



**Mardi 11 mars 2014 - 8h00-17h30**  
Maison des Arts & Métiers - 9 bis, avenue d'Iéna 75116 Paris

- Recevoir nos actualités
- Nous suivre sur les réseaux sociaux



---

## LES NOUVELLES SOURCES DE FINANCEMENT DE 2013

---



Option Finance 16/12/13: Après une année 2012 particulièrement innovante sur le plan des nouveaux modes de financement à destination des PME-ETI – création du marché «Euro-PP», lancement du fonds de dette Micado France 2018, partenariats entre banque et assureur, etc. –, 2013 ne s'est pas montrée en reste. Les initiatives ont en effet été tout aussi nombreuses cette année. Parmi les nouveaux dispositifs, certains présentent l'intérêt de s'adresser aux entreprises de taille réduite.



Après une année 2012 particulièrement innovante sur le plan des nouveaux modes de financement à destination des PME-ETI – création du marché «Euro-PP», lancement du fonds de dette Micado France 2018, partenariats entre banque et assureur, etc. –, 2013 ne s'est pas montrée en reste. Les initiatives ont en effet été tout aussi nombreuses cette année. Parmi les nouveaux dispositifs, certains présentent l'intérêt de s'adresser aux entreprises de taille réduite.

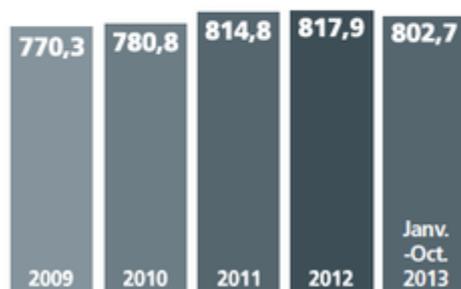
## Vers une raréfaction progressive des concours bancaires

Cette fois-ci, le doute n'est plus permis pour les entreprises françaises : la désintermédiation du financement de l'économie devient une réalité. **Sur les neuf premiers mois de l'année, les encours de fonds levés par les sociétés non financières sur les marchés financiers** ont en effet significativement progressé : la hausse atteint 6 % sur un an, à 478,5 milliards d'euros. De leur côté, les encours des crédits bancaires ont connu une trajectoire inverse. Entre janvier et octobre, ceux-ci ont reculé, selon les derniers chiffres de la Banque de France, de près de 2 % par rapport à fin 2012. De l'aveu de plusieurs banquiers, elle devrait se poursuivre au cours des prochaines années.

Or cette raréfaction progressive des concours bancaires n'est pas sans susciter des inquiétudes. **Certes, elle touche principalement les grands groupes – en octobre, le taux de croissance annuelle des encours pour cette catégorie d'emprunteurs atteignait – 9,1 % –**, qui disposent, depuis longtemps, d'un accès à des sources de financement alternatives. Mais toutes les sociétés sont concernées par ce ralentissement, voire cette baisse, des encours de prêts bancaires. Ainsi, au début du quatrième trimestre, ceux octroyés aux ETI s'affichaient, sur un an, en recul de 2,1 %. S'agissant des PME, l'évolution reste encore positive, mais faible (+ 0,5 %). Surtout, elle ne cesse de décélérer depuis plusieurs mois.

Source : Banque de France

### Evolution des encours de crédits bancaires mobilisés (en milliards d'euros)



Dans ce contexte, le développement de solutions de financement non bancaires à destination des PME et ETI devient de plus en plus urgent. Bonne nouvelle : les initiatives en la matière se multiplient depuis plus d'un an. **En 2012, l'émergence d'un marché français des placements privés avait permis à une vingtaine d'ETI de lever environ 3,2 milliards d'euros.** Grâce au lancement d'un fonds d'emprunts obligataires groupés, baptisé «Micado France 2018», 14 ETI cotées étaient parvenues à émettre 60 millions d'euros.

Outre ces innovations, d'autres mécanismes avaient également vu le jour, comme le dispositif

obligataire de Nyse Euronext, «IBO», qui a permis à quatre PME de récolter des fonds auprès notamment d'investisseurs particuliers. **Alors que ces diverses solutions continuent aujourd'hui de fonctionner**, de nouvelles ont vu le jour cette année, avec, pour certaines, une mise en œuvre qui prendra effet en 2014

## Les fonds de dette ont toujours la cote

Stéphane Blanchoz, responsable gestion obligataire alternative, BNP Paribas AM



En 2012, plusieurs fonds visant à financer des PME et des ETI avaient vu le jour, comme, par exemple, «Micado France 2018», «Fédéris Core Euro Crédit 2018» ainsi qu'un nouveau véhicule du groupement d'emprunts Giac. Cette année encore, plusieurs nouveaux dispositifs ont été lancés, parmi lesquels deux fonds de place, soutenus notamment par Bercy.

## La Place de Paris se mobilise avec Novo

Un an après avoir cherché à remédier au problème de financement en fonds propres des PME et ETI, à travers les fonds Nova 1 et Nova 2, le ministère de l'Economie et des Finances s'est penché, cette année, sur **l'accès de ces entreprises à la dette non bancaire.**

Une réflexion, menée de concert avec notamment la Caisse des Dépôts et les principaux assureurs de la place, qui s'est traduite, en juillet dernier, par le lancement de deux autres véhicules. **Baptisés Novo 1 et Novo 2, ils disposent d'une enveloppe globale de 1 milliard d'euros**, apportée principalement par 18 compagnies d'assurance. BNP Paribas IP et Tikehau IM, qui gèrent chacun de ces fonds, prévoient de financer respectivement une trentaine et une dizaine de sociétés, sur un horizon de deux ans. Conformément aux exigences des investisseurs, la sélection des émetteurs se cantonnera aux profils les plus solides. *«Notre approche est assez conservatrice, signale Stéphane Blanchoz, responsable gestion obligataire alternative de BNP Paribas AM. En effet, nous nous intéressons aux ETI affichant un levier d'endettement relativement limité, un bilan sain, un management stable et performant et, en outre, disposant d'un business model résistant en temps de crise.»*

En novembre dernier, **les deux sociétés de gestion ont investi un ticket global de 50 millions d'euros** dans le groupe spécialisé dans les échafaudages, Altrad (voir page 44). Plusieurs dossiers sont actuellement à l'étude, ce qui n'empêche pas les candidats potentiels de se manifester auprès de BNP Paribas IP et de Tikehau IM, soit via leurs partenaires financiers, soit en direct.

- **Produit** : obligations
- **Cible** : ETI
- **Montants accordés** : émission comprise entre 10 et 50 millions d'euros
- **Maturité** : entre 5 et sept ans
- **Coupon** : entre 3 % et 6 %
- **Horizon d'investissement** : deux ans

## Un deuxième fonds Micado lancé

Après «Micado France 2018» (voir ci-dessous), en 2012, c'est au tour de «Micado France 2019» de voir le jour en cette fin d'année. Annoncé en juin dernier par la société de conseil en structuration financière Accola, la société de commercialisation de fonds indépendants Investeam et Palatine Asset Management, **le second fonds obligataire d'emprunts groupés est actuellement en phase d'investissement.** *«Nous allons apporter 32,6 millions d'euros à 12 ETI, indique Dominique Hartog, président de Palatine AM. Les émetteurs sont d'ores et déjà identifiés.»*

Trois entreprises, parmi lesquelles le groupe immobilier Réside Etudes, ont déjà bénéficié d'un financement d'une maturité de six ans. Cinq autres émetteurs les imiteront d'ici la fin de l'année, puis quatre nouveaux, début 2014. Convaincue par l'intérêt d'un tel dispositif, **la société de gestion, filiale de Banque Palatine, pourrait ne pas en rester là.** Toutefois, si elle venait à lancer un nouveau véhicule, elle modifierait probablement les critères d'investissement.

*«Quand nous avons examiné les dossiers d'émetteurs potentiels, nous avons identifié plusieurs entreprises de qualité, mais non cotées, signale Dominique Hartog. Or, le cahier des charges de Micado 2 nous imposait d'allouer un minimum de 90 % des fonds à des ETI présentes en bourse, ce qui nous a empêchés de retenir un certain nombre d'entre elles.»* **Palatine AM pourrait alors, en cas de nouveau fonds, privilégier les entreprises hors de la cote, et, pourquoi pas, les PME.**

- **Produit** : obligations
- **Cible** : ETI principalement cotées, au chiffre d'affaires moyen de 500 millions d'euros
- **Montants accordés** : émission comprise entre 6 et 8 millions d'euros
- **Maturité** : échéance 2019
- **Coupon** : compris entre 4,125 % et 6 %

## Le premier Micado en chiffres

- **60 millions d'euros sur six ans**
- **14 émetteurs** : Affine, Business & Decision, Delfingen Industry, Delta Plus, EPC, Groupe Gorgé, Homair Vacances, Lafuma, Manitou, Orapi, Quantel, Solucom, Touax et VM Matériaux
- **Coupons compris entre 5,25 % et 7,95**

Stanislas Bernard, président, Twenty First Capital



## Twenty First Capital cible les PME

Surfant elle aussi sur la vague de la désintermédiation, la société de gestion Twenty First Capital, créée en 2011, vient également de mettre en place un fonds d'investissement spécifique. **Mais, contrairement à Novo et Micado, celui-ci, baptisé «Avenir PME Obligations», est strictement destiné aux PME.** *«Alors que la plupart des initiatives récemment mises en place concernent les ETI, nous avons fait le choix de nous concentrer sur les entreprises non cotées, réalisant moins de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires, explique Stanislas Bernard, président de Twenty First Capital. Nous prévoyons d'investir, d'ici à juin 2015, 67 millions d'euros dans une trentaine de sociétés.»* Parmi ses particularités, le véhicule bénéficie d'une garantie publique.

*«En contrepartie d'une rémunération minime, bpf France s'est portée garante de ce fonds, poursuit Stanislas Bernard. Ainsi, en cas de défaut d'un de nos émetteurs, les pertes seront partagées à parts égales entre Avenir PME Obligations et la banque publique. Les institutionnels, les banques et les family offices qui ont abondé le fonds, traditionnellement peu habitués à investir dans les PME, ont*

*véritablement été rassurés par cette disposition.»* **Du côté des emprunteurs, le dispositif présente l'intérêt d'offrir une gamme élargie de produits obligataires.** En effet, l'entreprise peut émettre des obligations classiques, des titres convertibles mais aussi des obligations à bons de souscription d'actions.

En outre, la société de gestion peut intervenir dans le cadre de syndicats. Une modalité appréciée par les PME. *« Afin notamment de financer le développement de notre activité services, nous souhaitons lever 4 millions d'euros, témoigne Jean-Pierre Moreau, président de la société Acebi, spécialisée dans l'équipement et les appareils d'équipements de ponts de navires (12 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2012). Or, nos partenaires bancaires ne souhaitaient pas apporter plus du tiers de cette somme. Grâce à l'intervention de Bpifrance et de Twenty First Capital – auprès de qui nous avons obtenu 865 000 euros –, nous avons ainsi pu boucler notre financement. »*

Seul bémol, les coupons réclamés sont significatifs. **Pour son émission d'obligations convertibles, Acebi paie un rendement de 6 %, auquel s'ajoutent 6 % de prime de non-conversion.** Le réseau de coiffure B&B, qui a levé 2,2 millions d'euros sous la forme d'obligations sèches fin septembre, verse une rémunération de 9 %.

- **Produit** : obligations
- **Cible** : entreprises réalisant entre 8 et 50 millions d'euros de chiffre d'affaires, rentables, avec au moins deux ans d'existence
- **Montants accordés** : environ 2 millions d'euros
- **Maturité** : cinq ans in fine
- **Coupon** : objectif de rendement net de 7 %

## Le marché Euro-PP séduit de nouvelles entreprises

Après avoir permis, en 2012, à 28 entreprises de lever 3,2 milliards d'euros, le marché français de l'Euro-PP poursuit sa marche en avant. Selon la Société Générale, 42 placements privés ont été effectués cette année (Altran, GL Events, Ubisoft, Steria, Soufflet, Lactalis, etc.), pour un montant global de 3,7 milliards d'euros. La taille moyenne de ces financements s'élève à 90 millions d'euros, pour une durée moyenne de six ans.

## Quand les particuliers deviennent investisseurs

En raison du niveau d'épargne élevé des ménages et du faible nombre de produits de placement offrant un rendement significatif, **plusieurs acteurs financiers estiment qu'il y a une place, en France, pour le développement d'un marché obligataire «retail».** Une conviction renforcée par l'essor du financement participatif.

## La Société Générale lance une plateforme

L'initiative de Nyse Euronext donne des idées aux banques françaises. L'année dernière, l'opérateur de marchés avait **lancé son offre «IBO», permettant aux PME de placer des obligations auprès des investisseurs** tant qualifiés que particuliers. Malgré les débuts mitigés de ce dispositif, avec seulement quatre opérations en un an et demi, la Société Générale croit en ce modèle.

*« Les phases de forte volatilité des marchés, par exemple entre fin 2011 et début 2012, ont posé des difficultés d'accès aux financements pour les entreprises industrielles, en particulier celles ne disposant pas d'un rating investment grade (BBB- et plus), rappelle Sidney Studnia, responsable de l'équipe d'ingénierie financière chez Société Générale CIB. Nous avons donc commencé à réfléchir à de nouvelles solutions permettant à ces dernières de continuer à se financer. Face au faible rendement des produits d'épargne traditionnels comme le Livret A, nous avons estimé que les particuliers pouvaient trouver un intérêt à prêter en direct à des sociétés solides, dont le nom leur était familier. »*

La banque a ainsi développé une plateforme, sur laquelle les groupes sélectionnés pourront émettre des obligations auprès du grand public. La coopérative Siclaé (2,45 milliards d'euros de chiffre d'affaires

en 2012-2013) – connue pour sa marque Francine –, est la première société à utiliser ce dispositif. Elle a lancé, en octobre dernier, **une émission de titres convertibles pour un montant de 70 millions d’euros**. Convaincue par ce modèle, malgré un marché «retail» peu développé en France, la Société Générale entend toutefois se montrer exigeante quant au profil des émetteurs. Un moyen pour la banque d’éviter toute déconvenue comparable à celles enregistrées par Monceau Fleurs et par Cybergun, qui ont récemment dû réaménager les modalités de leurs émissions effectuées auprès des particuliers, en raison de difficultés financières.

Sidney Studnia, responsable de l’équipe d’ingénierie financière, Société Générale CIB



*«Afin d’attirer la clientèle «retail» sur des émissions obligataires ou convertibles, nous privilégions des émetteurs ayant une bonne notoriété, précise Sidney Studnia. S’agissant de placements souscrits en général par des non professionnels de la finance, nous veillons particulièrement à la qualité de crédit des émetteurs. A cet égard, des secteurs tels que les services publics, la santé ou l’agroalimentaire, peuvent offrir une bonne visibilité, mais ce ne sont pas les seuls. En outre, nous visons des entreprises avec un minimum de surface financière, comme celles du SBF 120, car les risques pour l’investisseur peuvent augmenter si l’émetteur est trop petit ou trop dépendant d’un seul marché.»*

Actuellement en discussions avec plusieurs groupes, **la Société Générale espère que les résultats de l’opération de Siclaé**, attendus en janvier prochain, inciteront ces derniers à franchir le pas.

- **Produit** : obligations
- **Cible** : ETI
- **Montants levés** : à partir de 10 millions d’euros

## Le «crowdfunding» s’institutionnalise en France

Véritable tendance de fond au niveau mondial, le financement participatif, dit «crowdfunding», est en passe de franchir un cap en France. En effet, une loi sera votée début 2014, afin d’instaurer un cadre juridique sécurisé autour de cette pratique. **A ce jour, la France compte une cinquantaine de plateformes dédiées** – parmi lesquelles «Prêt d’union», «KissKissBankBank», «Wiseed» –, et les sommes récoltées par les entreprises via ce mode de financement – sous la forme tant de fonds propres que de prêts ou de dons – atteignent, cette année, environ 70 millions d’euros.

Ce qui n’est pas sans poser de problèmes. En effet, l’activité de prêts rémunérés est normalement encadrée par les réglementations sur l’appel à l’épargne et sur le monopole bancaire. Une situation que la loi entend donc lever. Le texte actuel prévoit qu’une entreprise pourra financer un projet d’un montant maximal de 300 000 euros auprès des particuliers. **Ce seuil est relativement faible si on le compare, par exemple, au plafond de 1 million de dollars aux Etats-Unis**, mais un relèvement n’est pas exclu. Par ailleurs, chaque individu verra son investissement limité à 250 euros par projet. Malgré ces restrictions, les spécialistes en financement anticipent, une fois la loi votée, une forte augmentation du nombre de plateformes de crowdfunding, et donc des volumes.

## Unilend démocratise le financement aux enchères

C’est une initiative originale qu’a lancée la société Unilend, début novembre. Afin de permettre aux entreprises d’emprunter auprès des investisseurs particuliers en levant toute incertitude juridique liée au statut du crowdfunding, elle a choisi de s’appuyer sur les «bons de caisse». **Il s’agit de titres équivalents à des billets de trésorerie, longtemps utilisés par les banques**, qui offrent une grande souplesse. «Le Code monétaire et financier prévoit en effet que toute entité commerçante ayant clôturé

*au moins trois exercices comptables peut emprunter directement sous cette forme auprès de n'importe quel type d'investisseurs, explique Nicolas Lesur, co-fondateur d'Unilend. La seule limite concerne la maturité des prêts, qui ne peut pas excéder cinq ans.»*

Sur cette plateforme, les sociétés peuvent financer un projet dont le montant est compris entre 25 000 euros et 250 000 euros. **Autre particularité : la rémunération est déterminée par les investisseurs eux-mêmes**, sur la base d'un mécanisme d'enchères. Si l'offre totale excède la somme escomptée par l'emprunteur, ce dernier choisit les meilleures propositions.

Erwann Goullin, directeur administratif et financier, 727 Sailbags



*«Nous envisagions de lever 100 000 euros afin de financer l'ouverture d'un magasin à Paris, témoigne Erwann Goullin, directeur administratif et financier du fabricant d'accessoires en voiles de bateau recyclées 727 Sailbags (1,5 million d'euros en 2013). Nous avons reçu plusieurs ordres, avec des coupons réclamés compris entre 4 % et 10 %. Mais comme la demande a atteint 250 000 euros en l'espace de trois semaines, nous avons pu optimiser le coût de financement, et emprunter à un taux moyen de 6,81 % sur trois ans.»*

**Un niveau certes élevé, mais que la société cherche toutefois à relativiser.** *«Avant de solliciter les particuliers, nous avons approché notre banquier pour obtenir une simulation de crédit, poursuit Erwann Goullin. En intégrant notamment les frais de dossiers, les assurances obligatoires et les frais de nantissement, le coût du crédit dépassait 14 000 euros. Or, avec Unilend, ce montant est sensiblement équivalent. En outre, dans la mesure où notre partenaire bancaire souhaitait de préférence financer un investissement matériel, comme une machine, nous avons rapidement opté pour le choix de la plateforme.»*

A ce jour, une dizaine d'entreprises ont fait appel à Unilend. Si cette dernière n'a fixé aucun critère en termes de chiffre d'affaires ou de secteur d'activité, **la sélection des candidats n'en reste pas moins rigoureuse.** *«Nous avons mis en place un partenariat avec Altares, signale Nicolas Lesur. Ainsi, lorsque nous recevons des dossiers, nous ne retenons, dans un premier temps, que les entreprises bénéficiant d'une notation minimale de 12 sur 20 chez l'assureur-crédit. Dans un second temps, notre comité d'analyse crédit examine les dossiers en interne en se fondant sur de nombreux indicateurs, tels que la trésorerie, le positionnement du groupe sur son marché ou encore la qualité du management.»* **L'objectif d'Unilend est de permettre à environ 200 entreprises de lever**, sur un horizon d'un an, 15 millions d'euros.

- **Produit** : bon de caisse
- **Cible** : TPE-PME
- **Montants levés** : entre 25 000 euros et 250 000 euros
- **Coupon** : système d'enchères
- **Coût pour l'entreprise** : 3 % de la somme empruntée, puis 1 % sur le capital restant dû au titre de la gestion des remboursements mensuels (Unilend sert d'intermédiaire entre l'entreprise et ses prêteurs)

## **Le renforcement des fonds propres des PME en ligne de mire**

Dans un contexte de faible dynamisme du marché du capital investissement, la mise en place de solutions visant à satisfaire le besoin des entreprises françaises en fonds propres, **évalué à plus de 10 milliards d'euros par an, est devenue une priorité**. Celle-ci s'est traduite par le lancement de la Bourse des PME ainsi que par une mesure censée réorienter l'épargne des Français vers le financement de sociétés petites et moyennes.

## La Bourse des PME voit le jour avec EnterNext

Afin de redonner le goût de la bourse aux PME-ETI, Nyse Euronext a fait le choix du changement dans la continuité. En mai dernier, **l'opérateur de marché a en effet créé une filiale dédiée à cette catégorie d'entreprises, baptisée EnterNext**, dont l'objectif consiste à repositionner les marchés financiers comme une source de financement à part entière et, surtout, comme une alternative aux banques. En dépit de ces objectifs, de nombreux spécialistes en financement d'entreprises se montrent circonspects quant à l'attrait de cette «nouvelle» place.

*«Plutôt que de créer un compartiment de marché unique pour les PME-ETI, Nyse Euronext a opté, pour des raisons de coûts notamment, pour un assemblage de plusieurs marchés existants, explique l'un d'eux. Ainsi, EnterNext est la réunion des compartiments B et C d'Euronext ainsi que d'Alternext. Mais, au final, l'ancienne structure de marché – marché réglementé et marché régulé – demeure, et les conditions d'introduction restent les mêmes. En somme, EnterNext apporte peu d'innovations.»* Un constat que nuancent toutefois certains banquiers et, surtout, Nyse Euronext. En effet, ce dernier entend notamment miser sur un renforcement de sa présence en régions pour convaincre les candidats potentiels.

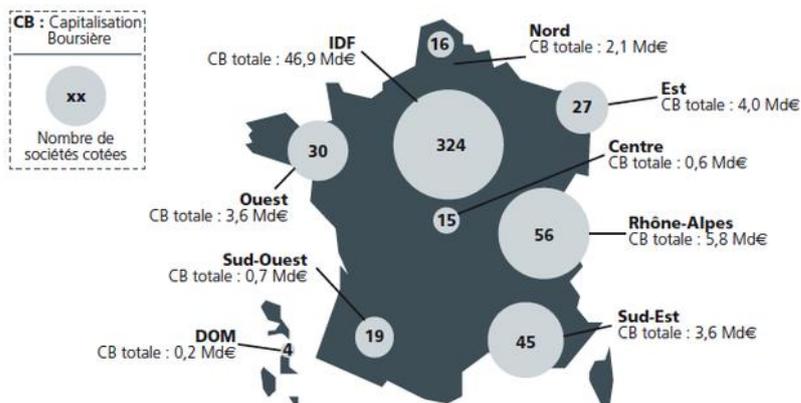
**Alors que 40 % des PME-ETI cotées en France sont situées hors de l'Île-de-France**, l'opérateur de marché a ouvert quatre représentations, à Lyon, Marseille, Bordeaux et Nantes. En outre, il a également revu ses commissions à la baisse. Les frais d'introduction en bourse ont ainsi été réduits de 10 %, et ceux de transfert d'Euronext vers Nyse Alternext ont été diminués de moitié. Un élément qui ne devrait pas manquer de satisfaire les émetteurs. Selon une récente étude réalisée par IMA France auprès de 51 PME cotées ou non, les frais liés à l'introduction sont considérés comme une difficulté majeure pour la moitié de l'échantillon déjà coté, et comme un obstacle pour 16 % des sociétés non cotées.

## PEA-PME : 2 milliards d'euros espérés pour les PME

Le «Rapport sur l'épargne financière et sur les besoins de financement de l'économie» était l'un des textes les plus attendus de l'année 2013. Rédigé par les députés Karine Berger et Dominique Lefebvre et publié en avril dernier, **il visait en effet à fournir des pistes afin de réorienter une partie des 1 450 milliards d'euros placés dans des contrats d'assurance vie français** vers le financement des PME et des ETI. Ses recommandations ont donné lieu à la création d'un plan d'épargne actions PME (PEA-PME), qui entrera en vigueur le 1er janvier prochain. Plafonné à 75 000 euros, le PEA-PME permettra d'y loger les actions des PME et ETI cotées et non cotées, ainsi que des obligations, via des parts de fonds. Une mesure saluée par la communauté financière, même si certaines modalités retenues sont critiquées.

*«Les critères retenus par le gouvernement sont ceux utilisés par l'Insee pour définir les PME et les ETI, explique Franck Sebag, associé chez EY. Il s'agit donc de sociétés employant moins de 5.000 collaborateurs, réalisant moins de 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires annuel ou dont le total de bilan n'excède pas deux milliards d'euros.»* Or plusieurs spécialistes

Répartition des sociétés françaises cotées sur Euronext Paris (compartiment B, C, et Nyse Alternext)



regrettent l'absence de critère lié à la capitalisation boursière. «Des sociétés comme Eutelsat Communications (4,8 milliards d'euros de capitalisation boursière) et Rémy Cointreau (3 milliards d'euros de capitalisation boursière) seront éligibles à ce dispositif, indique l'un d'eux. Il aurait été plus pertinent de réserver les fonds collectés à des sociétés de plus petite taille.»