</sup> )

(<sup>1</sup>) Contrats d'une durée supérieure à 3 ans.

(<sup>2</sup>) Livres sterling converties en dollars sur la base de £ 1 = \$ 2,80.

(<sup>3</sup>) Dont 44 millions de dollars à réencaisser sur le produit évalué de la location de biens d'équipement sous-loués.

(<sup>4</sup>) Dont 29 millions de dollars à réencaisser sur le produit évalué de la location de biens d'équipement sous-loués.

(<sup>5</sup>) Montant net, déduction faite de rentrées évaluées provenant de la location de biens d'équipement sous-loués.

(<sup>6</sup>) Dont 18 millions de dollars à réencaisser sur le produit évalué de la location de biens d'équipement sous-loués.

**Données numériques relatives à l'actif et au passif, au chiffre d'affaires et aux engagements en matière de location  
à long terme d'un certain nombre de sociétés à fin 1963 ou fin exercice 1963-1964**

*(en millions de dollars)*

Entreprises filiales	Valeur au bilan des immobilisations après amortissements	Fonds propres	Dettes à long terme, non compris engagements au titre du « leasing »	Chiffres d'affaires du groupe selon rapports annuels	Montant annuel moyen engagé en matière de location à long terme pour la prochaine période d'un an ( <sup>1</sup> )
The Great Atlantic & Pacific Tea Comp.	263	559	11	5 189	83
Safeway Stores	217	314	31	2 650	51
The Kroger Co.	191	225	43	2 102	23
Acme Markets	90	149	22	1 119	17
Food Fair Stores	86	97	63	1 105	20
National Tea Co.	94	116	33	1 057	18
Winn-Dixie Stores	28	96	10	872	11
Jewel Tea Co.	66	100	36	748	8
First National Stores	66	96	8	723	12
The Grand Union Company	54	83	30	667	13

(<sup>1</sup>) Contrats d'une durée supérieure à 3 ans.

*Ces tableaux ont été établis sur la base de chiffres empruntés aux rapports annuels des entreprises.*

Il ressort de ces tableaux que les différences sont parfois considérables entre les diverses entreprises. Elles sont, sans nul doute, dues entre autres facteurs au fait que ces entreprises ont un caractère différent et qu'elles ne sont pas intégrées au même degré.

Dans le cas des groupes pétroliers, les obligations découlant de contrats de location à long terme proviennent surtout de la location de navires citernes, de stations d'essence et de bâtiments administratifs; la Standard Oil (N.J.) a fait connaître que, sur les 84 millions de dollars que représentent ses obligations découlant de tels contrats, 44 millions correspondent à des obligations nées de contrats d'affrètement de navires citernes, contrats valables encore en moyenne pour 7 ans. Certains moyens de production exploités en location — dans de nombreux cas, il s'agit plus précisément de stations d'essence — sont souvent sous-loués. Certaines entreprises mentionnent séparément les montants de sous-location, d'autres se bornent à indiquer le montant net de leurs obligations.

Certains analystes financiers, à défaut de données précises, convertissent habituellement en montants de capital les obligations découlant du prêt-bail, en multipliant par 10 les montants qu'elles représentent. Sur la base d'un taux d'intérêt de 6 %, cela correspond à une durée moyenne des contrats d'environ 16 ans et, pour un taux d'intérêt de 8 %, à une durée d'environ 21 ans. Ces durées de validité nous paraissent trop longues. Nous n'en voulons pour preuve que la durée de validité restant à courir en moyenne pour les contrats d'affrètement de navires-citernes mentionnés par la Standard Oil (N.J.).

La National Tea Co. confirme d'ailleurs cette opinion lorsqu'elle fait connaître que 6% de ses obligations en matière de location à long terme découlent encore de contrats qui, à la date du bilan, étaient encore valables pour 3 à 10 ans. Aussi croyons-nous qu'à défaut de données précises, il est indiqué de considérer que la durée moyenne de ces contrats se rapproche plutôt de 10 ans. Dans ces conditions, le multiplicateur serait de 7 à 8.

Bien que les données relatives aux entreprises individuelles ne soient que partiellement comparables, elles permettent néanmoins de tirer quelques conclusions d'ordre général. Pour l'ensemble de 10 groupes pétroliers précités, les obligations en matière de location à long terme converties en montants de capital représentaient, à la fin de 1963, aux moins 5 milliards de dollars environ, alors que les autres immobilisations nettes correspondaient à un montant de 26,9 milliards, et les dettes à long terme à 4 milliards (obligations découlant des locations non comprises).

Les filiales touchées par l'enquête semblent, d'une façon générale, pratiquer dans une plus large mesure le système de location des moyens de production. Pour l'ensemble des 10 entreprises mentionnées, les obligations en matière de location à long terme après conversion en montants de capital, représentaient un montant supérieur d'environ 2 milliards de dollars au capital propre de 1,8 milliard de dollars des 10 entreprises réunies, tandis que la valeur au bilan de l'ensemble de leurs autres immobilisations, y compris les automobiles et après déduction des amortissements, s'élevait à environ 1,2 milliard et les dettes à long terme (obligations découlant des contrats de location non comprises) à environ 0,3 milliard.





## ANNEXE II

### Bibliographie

La bibliographie sur le « factoring » et le prêt-bail est très vaste. Le répertoire ci-dessous ne comprend qu'une sélection des ouvrages et articles les plus intéressants dont les auteurs ont pu disposer.

#### *Factoring*

- H. BERGMANN, « Factoring - das „wechselseitige Wechselgeschäft“ »; *Der Volkswirt*, 1963, n° 1.
- F.W.C. BLOM, « Factoring »; *De Naamlooze Vennootschap*, juillet-août 1964.
- « Factoring in de Verenigde Staten. Een combinatie van dienstverleningen ten behoeve van de handel »; *Economische Voorlichting*, 1960, n° 39.
- G. FLOHR, « Factoring, Leasing und Fabrikpacht »; *Der Betrieb*, 1963, n° 23.
- A. FRASER, « Factoring... A new financial service for industry: I. What it is, What it does, What it costs »; *The Statist*, 1962, n° 4395.
- « II. A package deal for exporters »; *The Statist*, 1962, n° 4396.
- H. GRADE, « Absatzfinanzierung mit Hilfe des Factoring-Systems »; *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1960, n° 2.
- H. GRADE, « Das Factoring-System in betriebs- und volkswirtschaftlicher Sicht »; *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1960, n° 6.
- S. HEATHFIELD, « Factoring means more than money »; *The South African Account/Die Suid-Afrikaanse Rekenmeester*, mars 1964.
- O.T. JONES, « Factoring »; *Harvard Business Review*, 1936, n° 2.
- G. KNOPIK, *Factoring, ein neuer Weg der Absatzfinanzierung und der Kreditsicherung*, 1960.
- G. KNOPIK, « Factoring, Neues Instrument der Absatzfinanzierung und Kreditsicherung »; *Wirtschaftsdienst*, 1962, n° 5.
- F. LISON, « Factoring »; *Revue de la Banque*, 1964, n° 2.
- C.G. MOORE, « Factoring - A Unique Form of Financing and Service »; *The Business Lawyer*, avril 1959.
- C. SCHEFFER, « De faktor als financier »; *Maandblad voor Bedrijfsadministratie en -organisatie*, 1963, n° 801.
- C. SCHEFFER, « Moderne financieringsmethoden; factoring en leasing, I. factoring »; *Maatschappij-Belangen*, février 1964.

#### *Prêt-bail*

- W. BAMBERGER, « Kritische Anmerkungen zum Thema Leasing »; *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1963.

- « Belgische Dienst Opvoering Productiviteit, Het verhuuren van nijverheidsuitrustingen of „leasing” »; *Maandelijks Documentatie*, octobre 1962.
- R. BITSCHNAU, « Anlagenpacht und Leasing »; *Industriekurier*, 29 juni 1963.
- F.W.C. BLOM, « Leasing en de cash flow »; *Maandschrift Economie*, octobre 1963.
- F.W.C. BLOM, « Saleleaseback van bedrijfspanden »; *Weekblad voor Privaatrecht, Notaris-ambt en Registratie*, 18 juillet 1964.
- C.G. BLOUGH, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 26.
- H. BOOK, « Maschinen kaufen oder mieten (Leasing) ? »; *Der Betrieb*, 1964.
- A.R.M. BOYLE et V.E. SAMUELSON, « Disclosure of Long-Term Leases in Financial Statements »; *Business Review, University of Washington*, octobre 1961.
- J. BROSCWITZ, « Das Leasing-Verfahren bei der Abwicklung öffentlicher Aufträge »; *Der Betrieb*, 1964, n° 24.
- R. BROUW, « Opstal - Verhuring - Natrekking. Een nieuw kredietpatroon inzake investering in gebouwen »; *Revue de la Banque*, 1963, n° 5.
- A. CAUSSIN, « Rent-or-Buy: Louer ou acheter du matériel ? »; *Organisation Scientifique*, décembre 1960.
- C. CHARMONT, « Leasing or not leasing »; *Hommes et Techniques*, décembre 1963.
- F. CLAUSSEN, « Lease financing - Mieten statt kaufen »; *Das Wertpapier*, 1963.
- A. COLAS DES FRANCS, « Une technique financière d'avenir: le renting »; *Revue Mensuelle du Comité national de l'organisation française*, décembre 1963.
- L. VAN DAMME, « La location-financement; un procédé nouveau en rapide expansion ». « Everybody's Leasing » It: *The Economist*, 3 août 1963.
- B.G. FALK, « „Leasing” in den U.S.A. »; *Der Betrieb*, 1963.
- B.G. FALK, « Finanzieren durch Pachten »; *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1963.
- G. FLOHR, « Factoring, Leasing und Fabrikpacht »; *Der Betrieb*, 1963, n° 23.
- W.G. FRANKEN, « Verkaufen durch vermieten »; *Wirtschaftsdienst*, 1962, n° 4.
- W.G. FRANKEN, « Leasing — ein neues Instrument der Investitionsfinanzierung »; *Wirtschaftsdienst*, 1963, n° 7.
- D.R. GANT, « Illusion in Lease Financing »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 2.
- D.R. GANT, « A Critical Look at Lease Financing »; *The Controller*, juin 1961.
- H.F. GEILER, « Leasing » — « Neue Formen der Industriefinanzierung »; *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1963.
- F.H. GRIESINGER, « Pros and Cons of Leasing Equipment »; *Harvard Business Review*, 1955, n° 2.
- J.B. INGLIS, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 173.
- Institut « Finanzen und Steuern », *Leasing*, Bonn, n° 74, 1964.
- J.R. IVIMEY, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 20.
- A.F. JACOB, « Leasing Finanzierung - Ein Belastungsvergleich »; *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1963, n° 4.
- « The city-built industrial plant - lease or purchase »; *The Journal of Accountancy*, juillet 1963.
- G. KNOPPE, « Leasing - Vermietung und Verpachtung von Anlagegütern »; *Deutsches Steuerrecht*, 1964.
- Kredietbank, « Het verhuuren van produktiemateriaal „Leasing” »; *Weekberichten*, Bruxelles, 20 avril 1963.
- G. KÜBLER, « Leasing - ein Investitionsmotor mit Zukunft »; *Der Volkswirt*, 1963, n° 3.

- G. KÜBLER, « Der Markt wird breiter »; *Der Volkswirt*, 1963, n° 39.
- H. LANGEN, « Betriebswirtschaftliche und Steuerliche Aspekte des „Leasing“ »; *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1963, n° 11.
- H.G. LEMITZ, « Maschinen kaufen oder mieten (Leasing) ? Anmerkungen zum Wirtschaftlichkeitsvergleich »; *Der Betrieb*, 1964, n° 16.
- F.S. LYNDALL, 'A Critical Look - Leasing Equipment - what are the advantages ? »; *N.A.A. - Bulletin*, août 1960.
- H.L. MECKLER, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 24.
- H. MEILICKE, « Leasing: Zivilrecht - Bilanzrecht - Steuerrecht »; *Der Betriebsberater*, 1964, n° 17.
- National Association of Purchasing Agents, New York, N.Y., *Leasing versus Buying*, 1963.
- National Industrial Conference Board Inc., « Another Look at Leasing »; *Business Management Record*, novembre 1963.
- L. PFEIFFER et J.L. CLER, « Le prêt-bail de biens d'équipement »; *Hommes et Techniques*, décembre 1963.
- L. PFEIFFER et J.C. HERVICHON, « Développement original du leasing en France - Le prêt-bail »; *Revue mensuelle du Comité national de l'organisation française*, octobre 1963.
- The Research Institute of America Inc., *Fact and Fancy of Equipment Leasing*, Research Institute Recommendations, Section 2, 7 août 1964.
- « P.A.'s Cool on Machinery Leasing »; *Purchasing*, 7 septembre 1964.
- A. SCHAEFFER, « Mieten statt Kaufen »; *Wirtschaftsdienst*, 1962, n° 4.
- A. SCHAEFFER, « Zur Kritik am Leasing-System »; *Industriekurier*, 29 juin 1963.
- C.F. SCHEFFER, « Huur als financieringsvorm »; *Maandschrift Economie*, janvier 1964.
- C.F. SCHEFFER, « Moderne financieringsmethoden II; Leasing (financiële huur) »; *Maatschappij-Belangen*, mars 1964.
- E. SCHEFFLER, « Kauf oder Miete? Ein Beitrag zum Thema Leasing »; *Die Wirtschaftsprüfung*, 1964, n° 7.
- R. SHERIDAN, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 19.
- K. SNEEP, « Leasing fiscaal bezien »; *Maandblad voor Bedrijfsadministratie en -organisatie*, juillet 1963.
- L. SPACEK, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 4, p. 174.
- C.C.H. SWINKELS, *Financiering van middelgrote ondernemingen*; Nederlandse Participatie Maatschappij N.V., 1964.
- W.B. THULIN, « Own or Lease ? Underlying financial theory »; *Financial Executive*, avril 1964.
- L'Usine nouvelle*, « Le leasing ou le „prêt-bail“ de biens d'équipement - Un mécanisme nouveau de financement des investissements »; supplément mensuel, février 1963.
- R.F. VANCIL, « Lease or Borrow - New Method of Analysis »; *Harvard Business Review*, 1961, n° 5.
- R.F. VANCIL, « Lease or Borrow - Steps in Negotiation »; *Harvard Business Review*, 1961, n° 6.
- R.F. VANCIL, « Leasing of Industrial Equipment », 1963.
- R.F. VANCIL et R.N. ANTHONY, « The Financial Community Looks at Leasing »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 6.
- A. ZISES, « Commentaar op Gant's artikel »; *Harvard Business Review*, 1959, n° 3, p. 18.

## COLLECTION D'ÉCONOMIE ET POLITIQUE RÉGIONALE

---

### 2. Programmes de développement et de conversion

- I. Etude du développement économique des régions de Charleroi, du Centre et du Borinage (Belgique) *paru en 1962*
- II. Etude sur la zone de Piombino (Italie) *paru en 1963*
- III. La reconversion de la mine de Champagnac (Puy-de-Dôme, France) *paru en 1964*
- IV. Développement industriel de la région de Montceau-les-Mines (France) *paru en 1963*
- V. Etude régionale sur l'Ombrie (Italie) *paru en 1965*
- VI. Etude sur la zone de Carbonia (Italie) *édition italienne parue en 1965  
traduction des autres éditions  
en préparation*

**SERVICES DES PUBLICATIONS DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES**

3708/2/65/1