



Pour renforcer sa structure financière, Siclaé, spécialiste de la transformation de produits agricoles, a émis des obligations convertibles.

## Financement

# LES ENTREPRISES REPRENNENT LE POUVOIR

Obligations cotées ou non, placements privés en euros... Les nouvelles sources de financement se multiplient pour les ETI et les PME, rebattant les cartes de la relation avec leurs banques.

PAR ARNAUD DUMAS

**C**'est notre première opération de diversification par rapport à l'environnement bancaire, se félicite Bruno Poloniato, le directeur financier d'Idex. Et c'est un premier pas vers les opérations de marché. En avril, l'entreprise de taille intermédiaire (ETI) spécialisée dans la construction et la gestion d'installations énergétiques (biomasse, géothermie...), a effectué sa première émission obligataire. Aidée par sa banque Natixis, elle a levé pour 57 millions d'euros sur sept ans sous forme de placement privé en euros (Euro PP), ces emprunts obligataires placés auprès d'un nombre restreint d'investisseurs qualifiés. « Une somme significative à notre échelle », explique le DAF d'Idex, qui réalise un chiffre d'affaires de 700 millions d'euros. De quoi lui assurer suffisamment de financement pour l'aider à remporter des contrats auprès de ses clients.

Placements privés en euros ou en dollars, obligations publiques, recours à des fonds de prêts... Le financement désintermédié faisant appel directement aux investisseurs, les PME et les ETI y ont longtemps été étrangères. Même cotées, elles préféraient le crédit bancaire, plus facile à mettre en œuvre, plus accessible et, dans les bonnes périodes, moins

cher. La crise de 2008 et le resserrement du crédit qui a suivi ont tout changé. Traumatisées par la fermeture brutale des robinets du financement bancaire, après des années d'abondance, l'idée de diversifier les sources de financement s'est très vite imposée dans la plupart des entreprises. La réouverture du marché obligataire a fait le reste. Jusqu'alors réservé aux grands groupes, comme Sanofi qui a levé 3 milliards d'euros le 4 septembre, il s'est petit à petit ouvert aux ETI les plus solides. Et les banques ont suivi le mouvement. « Avec les contraintes réglementaires de Bâle III, cela s'impose à nous, ajoute Anne Bucheli, la directrice du marché entreprises de la Société générale. L'époque où la banque gardait la plus grande part possible des financements est révolue. »

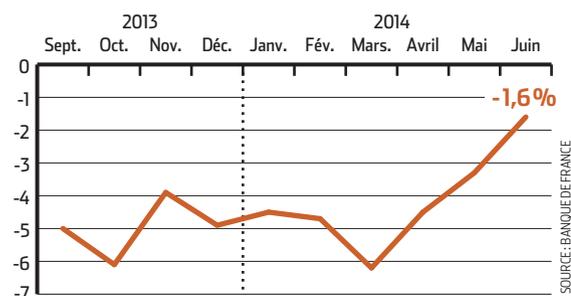
### L'INDÉPENDANCE RETROUVÉE

Tout le monde semble y trouver son compte. Les banques captent de juteuses commissions en arrangeant les opérations. Les investisseurs institutionnels (assurances, fonds de pension...) placent leurs énormes liquidités dans la dette des entreprises, avec de meilleurs rendements. Même le gouvernement pousse vers la désintermédiation, comme avec le décret de l'été 2013 modifiant le code des assurances pour permettre la création de fonds de prêts à l'économie. Michel Sapin, le ministre des Finances, a qualifié ce mouvement de « bonne finance ». Et l'économie réelle ? Elle joue les arbitres ! « Le marché de la dette est plutôt en faveur des emprunteurs, assure Muriel Nahmias, consultant senior chez Bfinance. Les banques ont de l'appétit pour cette dette, grâce, entre autres, à des coûts de refinancement très bas, tout comme les investisseurs du fait d'importantes liquidités à employer. »

Cette nouvelle indépendance face à l'argent disponible, la coopérative agricole Vivescia l'a saisie dès 2010, en ouvrant à ses adhérents le capital de sa filiale de valorisation Siclaé. « Notre activité est très consommatrice de capitaux et si nous avons fonctionné pendant plusieurs années avec les banquiers comme seuls bailleurs de fonds, aujourd'hui nous devons rechercher toutes les pistes possibles », explique Paul Roux, le directeur financier de Vivescia et Siclaé. Fin 2013, pour assurer ses projets de développement, Siclaé a émis pour 61,5 millions d'euros d'obligations convertibles souscrites, notamment, par les adhérents de la coopérative. Elle prévoit maintenant de se lancer dans une opération de placement privé.

## LE CRÉDIT À COURT TERME EST ENCORE FAIBLE

Taux de croissance annuel des crédits de trésorerie (en %)

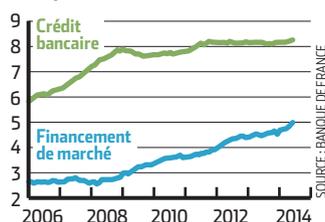


Les crédits de trésorerie se contractaient encore de 1,6% au mois de juin, après -3,3% en mai. Pour ces prêts à court terme, les banques commerciales demeurent incontournables. Et pratiquement toutes enregistrent une baisse de la demande depuis quelques mois. Si un léger redressement a pu être constaté à la fin du premier semestre, il n'est pas forcément de leur fait. « Bpifrance a pris beaucoup de parts de marché sur le court terme », croit savoir un banquier. Le préfinancement du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, largement assuré par la banque publique, n'y est certainement pas étranger.

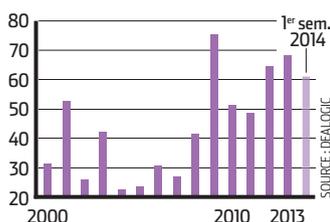
Ce mouvement vers la diversification des sources de financement rebat les cartes entre le client et sa banque. Les fonds de prêts à l'économie se multiplient, libre au chef d'entreprise d'aller y piocher, aidé de sa banque... ou pas. La concurrence pour capter ces nouvelles opérations est rude et les réseaux bancaires ont dû s'organiser pour ne pas perdre la valeur de leurs clients. « Le crédit bancaire restera prépondérant, assure Pierre-Yves Dréan, le président de la Banque palatine. Mais nous devons assurer un rôle de conseil transversal pour le chef d'entreprise. Il n'y a pas de bons ou de mauvais financements, il y a un bon financement en fonction du projet. » Le banquier propose donc la palette complète des outils disponibles : placements privés, obligations cotées ou non, voire introduction en Bourse. La Banque palatine gère ainsi le fonds obligataire Micado 2, de 38 millions d'euros, qui investit dans des ETI cotées. Comme le groupe VM Matériaux, un spécialiste de la distribution et de la fabrication de produits pour le bâtiment, qui affiche un chiffre d'affaires de 652 millions d'euros et a levé 3,8 millions d'euros d'obligations via ce fonds.

## L'APPEL AU MARCHÉ EST DE PLUS EN PLUS FRÉQUENT

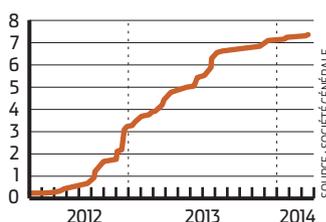
Financement bancaire et financement de marché des entreprises (en milliards d'euros)



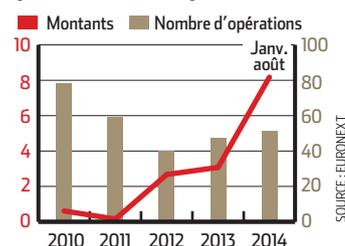
Émissions obligataires des entreprises françaises (en milliards d'euros)



Marché du placement privé (en milliards d'euros)



Montants levés en Bourse à Paris (en milliards d'euros)



→ Ces financements de marchés ne remplacent pas totalement les lignes ouvertes à la banque. Mecelec, un plasturgiste ardéchois connu pour la fabrication des boîtiers électriques d'EDF, compte bien se servir de son émission obligataire lancée cet été pour impliquer aussi sa banque. Il prévoit de lever 15 millions d'euros d'obligations convertibles assorties de bons de souscription d'actions. « Un tiers de cette somme sera destiné à la croissance externe, explique Michel-Pierre Deloche, le PDG de la PME qui réalise un volant d'affaires de 43,6 millions d'euros. Nous pourrions procéder à des acquisitions avec effet de levier et endettement bancaire. » D'autres vont plus loin. « Pour les entreprises ayant une bonne qualité de crédit, le bancaire reste l'épine dorsale du financement des ETI, la tendance est de le compléter par une part plus ou moins importante de dette désintermédiée », analyse Muriel Nahmias, chez Bfinance.

### DES STRATÉGIES ADAPTÉES AUX TEMPS LONGS DE L'INDUSTRIE

Ces poches de liquidité ouvrent des horizons aux ETI les plus sûres. Le « non » clair et net opposé par le banquier face à un projet d'investissement jugé trop risqué pour les grilles d'analyse de l'établissement financier devient toujours plus rare. « Pour un client avec un projet ambitieux qui se traduit par un important levier d'endettement, nous proposerons, si nécessaire, de désintermédiaire le financement et de partager le risque », confie Guillaume Lefebvre, le responsable du marché des ETI au Crédit agricole CIB, la partie banque de financement et d'investissement de la banque verte. Au chef d'entreprise d'analyser les conditions du financement. Les financements de marché restent plus coûteux que les prêts bancaires, dont les taux sont bas et qui constituent souvent des produits d'appel pour les banques. Le travail de documentation, la recherche d'investisseurs et la réponse aux audits financiers requis par ces investisseurs peuvent aussi s'avérer gourmand en temps.

Les ETI s'y retrouvent sur la durée du financement. Les placements privés en euros, un marché créé en 2012 avec une première émission par Bonduelle, s'étalent de cinq à sept ans avec un remboursement in fine. « Nous aimerions pouvoir présenter des opérations à dix ans, qui seraient plus adaptées à nos métiers », lançait même Bruno Poloniato, lors d'une conférence sur l'Euro PP organisée par l'association Paris Europlace, l'un des moteurs de la charte des bonnes pratiques sur ce type de placement. La concurrence sur ce nouveau marché obligataire pour les ETI peut aussi permettre de négocier le niveau des garanties exigées pour l'emprunt. « Il faut rediscuter certains points de la documentation obligataire et relâcher les covenants si besoin et nous avons la capacité de le faire avec notre équipe d'analystes crédit et nos capacités juridiques », explique François Caulry, le directeur des financements structurés chez le gestionnaire d'actifs OFI, qui a lancé un fonds de prêt obligataire pour les ETI dont le chiffre d'affaires est compris entre 100 et 500 millions d'euros.

### DE NOUVEAUX EXPERTS DE LA FINANCE

Pour accéder à ces nouveaux financements, les industriels ont dû devenir de véritables experts des montages financiers. En seulement quelques années... « Quand je suis arrivée dans

Avec son cabinet DSM Gestion, Xavier de Saint-Marc propose des prestations en forfait jour.



## Un DAF à temps partagé pour les PME

« Beaucoup de dirigeants de PME ne savent pas parler à leur banquier pour demander un financement, du coup ils ne font rien », déplore Xavier de Saint-Marc, un ancien directeur financier d'entreprise qui a lancé, il y a deux ans, DSM Gestion, un cabinet de DAF à temps partagé. Trop petites pour se payer un directeur financier à temps plein, les PME souffrent d'une culture financière trop faible. D'où l'idée de proposer des prestations en

forfait-jour, comme le font déjà les DRH. Demande de financement, optimisation de la trésorerie, intégration d'un système informatique, aide à l'acquisition ou à la cession d'une entreprise, les missions du DAF peuvent être ponctuelles ou à long terme. « C'est en général quand ils ont un projet de transformation important qu'ils font appel à nous, explique Xavier de Saint-Marc. Le directeur financier est un moyen de le mettre en œuvre. » ■

l'entreprise, il y a trente ans, nous n'avions qu'un compte bancaire », se rappelle Paul Roux. Vivescia a bien changé : son chiffre d'affaires a atteint 4 milliards d'euros en 2014, le capital de sa filiale Siclaé a été ouvert, le groupe a réalisé une émission obligataire... Son organisation aussi. « Ces opérations sont très structurantes pour le groupe, commente le DAF. Nous avons nettement progressé dans notre pilotage financier ainsi que sur la structure de communication financière. » La société a, notamment, créé un outil de reporting consolidé avec sa filiale, qui permet, entre autres, de faciliter la rédaction du document de référence.

Cette montée en compétence devient cruciale pour diversifier son financement, et ne concerne pas que la direction financière. « La gouvernance de ces entreprises et la qualité de leur conseil d'administration évoluent en phase avec leurs problématiques : opérations structurantes et internationalisation, notamment », estime ainsi Guillaume Lefebvre, du Crédit agricole. La transparence sur l'activité devient un enjeu stratégique pour ces entreprises qui doivent séduire des investisseurs non bancaires. Mecelec l'a bien compris. La PME a fait entrer deux femmes dans son conseil d'administration, a adhéré au code de gouvernance de Middlednext (l'association des PME cotées), installé un comité des rémunérations... et prévoit la mise en place d'un comité stratégique. ■