

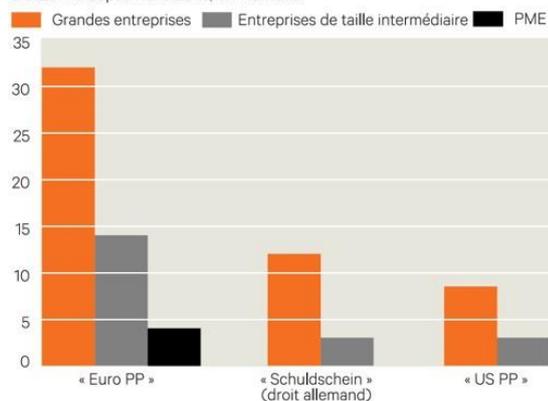
Les ETI vont devoir lever 800 milliards en cinq ans

Les Echos n° 21534 du 02 Octobre 2013 • page 28

• Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) vont devoir diversifier leurs sources de financement, selon une étude de Standard and Poor's. • Elles ont un profil financier plus conservateur que leurs grandes soeurs.

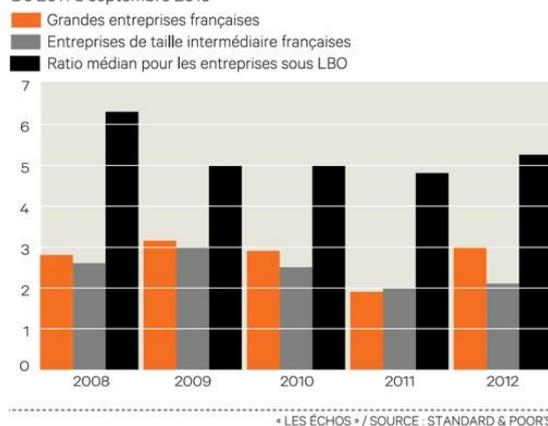
Les placements privés d'entreprises françaises (par taille)

De 2011 à septembre 2013, en nombre



Les ratios dette sur Ebitda

De 2011 à septembre 2013



Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) en France vont lever 800 milliards d'euros de dette dans les cinq prochaines années, selon une étude de Standard and Poor's. Plus précisément, ces sociétés définies par l'agence de notation par leurs chiffres d'affaires - entre 100 millions et 1,5 milliard d'euros de revenus par an - vont avoir besoin de 600 milliards d'euros pour refinancer leur dette et 200 milliards pour développer leurs investissements.

Elles vont aussi devoir diversifier leurs sources de financement. « *Compte tenu des évolutions réglementaires sur le capital des banques, celles-ci ont commencé à moins prêter aux ETI* », observe Alexandra Krief, responsable du service dédié au « mid market » chez S&P, qui a étudié un échantillon de 631 sociétés (142 cotées et 489 non cotées), qui sont notamment très présentes dans l'industrie et la consommation dite discrétionnaire. « *On constate parallèlement un nouvel intérêt des investisseurs pour cette classe d'actifs* », ajoute-t-elle. La spécialiste remarque d'ailleurs une inflexion récente dans la structure de financement des entreprises françaises - toute taille confondue - où le crédit reste majoritaire. L'encours de dette bancaire s'est

contracté de 1 %, alors que les émissions obligataires et placements privés ont augmenté de 4 %, sur les douze derniers mois (achevés en juin).

Les sociétés de taille moyenne ont, en particulier, davantage utilisé les placements privés obligataires ou de prêts (placements auprès d'un nombre limité d'investisseurs), à l'image de Touax, Laurent Perrier, Ubisoft, etc. Les ETI comptent désormais pour 28 % des placements privés obligataires européens (« Euro PP »). « *Le marché des placements privés est encore naissant en France -32 émissions d'entreprises, toute taille confondue pour 6 milliards d'euros cette année. Ce sont d'abord les grands groupes qui l'ont utilisé, mais depuis 2012, on voit de plus en plus de plus*

petites sociétés y avoir recours, reprend Alexandra Krief. Cela a été encouragé par les partenariats mis en place entre des banques et des assureurs pour des placements privés et un changement cet été du code des assurances les incitant à investir dans du non-coté directement ou indirectement à travers les fonds Novo ». Si les ETI utilisaient les placements privés pour 10 % de leurs financements, cela représenterait 16 milliards d'euros, estime S & P.

L'étude souligne, par ailleurs, que les ETI affichent des profils financiers plus conservateurs que leurs grandes soeurs. Par exemple, leur dette est autour de 2 fois l'Ebitda (excédent brut d'exploitation), contre 3 fois pour les grandes sociétés (1). Le ratio médian dépasse 5 pour les sociétés sous LBO. De même, elles ont tendance à conserver davantage de liquidités dans leur bilan. D'ailleurs, deux tiers des 28 ETI hexagonales cotées analysées plus en profondeur par S&P - qui a lancé un système d'évaluation propre à cette classe d'actifs en juin - obtiennent parmi les meilleures « notes ». A l'inverse, les performances économiques sont globalement plus fragiles, avec des marges et des cash-flow plus réduits et plus volatiles que les grandes sociétés. Par exemple, les marges (résultat opérationnel rapporté au chiffre d'affaires) est autour de 4 % pour 323 ETI, soit environ deux fois moins que les sociétés réalisant plus de 1,5 milliard d'euros de revenus par an (92 sociétés analysées).

Marina Alcaraz

(1) Sur un échantillon plus restreint 118 ETI et 80 grandes entreprises.