

## LES PME ET LE FINANCEMENT D'OPÉRATIONS EXCEPTIONNELLES

Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, les PME et ETI, sont fréquemment conduites à réaliser des opérations stratégiques (rachat d'un concurrent, prise de participation dans une structure à l'étranger ou rachat de minoritaires).

En l'absence de soutien du partenaire bancaire historique, elles doivent faire appel à de nouveaux outils de renforcement des fonds propres moins intrusifs et moins onéreux ou à des solutions de financement intermédiaire entre la dette et l'*equity*.

La plupart des PME, et certaines ETI, n'ont pas une approche globale de leur financement : ces entreprises traitent de manière différente leurs besoins récurrents et opérationnels issus de leur activité existante (trésorerie, opex et investissement à cycle au mieux pluriannuel) des nouveaux besoins (investissements de transformation) qui sont isolés au fur et à mesure de leur occurrence et pour lesquels des financements spécifiques sont mis en place.

Avant la crise financière de 2008, l'ensemble des financements étaient élaborés par les PME ETI en étroite collaboration avec leurs banquiers historiques qui ponctuellement pouvaient demander un renforcement des fonds propres pour mettre en place les financements néces-

saires à des opérations de transformation.

Avec la perspective de l'application des accords de Bâle III, la crise de liquidité bancaire, puis la diffusion dans la sphère réelle du ralentissement de l'activité, le

### STRATEGIC OPERATION FINANCING FOR SMEs

*Confronted to strategic investment opportunities (M&A, outbound investment, etc.), SMEs very often do not obtain funding from their bankers. The latter are being replaced by emerging alternative funding sources. These are numerous and various in their approach, but all converge in one point: they tend to fill the gap between cheap senior debt and highly remunerated equity.*

Jean-René Griton  
et Stoyan Kostadinov  
Aurignac Finance  
[www.revueanalysefinanciere.com](http://www.revueanalysefinanciere.com)

dialogue avec les banques partenaires s'est d'abord rompu avant de se renouer progressivement sur un mode réduit.

La différence de traitement par les banques entre des grands groupes multinationaux considérés comme moins risqués et plus rentables et des PME et petites ETI moins diversifiées et moins rentables s'est renforcée.

Les banques commerciales financent prioritairement le fonctionnement opérationnel des PME lorsque leur génération de trésorerie est satisfaisante. Les capex, lorsque les risques sont maîtrisés et qu'une protection aisément exerçable de type hypothèque immobilière / crédit-bail mobilier peut être mise en place, peuvent aussi être financés.

Ces financements permettent à nouveau le fonctionnement normal de l'entreprise mais sont incompatibles avec la prise de risque d'investissements plus stratégiques tels que le rachat d'un concurrent, la prise de participation dans une structure à l'étranger ou le rachat de minoritaires. Or, ces opérations deviennent critiques pour les PME dans la mise en œuvre d'une stratégie de développement. En effet, les conditions concurrentielles et les chaînes de valeur mondialisées dans lesquelles les PME s'insèrent de plus en plus imposent des transformations permanentes. De la faisabilité de ces opérations découle alors l'accélération ou parfois la survie de l'entreprise. Ce constat est renforcé en



#### JEAN-RENÉ GRITON, ASSOCIÉ FONDATEUR D'AURIGNAC FINANCE EST ÉGALEMENT PRÉSIDENT DE L'ACIFTE

Association des Analystes et Conseillers en Investissements, Finance et Transmission d'Entreprise.

Depuis 2004, il dirige Aurignac Finance, société de conseil en *corporate finance* dédiée aux PME et ETI. Auparavant, il était senior manager en fusion-acquisition au sein d'Arthur Andersen, puis d'Ernst & Young. Jean-René GRITON est diplômé d'un troisième cycle en finance d'entreprise de l'université Paris IX Dauphine.



#### STOYAN KOSTADINOV A REJOINT AURIGNAC FINANCE EN 2007.

Il a débuté sa carrière au sein du groupe Société Générale. Diplômé en finances et droit des affaires, il enseigne les techniques d'évaluation d'entreprise à l'université Paris II Panthéon-Assas

période de reprise économique telle que la France et l'Europe la connaissent en 2014.

En l'absence de soutien du partenaire bancaire historique sur ces opérations stratégiques, l'entreprise se trouve alors doublement pénalisée et rentre dans un cercle vicieux l'obligeant à gérer au mieux la stagnation de l'activité, si ce n'est la décroissance. ▶

► Dans les faits, des outils de financement alternatif au service des PME sont apparus, ou se sont renforcés durant ces cinq dernières années, permettant à certaines entreprises de taille moyenne de continuer à réaliser des opérations stratégiques. Une multitude de solutions techniques souvent développées initialement pour les grandes entreprises est diffusée en direction des PME, renforçant ainsi un mouvement profond de désintermédiation bancaire.

*Une première famille d'outils apporte des propositions de renforcement des fonds propres moins intrusives (horizon de liquidité plus lointain voire non fixé, position juridique de minoritaire assumée) et moins onéreuses. Les outils d'investissement dans le non-coté soutenus par des incitations fiscales s'avèrent très adaptés au financement des PME. FIP ISF/IR, holdings... ont une logique d'actionnaire minoritaire. Les montants unitaires investis et les TRI recherchés sont réduits voire parfois proches de ceux des financements bancaires de capex. De plus en plus stratégiques pour certains réseaux bancaires, ces outils se sont multipliés et diffusés en région.*

Le développement de l'investissement direct par des *family office* s'inscrit dans une logique de partenariat à long terme avec

les entreprises. De nombreuses structures de ce type sont apparues sur le marché avec un champ d'intervention très large et notamment des "tickets" allant de quelques centaines de milliers à plusieurs dizaines de millions d'euros.

Les fonds internes de certaines banques, dont la BPI, complètent cette famille d'investisseurs minoritaires patients.

*Au-delà de l'élargissement des principes d'investissement en fonds propres, la profonde transformation du marché réside plutôt dans la multiplication des solutions de financement intermédiaire entre la dette bancaire et l'Equity.*

Une première illustration a été donnée par la diffusion des outils de mezzanine (produits hybrides composés d'une dette à taux d'intérêt divers pouvant aller de 4 à 12 % complétée par un outil d'accès au capital, en général des BSA) sur le marché des PME au travers d'offres comme celle d'Avenir Entreprises devenue BPI, de Tikehau, d'Audacia...

D'autres financements sans option sur le capital affichent des maturités inhabituelles allant jusqu'à 10 ans (Giac, Micado, BPI, Isodev). Leurs taux sont intermédiaires et leurs caractéristiques temporelles (maturité, différé d'amortissement) permettent aux dirigeants qui y ont recours de mieux mettre

## Une multitude de solutions techniques, souvent développées initialement pour les grandes entreprises, est diffusée en direction des PME, renforçant ainsi un mouvement profond de désintermédiation bancaire.

en phase création de valeur et annuités.

Ce mouvement "d'innovation" n'est pas terminé. Des instruments de marché sont en cours de développement qui ont déjà un effet indirect sur la faisabilité d'opérations capitalistiques non cotées.

En 2013, EuroNext a complété son dispositif existant avec la création d'EnterNext (voir à ce sujet l'article p. 44), plate-forme dédiée aux cotations et aux émissions obligataires pour les capitalisations inférieures à 1 Mds€.

En outre, le lancement du PEA-PME début 2014 (voir l'article p. 47) constitue une nouvelle forme de placement défiscalisé qui sera destiné au financement des PME et ETI. Le dispositif concerne à la fois le coté et le non-coté, les collectes pouvant aussi être investies via des FIP et FCPI éligibles.

En bas de l'échelle des besoins, le financement participatif (*crowdfunding*)<sup>1</sup> se développe avec l'essor d'acteurs en France dédiés spécifiquement au financement des entreprises (Unilend, Anaxago). Une nouvelle réglementation viendra encadrer plus spécifiquement les prêts participatifs, permet-

tant aux entreprises de lever jusqu'à 1 M€ auprès de particuliers et d'autres entreprises sans émission de prospectus AMF. Le *crowdfunding* vise à présenter une véritable alternative au financement bancaire pour les PME/TPE. Il sera toutefois moins adapté pour les investissements stratégiques (acquisitions, reclassement de titres...) du fait de la nécessité inhérente de transparence vis-à-vis du public.

L'évolution de la réglementation bancaire a entraîné la remise en cause de l'équilibre du cycle pré 2008 dans lequel il existait, pour les PME, d'un côté un financement bancaire peu cher et aisément disponible et, de l'autre, uniquement une offre en fonds propres au TRI exigé trop élevé pour être une alternative réelle. La situation du nouveau cycle de croissance devrait être caractérisée par une multiplicité des profils de rendement et de maturité. Les dirigeants de PME et d'ETI devront être conseillés pour saisir les offres correspondant précisément à leurs besoins. ■

(1) Ce sujet a été traité à deux reprises dans la revue *Analyse financière* n° 50 et 51 : « Financement participatif. L'argent de la foule peut-il devenir de l'argent intelligent ? » et « L'année 2014 sera-t-elle l'année du Crowdfunding ? ».