

Le financement des PME et des ETI en région

Les sources de financement sont abondantes et leur coût moins élevé que jamais. Et pourtant parler de financement des PME-ETI à des chefs d'entreprises a encore un sens, car leur perception n'est pas nécessairement celle des banques ou des statistiques, soit qu'ils ne connaissent pas toutes les sources de financement dont ils peuvent disposer, soit qu'ils ne savent pas comment les approcher, soit encore qu'ils n'ont pas l'offre qu'ils désirent.

Tikehau IM est un spécialiste du financement des PME-ETI, et participe très volontiers à la démarche des CLEFs qui permettent la rencontre des entrepreneurs et de ceux qui les financent, cherchent à faciliter leur dialogue et éventuellement identifient les outils qui s'avèreraient nécessaires. Acteur récent sur le marché de la dette des entreprises, et finançant des entreprises ayant un chiffre d'affaires compris entre 30 m€ et 1,5 md€. Tikehau investit dans une démarche de proximité avec les entrepreneurs et souhaite contribuer à toute amélioration du dialogue entre entreprises, intermédiaires et financeurs.

Les métiers du financement des entreprises ont évolué au cours des dix dernières années, sous le poids des crises, du fait des évolutions de la réglementation, et grâce à l'arrivée des nouvelles technologies – les fameuses « fintech ».

Si les banques restent et resteront les acteurs principaux du financement des PME, elles sont elles-mêmes contraintes de faire évoluer leur métier vers plus d'intermédiation et donc moins de financement direct. Mais les assureurs prennent un rôle nouveau dans le financement direct de l'économie, et les plateformes numériques offrent à la fois des perspectives aux particuliers qui s'étaient détournés de l'investissement et des nouveaux outils de financement très variés – prêts, fonds propres, financement de stocks et de créances...

Les grandes entreprises n'ont pas attendu ces évolutions pour recourir largement à des financements non bancaires sur les marchés financiers et ont désintermédié leurs financements par la dette à hauteur de 73% de leurs besoins. Les PME restent elles dépendantes de leurs banques à plus de 90% de leurs besoins, et l'un des enjeux de ces rencontres est de comprendre si et comment ceci va évoluer.

Alors, oui, il est important que les nouveaux acteurs du financement viennent à la rencontre des entreprises sur leur terrain et donc en région, appuyés par les banques qui peuvent de leur côté enrichir leur offre à leurs clients en travaillant de concert.

Nous pensons que dans les années qui viennent, c'est plusieurs dizaines de milliards d'euros qui seront, chaque année, financés en dehors du circuit bancaire, là où aujourd'hui ce chiffre est de l'ordre d'une douzaine de milliards. Les marchés financiers vont se développer et créer une offre pour des entreprises plus petites : la Bourse des PME a vocation à se développer et le succès récent du marché des Euro PP et des fonds de prêt à l'économie en atteste. Les fonds Novo et Novi, destinés au financement des PME et ETI sont d'ores et déjà suivis d'autres initiatives. Les plateformes de financement sont encore trop récentes pour bien anticiper leur potentiel de croissance.

Mais la politique monétaire accommodante et le cycle de taux bas – ne reflétant pas d'ailleurs le coût réel du risque – ne dureront pas ; pas plus probablement que l'implication actuelle majeure des pouvoirs publics dans le financement de l'économie. Il est dès lors de la responsabilité des financiers – banquiers, assureurs, acteurs de la finance dématérialisée- comme des chefs d'entreprises de mieux dialoguer pour préparer ensemble les évolutions à venir.

Nous soutenons dans ce cadre les initiatives qui permettent de rapprocher les nouveaux financeurs, qui doivent apprendre les métiers de financement direct de l'économie, les nouveaux intermédiaires et les acteurs les plus expérimentés – les banques – qui ont aussi intérêt à cette coopération nouvelle.

La note que nous vous présentons se veut être une contribution aux débats et un éclairage sur ce qu'est aujourd'hui le marché du financement des PME



Anne Binder
Organisatrice des CLEF
Senior Advisor Tikehau IM

21 Avril 2016

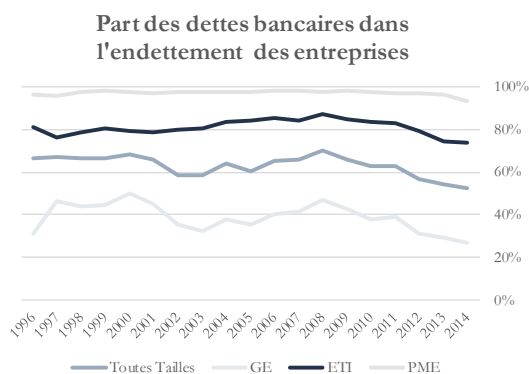
Le financement des PME et ETI : un modèle en mutation

Le financement des PME et ETI en France en 2015 : les chiffres clés

	Financements désintermédiés	BPI
Fonds propres	Flux bruts : Capital Risque : 758 m€ Capital Développement : 3,9 mds€ Capital Transmission (dont ETI et GE) : 6,1 mds€	BPI Investissement Flux bruts : 2 md€
Crédits & Dettes Garanties	Flux bruts : Fonds de dette (dont dettes mezzanines et quasi-fonds propres) : n.d. Nouveaux crédits bancaires <1 M€ : 7 mds€ / mois en moyenne Encours (crédits mobilisés) : PME : 375 mds € ETI : Court terme (Trésorerie) : 83% d'octroi Moyen et Long Terme (Equipt/Invnt) : Crédits interentreprises et délais de paiements : 112,1 mds€ (dont ETI et GE)	BPI Financement Flux bruts : 13,2 mds€

L'intermédiation en question

Le financement des PME françaises est encore largement bancarisé : plus de 90% de leurs besoins financiers sont comblés par les banques, alors que les grandes entreprises et les grosses ETI, ont d'ores et déjà recours massivement aux marchés financiers.



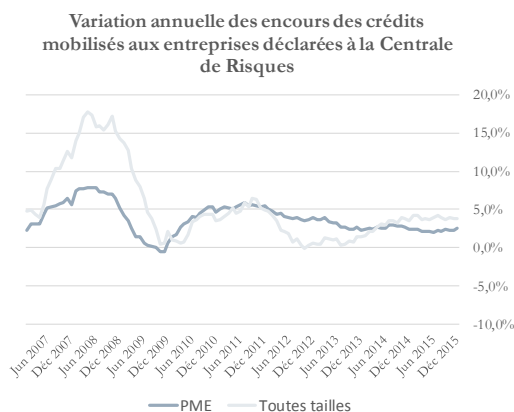
Source : Banque de France

Les PME devront pourtant trouver d'autres sources de financement dans un avenir proche :

- L'offre de crédits bancaires est de plus en plus contrainte par la réglementation, qui impacte les

financements les plus « risqués », souvent ceux aux plus petites entreprises.

- Malgré une politique monétaire plus qu'accommodante et des liquidités très abondantes dans le système bancaire, le rythme de distribution des crédits est aujourd'hui structurellement inférieur à celui observé avant crise (un rythme en moyenne divisé par 2).
- Au-delà des statistiques des évolutions du crédit bancaire, plus **d'1/3 le nombre de PME qui ne trouvent pas les financements qu'elles cherchent auprès des banques (baromètre KPMG).**



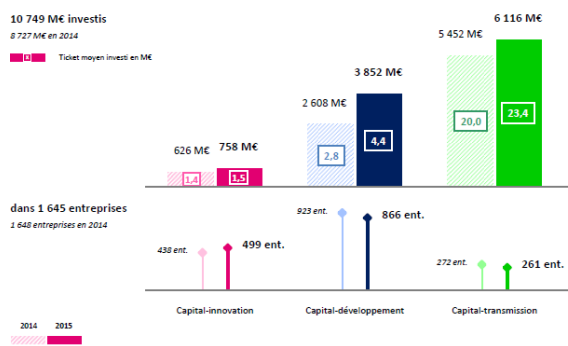
Source : Banque de France

Le capital développement toujours insuffisant

Les métiers du capital investissement restent en majorité orientés vers des opérations de type LBO, et insuffisamment vers des opérations de capital développement ou de capital risque. Le capital transmission a représenté près de 60% des 10 mds€ investis en 2015.

Les investissements en capital-risque (758 m€) et en capital développement (3,8 mds€) restent structurellement en dessous des besoins : 1000 à 1500 TPE/PME (sur 3 millions) accèdent à ce type de financement.

Evolution 2014/2015 des montants investis par le Capital Investissement français



Sources : AFIC/Grant Thornton Etude annuelle 2016

La Bourse des PME, une réalité décevante

En matière de fonds propres cotés, la Bourse des PME se structure, sous l'impulsion tant des efforts d'Enternext que des incitations fiscales (PEA-PME). **Néanmoins la Bourse des PME peine à séduire et l'accès à ce type de financement est encore trop peu de PME y ont recours.**

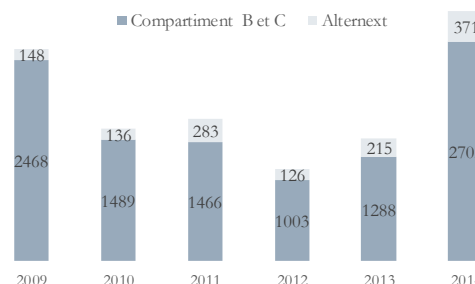
Historiquement la Bourse a peu réussi à financer les petites capitalisations : information insuffisante, manque de liquidité, lignes trop petites pour des institutionnels, retrait des investisseurs particuliers, plus épargnants qu'investisseurs par culture.

Malgré l'environnement de taux bas, mais marqué également par une forte volatilité et une inquiétude sur les marchés boursiers mondiaux, les investisseurs, peinent à venir sur ces segments perçus comme les plus risqués de la cote.



Le marché des small et mid caps représente ainsi 3% de la capitalisation boursière d'Euronext et Alternext. Les émissions primaires sur le périmètre d'Enternext (Compartment B, C d'Euronext et Alternext), n'ont représenté 1,6 md€ en 2015 contre plus de 10 mds€ pour le marché des larges caps.

Fonds propres levés sur EnterNext Emissions Primaires et secondaires (en M€)



Sources : Rapport annuel 2014 de l'observatoire du financement des entreprises par le marché

Surtout, ce marché est encore peu favorisé des PME du fait de :

- Coûts d'accès élevés ;
- Contraintes d'organisation et d'information ;
- Valorisations cycliques.

La montée en puissance des financements publics

Depuis la crise de 2008 / 2009, les pouvoirs publics ont joué un rôle essentiel dans le financement de l'économie et particulièrement dans celui des PME. La BPI, qui a succédé à CdC Entreprises et Oséo s'est développée tous azimuts, comme financeur, prêteur, garant, accompagnateur à l'export, conseil...

BPI France	
Bpi Financement (en M€) :	Bpi Investissement (en M€) :
• Garantie de prêts (encours)	• Capital Risque
13 520	245
• Poste client et mobilisation de créances	• Fonds directs PME
5 907	242
• Financement (production nouvelle)	• Fonds directs Gros tickets
5 752	616
• Soutien de l'innovation	• Fonds indirects
1 092	924

Source : Rapport annuel Bpifrance 2015

Les financements apportés se sont élevés à (15 mds€) en 2015

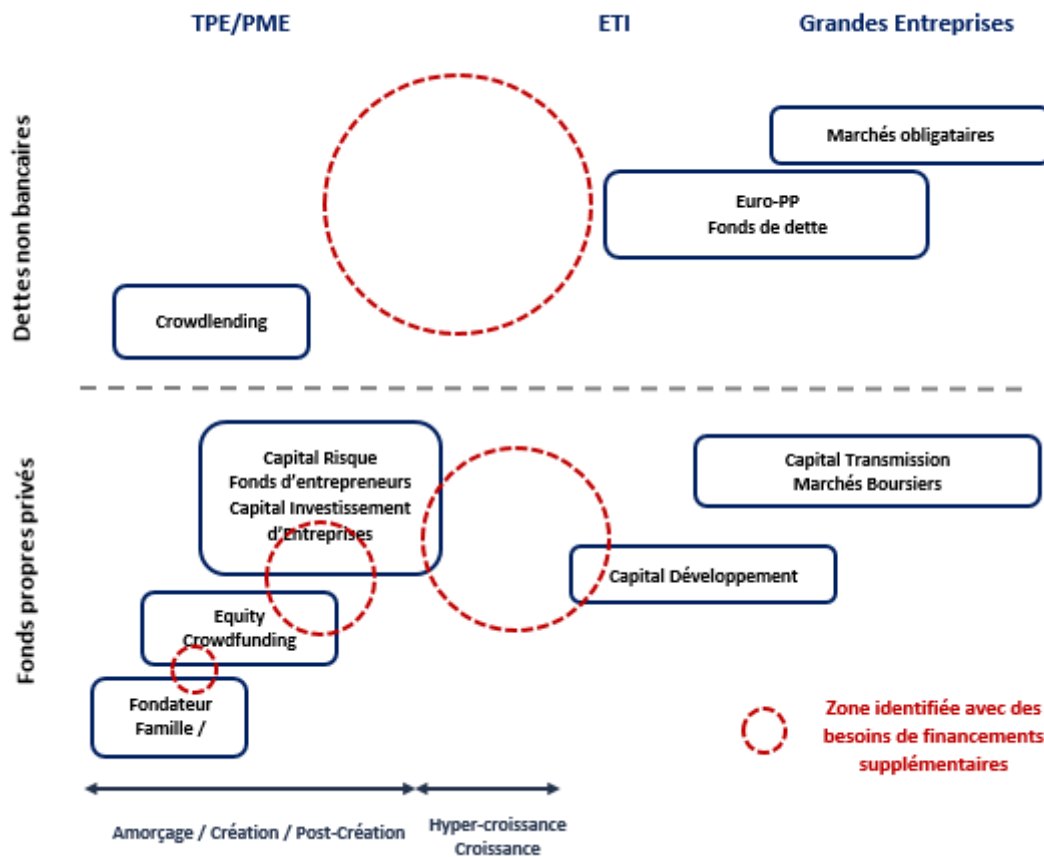
- Avec BPI investissement, l'Etat apporte des fonds propres à l'ensemble de la chaîne. Il est surtout le pourvoyeur essentiel de fonds pour le capital investissement (2,2 mds des 9,7 mds€ levés en 2015) ;
- Avec BPI financement et BPI Investissement, ce sont près d'une centaine de dispositifs de soutiens qui ont été mis en place. A chaque besoin un dispositif. Surtout avec son dispositif de garantie des crédits bancaires, la BPI permet pour le moment, de limiter en partie le mouvement de contraction du crédit bancaire en direction des PME.

Pourtant, l'économie française et les PME ne peuvent sur la durée dépendre de l'intervention publique....

L'enjeu est donc de permettre une évolution en douceur du modèle de financement actuel, mélange d'héritage d'un modèle très intermédié, à un modèle dans lequel coexisteront une multitude de solutions qui devront chacune trouver leur place dans un paysage changé.

Réaliser avec succès et dans une démarche dynamique l'évolution du modèle de financement actuel des PME et dans une moindre mesure des plus grosses entreprises passe par un dialogue constructif entre tous les acteurs, y compris publics : entreprises, banques, investisseurs institutionnels et particuliers, nouvelles plateformes, banque publique et pouvoirs publics – qu'au titre de la réglementation et de la fiscalité des placements.

A chaque type d'entreprise : une offre de financement



L'arrivée des nouveaux acteurs

Un cadre favorable

Depuis 2012, des acteurs nouveaux sont apparus sur les sujets du financement de l'économie. Et, les évolutions réglementaires ont largement encouragé les différentes initiatives :

- La réforme du code des assurances, caisses de retraites et mutuelles, a permis depuis 2013 à ces investisseurs d'investir sur leurs ressources propres dans des titres de PME-ETI, d'où le développement des Euro PP et des fonds de place ;
- Le régime du crowdfunding, en créant une réglementation particulièrement souple pour les plateformes de financement, a donné un grand élan au démarrage du marché depuis quatre ans ;
- Le maintien d'une fiscalité favorable pour les investisseurs, en particulier sur des créneaux essentiels : la création d'entreprises et l'innovation ;
- En mentionnant pour rappel les fonds mis à la disposition de la BPI depuis la crise ;

Le crowdfunding pour les start-ups et les TPE

Le Crowdfunding, ou financement participatif est une nouvelle forme de financement qui permet de mettre en relation investisseurs particuliers (la foule) et des entrepreneurs et porteurs de projets (personnes physiques ou morales) ayant des besoins de financement. Les mises en relation sont organisées sur des plateformes dématérialisées.

Le cadre

La France a été précurseur dans l'introduction de ce type de financement en Europe.

Ces plateformes sont gérées par des CIP (Conseillers en Investissement Participatif) pour la partie fonds propres et des IFP (Intermédiaires en Financement Participatif) pour la partie dette, qui bénéficient d'un régime d'exemption par rapport au régime général des intermédiaires fixés par les autorités de place – ACPR/AMF -. L'introduction de ce régime a visé à favoriser le retour des investisseurs individuels vers les entreprises, et à améliorer ainsi le financement des entrepreneurs. Il prend également en compte une réalité de terrain qui est le développement des SAS, qui peuvent avoir recours au crowdfunding, alors qu'elles ne pouvaient pas se financer sur les marchés.

De nouvelles facilités ont été apportées au développement de ces plateformes au début de cette année :

- La déductibilité fiscale des pertes pour le financement par le prêt ;
- Le relèvement des plafonds pour les prêts (les seuils prêteurs passent de 1000 à 2000€ pour les prêts rémunérés et de 4000 à 5000€ pour ceux sans intérêts) et l'investissement en fonds propres (1 m€ à 2,5 m€ pour un porteur de projet) ;
- L'éligibilité de nouveaux supports aux opérations de crowdinvesting : mini bons, actions de préférences, actions convertibles.

Le crowdfunding s'adresse essentiellement aux entreprises qui ont des besoins de financement de quelques milliers d'euros à 2,5 m€.

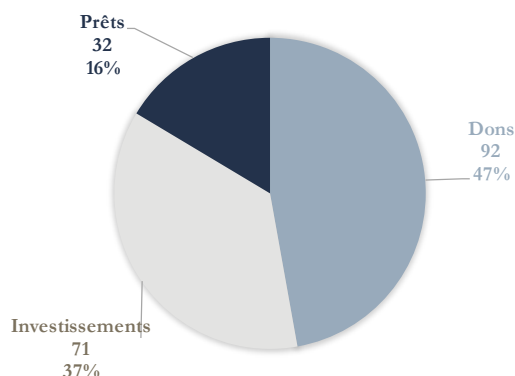
Les différentes formes de crowdfunding

Le crowdfunding, regroupe quatre activités juridiquement et économiquement distinctes, ayant en commun d'être accessibles uniquement sur internet et faisant essentiellement appel à l'épargne des particuliers :

- Le recueil de dons (« donation-based crowdfunding »)
- Le don contre don, proche de la vente en souscription ou pré-vente ; (« reward-based crowdfunding »)
- Le financement par le public de prêts à des particuliers ou des entreprises avec ou sans intérêt (« debt crowdfunding », « crowdlending » ou « Peer-to-Peer lending ») ;
- La souscription de titres financiers (actions ou plus rarement obligations) émis par des sociétés, parfois en co-investissement avec des investisseurs professionnels ; (« equity crowdfunding » ou « crowdinvesting »)

On compte aujourd'hui plus de 200 plateformes sur le territoire français, généralistes ou spécialisées sur un secteur ou une région, la plus grande partie dédiée au don. Les activités de prêt aux particuliers ont démarré cinq ans plus tôt que les activités de prêt aux entreprises et restent donc à ce stade plus importantes en volume. Les activités de prêts et de levées de fonds propres sont à ce stade largement concentrées entre quelques acteurs qui ont commencé à émerger (Smart Angels, Anaxago, Alternativa, Wiseed, Lendix, Unilend, Kisskissbankbank/Lendopolis, Crédit.fr,...).

Répartition des plateformes par type de crowdfunding



Sources : Good Morning Crowdfunding, Orias, Tikebau Capital

Les avantages du crowdfunding



En raccourcissant les circuits de financement, le crowdfunding devrait améliorer l'efficacité de la chaîne de financement pour les petites entreprises :

- Prêts, la communauté de prêteurs peut être mobilisée sous une dizaine de jours et le financement aboutir dans le mois suivant la demande ;

- Fonds propres, un dossier solide présenté à une plateforme peut conduire à une levée de fonds dans les 3 à 6 mois contre 9 à 12 mois pour les investisseurs en capital traditionnels.

Le crowdfunding permet de plus :

- Aux particuliers d'investir en direct dans des projets de proximité ;
- Aux entrepreneurs de tester, dans certains cas, l'intérêt des projets sur un échantillon de consommateurs potentiels.

Une croissance à 3 chiffres des montants apportés Mais un marché très petit...pour longtemps ?

A ce jour, près de 2,5 millions de particuliers ont réalisé une transaction de Crowdfunding, et 17 000 projets ont été financés.

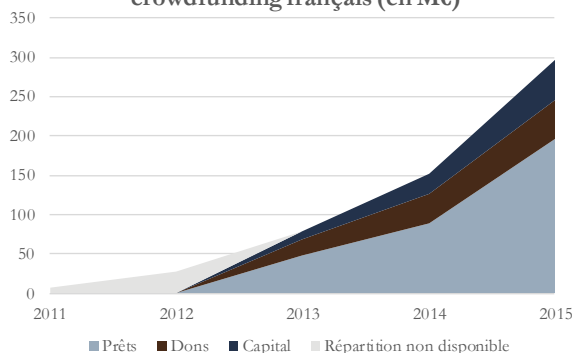
Les montants levés sur les plateformes de crowdfunding en France ont atteint 297 m€ en 2015, un doublement sur 2014 contre seulement 16 m€ en 2011 :

- 196 m€ concernent les activités de prêts ;
- 50 m€ celles de titres financiers ;
- Près de 42 m€ les activités de don contre don et 9 m€ les activités de dons simples.

Ces sommes restent peu significatives à l'échelle du marché du financement, mais les exemples étrangers, anglo-saxons en particulier, montrent qu'il existe un champ réel de développement, encore difficile à apprécier.

- Prêts : sur 196 m€, les prêts aux particuliers représentent encore l'essentiel du marché, les prêts aux entreprises s'élevant à 32 m€ à fin 2015, chiffres encore insignifiants par rapport à la production de crédits bancaires aux PME (environ 7 mds€ par mois actuellement) ;
- Pour comparaison, les montants levés en crowdfunding dans les principaux grands pays sont de 34,5 mds\$ dans le monde et de 3,2 mds£ au Royaume-Uni.

Evolution des montants apportés par le crowdfunding français (en M€)



Source : Compinnor, association Financement Participatif France, Tikebau Capital

Le marché des Euro PP et l'émergence des fonds de prêts à l'économie

Euro-PP : genèse et évolution

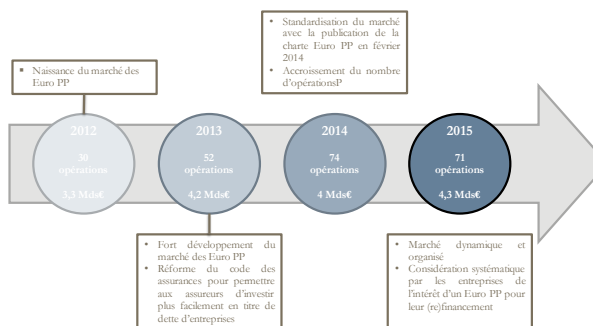
L'Euro Private Placement ou Euro PP est un moyen de financement à moyen ou long terme pour les entreprises qui se présente comme une alternative au marché obligataire classique, essentiellement pour les ETI et les plus grosses PME. Ce marché est né en France en 2012 et a très rapidement séduit entreprises et investisseurs français par sa souplesse de fonctionnement.

Le bon déroulement des opérations, l'appétit des investisseurs institutionnels pour des placements présentant un rendement supérieur aux obligations du secteur public, les avantages rencontrés par les entreprises – rapidité, souplesse de la documentation - ont permis un développement rapide du marché et son accès à des entreprises plus petites.

D'autant que ce marché s'est présenté comme une alternative aux émissions obligataires ETI et PME (l'offre IBO d'Euronext qui a eu peu de succès)

Le développement rapide du marché des Euro-PP a permis d'illustrer le souhait des entreprises qui le peuvent de diversifier leurs sources de financement.

Le marché s'est petit à petit structuré et a donné lieu à l'adoption d'un cadre non pas réglementaire mais de place permettant de définir un cadre de fonctionnement à ces opérations (charte 2014).

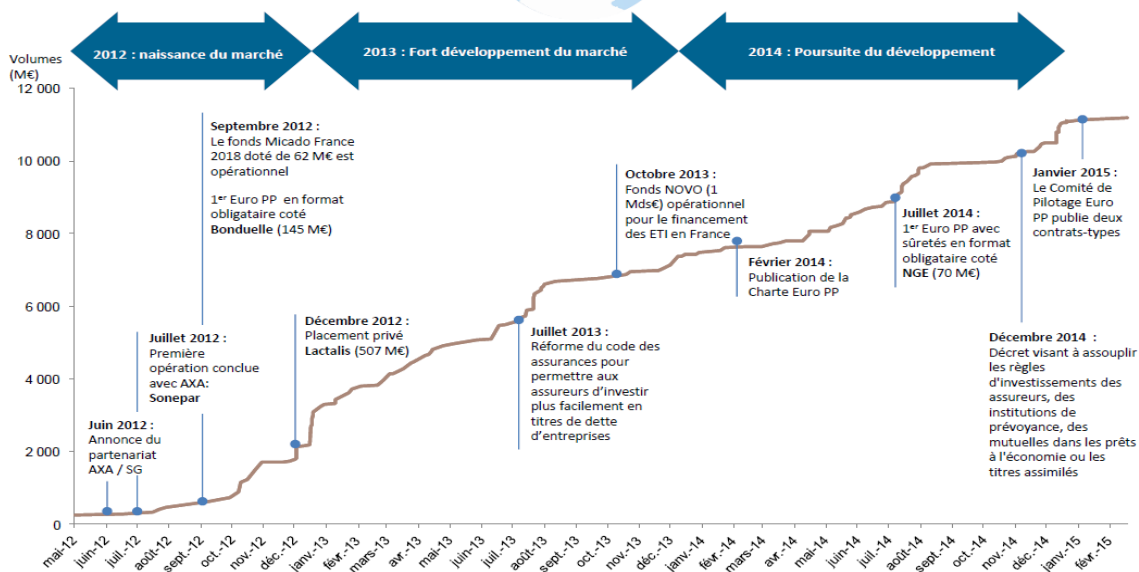


Source : SGCIB, Rencontres Euro PP 2016

Depuis 2012, plus de 15 mds€ ont été levés sur ce marché et les spécificités des opérations évoluent vers :

- Une forte augmentation des sociétés non cotées qui représentent maintenant 60% des sociétés émettrices en 2015, contre 23% en 2012 ;
- Une baisse de la taille des sociétés émettrices, 42% d'entre elles réalisent moins de 250 m€ de chiffre d'affaires en 2015, contre 24% en 2012 ;
- Une diminution de la taille moyenne des opérations, de 152 m€ en 2012 elle est descendue à 60 m€ en 2015 (et même 50 m€ si l'on exclut les trois plus grosses opérations) ;
- Un nombre d'opérations inférieur à 10 m€ de plus en plus significatif. Les entreprises peuvent lever aujourd'hui de 3 à 400 m€ sur le marché des Euro-PP.

HISTORIQUE DE L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ DES EURO PP



Source : Rencontres Euro PP 2015

Les avantages du marché des Euro PP

- Il permet aux entreprises de diminuer leur dépendance vis-à-vis de leurs banques ;
- Il permet des financements longs, non adossés ;
- Et ce dans le cadre d'une documentation simplifiée, bien qu'il requiert la notation des émetteurs.

Ce que montre le marché des Euro PP

L'environnement actuel de taux bas et de liquidités abondantes freine à court terme l'attrait de ce marché mais son développement illustre déjà la complémentarité des circuits de financement :

- Les banques participent aux opérations, démontrant ainsi la complémentarité des outils ;
- Euronext a également introduit un produit Euro PP compatible, l'Euronext Private Placement Bonds (EPPB) qui étend la cotation aux placements privés obligataires, dont les Euro PP.

Les fonds institutionnels à destination des PME et ETI

Lancement des premiers fonds de prêt à l'économie (FPE)

La mobilisation des ressources des assureurs sur le financement direct des entreprises est difficile en France du fait de l'absence d'une réglementation permettant des fonds de pension.

Le gouvernement a assoupli la réglementation existante des assureurs et caisses de retraite en 2013, en permettant ainsi la création des Fonds de Prêt à l'Economie (FPE) : les investissements dans les PME et ETI par l'intermédiaire de fonds de titrisation ou de fonds professionnels spécialisés font l'objet d'un assouplissement des règles concernant le placement des réserves obligatoires de ces investisseurs.

NOVO a été le premier fonds de ce type, créé à l'initiative des assureurs et de la CDC. D'un montant initial de 1.2 milliards, récemment porté à **1.5 mds€** il est financé par 18 assureurs, il est investi dans différents outils de dette d'entreprises ayant un CA compris entre 200 m€ et 1, 5 md€, pour financer des projets de croissance. Tikehau IM est l'un des 2 gestionnaires de Novo.

Zoom sur NOVI un nouveau fonds institutionnel pour le financement des PME en région

A la suite du succès de NOVO, les assureurs ont accepté de participer à un fonds de 600 m€ destiné à financer les entreprises plus petites – de 30 à 200 m€ de chiffre d'affaires, en fonds propres et en dette. 20% du fonds sont investis en titres cotés. Tikehau est également l'un des deux gestionnaires de NOVI.

NOVI est le premier outil permettant de financer un renforcement des fonds propres et une augmentation de la dette à long terme dans une opération unique. Il offre la possibilité d'un renforcement de la structure financière en limitant la dilution et en encourageant la sortie en faveur des dirigeants. Son approche flexible permet d'offrir toute la gamme des fonds propres jusqu'aux comptes courants, et toute forme de dette, des prêts de tout type aux obligations.

La région PACA : terre d'accueil des financements

En région PACA, du banquier au fonds de capital-risque, les possibilités de financement sont variées pour accompagner les entreprises dans leur développement, et ce quel que soit la taille de l'entreprise. On compte 17 banques, 18 fonds, et plus d'une vingtaine d'associations et d'institutions publiques d'accompagnements.

Crédits bancaires aux entreprises :

38,6 mds€ soit 4,5% de l'encours français

Business Angels :

2,4 m€ soit 5,8% des montants totaux investis

Crowdfunding :

8% des projets français financés



Capital Investissement :

341 m€ dans 134 entreprises

Marchés boursiers

Une capitalisation boursière des PME et des ETI de plus de 6 mds€ et un potentiel supplémentaire de 2,1 mds€

Soutiens publics :

3 fonds spécifiques d'investissement en fonds propres (45 m€ investis)
2 fonds de garantie de prêts (à hauteurs de 45 m€)

....



www.tikehaucapital.com

32 rue de Monceau – 75008 Paris