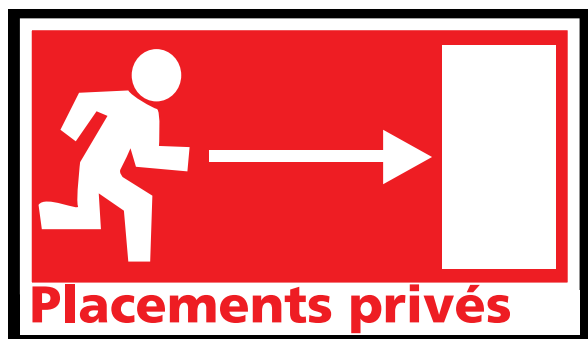
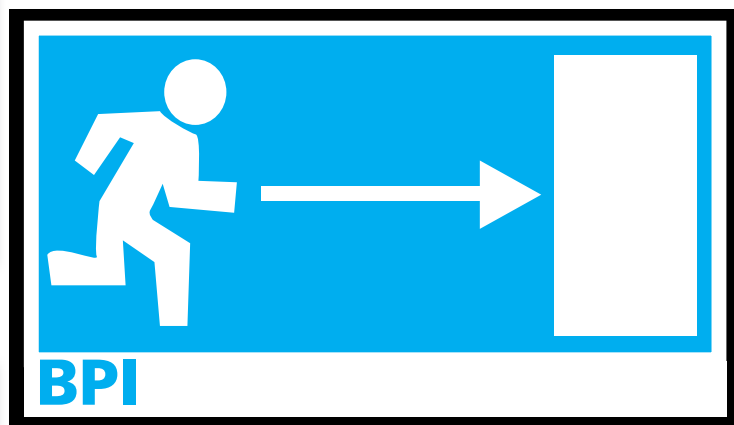


LES RENCONTRES D'OPTION FINANCE

Supplément du n°1216 du lundi 8 avril 2013 - ISSN / 0989-1900

Financement de l'économie

Les nouveaux modes





Gilles Danger

De gauche à droite : Gilles Peiny, directeur commercial, Atradius - Arnaud Caudoux, directeur général délégué, OSEO - Nicolas Beaudoin, associé, directeur pôle Advisory, KPMG - Guillaume Arnaud, directeur général adjoint, Tikehau IM - Jean-François Fliti, associé, Allure Finance - Marc Legardeur, directeur de la banque privée, AXA Banque - Niels Court-Payen, président, A Plus Finance

Financement de l'économie : les nouveaux modes

Conjoncture économique morose et crédits bancaires restreints obligent les entreprises à repenser leurs manières de se financer. Pour cela, elles sont appelées à revoir de fond en comble leurs pratiques de manière à pouvoir recourir aux nouveaux modes de financement qui se mettent progressivement en place. Quels sont les enjeux de cette moindre intermédiation bancaire ? Comment les entreprises et leurs dirigeants doivent-ils procéder ? Le tour de la question avec un parterre d'invités aux compétences diverses mais complémentaires.



Gilles Peiny, directeur commercial, Atradius.

Quel est, globalement, l'état de santé des entreprises ? On évoque fréquemment les difficultés qu'elles rencontrent pour obtenir des lignes de financement, mais ne conviendrait-il pas d'affiner un peu ce point de vue ?

Gilles Peiny, directeur commercial, Atradius : Je souhaiterais livrer notre vision en tant qu'assureur-crédit qui permet d'apprécier la situation sous un angle certainement différent. Sans surprise, l'année 2012 s'est révélée complexe pour de nombreuses entreprises, notamment celles qui exercent dans le Sud de l'Europe mais également dans certains pays où c'était moins prévisible, je pense notamment aux Pays-Bas. Trois grands pays résistent particulièrement bien, à savoir l'Allemagne, la France et la Grande-Bretagne.

Si l'on traduit cela en termes de défaillance, qui est l'un des paramètres que nous suivons avec le plus de pertinence, nous tablons sur une stagnation du nombre de défaut voir même une régression dans certains pays comme les Etats-Unis et les économies d'Europe du Nord. Cependant, cette stagnation intervient à un niveau élevé de défaillances d'entreprises. Pour en venir plus en détail au cas français, nous tablons sur une progression économique

au point mort, un ralentissement marqué de la consommation amplifié par une hausse continue du chômage. Les délais de règlement interentreprises ont tendance à s'allonger puisqu'en moyenne les retards s'établissent à 12 jours. Le moral des entrepreneurs demeure en berne alors même que les capacités de production sont clairement en sous-utilisation. Plus inquiétant, 16 % des entreprises estiment leur trésorerie insuffisante au regard de ce contexte économique. Les banques maintiennent qu'elles accordent autant de lignes de financement que par le passé, ce qui est vrai puisque ces financements ont même augmenté en 2012 de 0,2 %. Ce chiffre dissimule cependant un changement. Alors même qu'elles sont de plus en plus réticentes à accorder des lignes de trésorerie (- 15 %), elles ont augmenté de 3 % leurs crédits d'investissement.

Enfin, on constatera que le nombre de grandes entreprises faisant défaut est de plus en plus conséquent (+ 30 %) en France : Petroplus, Doux, Surcouf...

Marc Legardeur, directeur de la banque privée, AXA Banque : Si vous me permettez, ne pensez-vous pas que les délais de règlement s'allongent précisément parce que les banques accordent moins de lignes de trésorerie ? Cela ne se traduirait donc pas forcément par un déclin de la qualité des entreprises mais par une modification du financement du cycle d'exploitation.

Gilles Peiny : Il est certain que les entreprises demeurent les premiers banquiers de leurs clients. Pour autant, on observe que 40 % des entreprises ayant des retards de règlement le justifient par des soucis de trésorerie. Le problème est donc réel chez un certain nombre de sociétés et cela quelle que soit leur taille.

Marc Legardeur : Je relève toutefois un élément qui me semble déterminant. Dans les données que vous venez de citer, vous précisez que les banques ont réduit leurs crédits de court terme mais ont accru les financements d'investissements. On peut donc difficilement en déduire que les banques manifestent une forme de défiance à l'égard des entreprises...

Gilles Peiny : Je vous rejoins. Mais, si l'on réfléchit de manière macroéconomique, on peut admettre facilement que les crédits accordés pour l'investissement sont moins risqués que ceux octroyés dans le cadre de lignes de trésorerie, puisque souvent adossés à des garanties.

Au-delà, je voudrais tout de même fournir quelques éléments positifs pour l'année à venir. En premier lieu, les taux d'intérêt demeurent extrêmement bas, ce qui permet tout de même de se financer dans de

très bonnes conditions. En second lieu, certains secteurs d'activité se portent plutôt très bien. Je mentionnerais l'aéronautique, la santé, l'agroalimentaire ainsi que le luxe.

Nicolas Beaudouin, associé, directeur pôle Advisory, KPMG : Pour compléter ce tableau, je souhaiterais m'appuyer sur le baromètre KPMG-CGPME sur le financement et l'accès au crédit que nous réalisons tous les trimestres et qui porte sur les dirigeants de PME, à savoir des sociétés qui comptent entre 10 et 500 salariés. Lors de la dernière édition, 88 % des dirigeants interrogés manifestaient leur inquiétude concernant la conjoncture quand 53 % anticipaient une baisse de leur chiffre d'affaires pour 2013. Concernant les besoins de financement, nous observons que depuis 18 mois environ, ces besoins baissent parce qu'une majorité des entreprises anticipe un refus de la part des banques. Il est également à noter que 71 % des chefs d'entreprises de ce baromètre subissent de la part de leurs banques une mesure de durcissement, à savoir une diminution des crédits accordés ou l'exigence de garanties supplémentaires. On peut donc évoquer légitimement une forme de tension concernant les financements.

Jean-François Fliti, associé, Allure Finance : Paradoxalement, j'observe que nos clients qui sont soit des entreprises soit des chefs

Gilles Peiny, directeur commercial, Atradius

«On observe que 40 % des entreprises ayant des retards de règlement le justifient par des soucis de trésorerie. Le problème est donc réel chez un certain nombre de sociétés et cela quelle que soit leur taille.»



Diplômé HEC, **Nicolas Beaudouin** a effectué l'ensemble de sa carrière au sein de KPMG, tout d'abord au sein des métiers autour de l'entreprise en difficultés, puis de l'accompagnement des cessions et transmissions, et enfin de la stratégie et de l'accompagnement au changement. Après une expérience de management des équipes dédiées aux PME du bassin parisien afin de piloter leur réorganisation, il prend en charge l'activité de conseil dédié aux entreprises du mid market. Il s'occupe notamment des questions d'innovation au sein des entreprises de taille intermédiaires.

d'entreprises n'ont jamais manifesté autant de besoin en matière de financement ou de refinancement. Très clairement, ces entreprises qui s'appuient sur des bilans solides profitent d'un environnement de taux très bas pour obtenir des lignes de crédit afin de financer entre autres des acquisitions futures. Sur des dossiers de qualité, je constate même une réelle concurrence entre les acteurs bancaires qui sont prêts à consentir des marges particulièrement faibles pour accorder des financements à ces structures qui se portent bien.

Marc Legardeur : Il convient naturellement de faire une distinction entre toutes les entreprises. Celles qui étaient bien dirigées avant la crise de 2007-2008 le sont toujours et peuvent bénéficier de ce contexte très particulier soit pour alléger une partie de leur bilan soit réaliser des opérations de croissance externe. Sans surprise, les chefs d'entreprise qui disposent de la capacité d'anticiper se portent bien et ont su saisir durant les dernières années toutes les opportunités que les zones de croissance économique sont susceptibles d'offrir.

Arnaud Caudoux, directeur général délégué, OSEO : Je confirme ce qui vient d'être évoqué. Bien que le contexte soit délicat, il ne faut pas sombrer dans la sinistrose. J'en veux pour preuve les flux de demandes qui arrivent chez Oseo, que cela soit pour l'aide à l'innovation ou pour accompagner le développement, en particulier à l'international, de belles structures. La crise constitue une forme de « booster » pour les entreprises qui disposent de marges de manœuvre, la baisse de charge permet de libérer des capacités importantes pour la recherche et le développement commercial. C'est un élément que nous avons remarqué en 2012 et semble se confirmer en 2013. Beaucoup d'entreprises que nous suivons sont à présent en conquête sur des marchés à forte croissance. Ce qui était reproché aux entreprises françaises par le passé nous semble moins juste aujourd'hui. Nous disposons à présent d'un terreau d'entrepreneurs particulièrement mûrs et agiles, capables de mettre en place de véritables politiques d'ajustement leur permettant ainsi de s'adapter aux différents cycles conjoncturels.

De manière synthétique, j'aurais tendance à considérer que tous les maillons de la chaîne ont considérablement changé durant les dix dernières années, que cela soit les entreprises mais également les banques qui ne vivent plus leur rôle d'argentier de la même manière. Pour notre part, nous voyons les banques souvent plus présentes dans le financement des entreprises depuis quelques mois. Leurs conditions de refinancement se normalisent progressivement après des années de difficulté. La volonté de prêter de la part des banques est actuellement manifeste, avec un maintien d'exigence de qualité normale sur les dossiers.

Marc Legardeur : Il est clair que les conditions d'emprunt semblent de prime abord optimales quand on s'arrête uniquement au taux d'intérêt. Je voudrais cependant formuler une remarque : quels sont les acteurs qui peuvent aujourd'hui se financer au taux du marché, et je prendrais, pour être caricatural, le niveau de l'OAT, à part l'Etat français ? Je m'explique. Un certain nombre de chefs d'entreprises ou d'intermédiaires avec lesquels nous travaillons ont conscience de cette baisse des taux mais n'ont pas l'impression d'en bénéficier réellement. En tant que banque, il nous faut bien remarquer que nous sommes confrontés à un problème de liquidité. La liquidité peut se révéler particulièrement coûteuse au regard du rating, de la masse et de tout un ensemble d'indicateurs. Sans trahir de secret, nous estimons le coût de cette liquidité à environ 100 points de base en moyenne. En tenant compte de la marge commerciale, le coût d'un financement est donc naturellement plus élevé que le taux auquel se réfèrent nos clients professionnels par exemple.

Nicolas Beaudouin, associé, directeur pôle Advisory, KPMG

«Pour obtenir de nouveaux financements, il est devenu impératif de pouvoir fournir les perspectives de son entreprise aux banquiers, et d'avoir une communication en continu.»

Je voudrais également mentionner un élément pour compléter ce qui vient d'être dit. Nous voyons depuis quelques mois de plus en plus de chefs d'entreprises qui souhaitent des financements pour leur entreprise mais à travers leur stratégie patrimoniale propre. Cette démarche est motivée par deux raisons principales : réduire leur assiette ISF en générant du passif et/ou envisager la transmission de leur société. Cette nouveauté est sans doute liée à

la rareté du crédit telle qu'ils la constatent ou la perçoivent.

Niels Court-Payen, président, A Plus Finance : Evoquer le financement de l'économie est complexe dans la mesure où nous sommes amenés à aborder toutes les entreprises, quelle que soit leur taille. Pour notre part, nous sommes avant tout spécialisés sur les PME. Sur des levées de fonds entre 2 et 6 millions d'euros par exemple, je confirme que la problématique de l'entrepreneur est devenue centrale. De toute évidence, on ne finance plus une entreprise comme on a pu le faire il y a encore cinq ans. N'oublions pas que plus une entreprise est petite, plus elle est risquée. Ce qui signifie que sur des dossiers comme ceux que nous traitons, nous ne sommes pas en concurrence avec les acteurs bancaires. Aujourd'hui, nous constatons que de nombreux entrepreneurs ne souhaitent pas une dilution au sein de leur capital, ce qui est plutôt un signe de confiance à l'égard de la pérennité de leur structure. Tous en revanche souhaitent un meilleur équilibre de leur financement. Quand certains comptaient des fonds d'investissement au capital, il s'agit pour ces entrepreneurs de mieux répartir les sources de financement quitte effectivement à y intégrer une dimension patrimoniale. C'est ainsi que certains décident de financer à titre personnel une opération immobilière afin

Guillaume Arnaud, directeur général adjoint, Tikehau IM

«On a assisté durant les douze derniers mois à une avalanche d'émissions obligataires ce qui prouve bien que les entreprises ont conscience de la nécessité de diversifier les sources de financement.»

d'y loger leurs bureaux. On assiste également à d'autres types d'opérations à savoir des chefs d'entreprise qui ont besoin de financement pour racheter des titres de leur entreprise, profitant d'une valorisation faible. Encore une fois, les modes de financement ont considérablement évolué durant les cinq dernières années.

Guillaume Arnaud, directeur général adjoint, Tikehau IM : Je partage ce point de vue. A certains endroits du marché, les modes

également un retour des banques sur ces collectivités locales et l'arrivée de financeurs alternatifs dont nous faisons partie. Aujourd'hui, ce sont des centaines de millions d'euros qui sont ainsi prêtés par le

traditionnels de financement se sont quelque peu disloqués. Il y a quelques années par exemple, il était question des collectivités locales suite aux problèmes rencontrés par Dexia. Pour ma part, je ne suis pas trop inquiet les concernant puisqu'elles ont toujours été en mesure de rembourser leurs crédits amortissables. De plus, je confirme



Guillaume Arnaud débute en 1997 au Crédit Lyonnais à Londres, pour développer une méthode de pricing d'obligations convertibles. Il rejoint ensuite Ardentsoftware à Boston (EU), puis le Groupe Vendôme à Neuchâtel (Suisse). En 2000, il rejoint la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne, d'abord en tant qu'analyste stratégique de l'activité, puis comme Directeur Risques et Finance du pôle Assurance de la CNCE, avant de participer à la création de Tikehau.

Niels Court-Payen a travaillé pour Paribas de 1984 à 1998. Au sein des équipes de Paribas Affaires Industrielles (PAI) il a été successivement responsable d'opérations transnationales puis du secteur des Médias. De 1995 à 1998 il rejoint l'équipe de financements d'acquisition (Gefa) pour laquelle il était responsable de montages MBO - LBO tant pour des PME que pour des opérations européennes. Niels a cofondé A Plus Finance en 1998.



Niels Court-Payen, président, A Plus Finance

«Aujourd'hui, nous constatons que de nombreux entrepreneurs ne souhaitent pas une dilution au sein de leur capital mais un meilleur équilibre de leur financement.»

biais de mécanismes assez simples dont bénéficient les investisseurs institutionnels en quête de rendement. Quels sont ces mécanismes ? Il s'agit de structures capables de loger des créances, des prêts, ce qui implique un travail de collaboration avec les banques et à l'instar des réassureurs, il s'agit de fournir de la capacité aux banquiers pour intervenir sur certains types de crédit.

De plus, on a assisté durant les douze derniers mois à une avalanche d'émissions obligataires ce qui prouve bien que les entreprises ont conscience de la nécessité de diversifier les sources de financement. Y compris de la part d'entreprises présentant des structures de bilan plus tendues puisque

le marché du high yield européen représente environ 250 milliards d'euros.

Nous sommes certes un peu loin du monde des PME. Mais, force est de constater que les entreprises de taille moyenne et grande disposent aujourd'hui de recourir à ces modes de financement, que cela soit par le truchement de financeurs alternatifs ou d'émission de dette. Il faut également bien voir que nous avons d'un côté une offre abondante mais de l'autre une demande très forte émanant des investisseurs institutionnels qui, une fois encore, pour des raisons réglementaires se doivent de repenser leurs allocations d'actifs pour obtenir du rendement. Le segment des ETI n'est pas en reste



Jean-François Fliti, fiscaliste de formation, a commencé sa carrière comme fiscaliste société (Groupe Areva) avant d'évoluer vers les métiers de l'ingénierie patrimoniale et fiscale (Banque Transatlantique) puis de banquier privé au sein de différentes grandes banques de gestion privée ou de fortune (dont la Banque de Gestion Privée Indosuez).

puisqu'on assiste également depuis plusieurs mois au lancement de différents véhicules susceptibles de leur apporter les financements recherchés par le biais de l'obligataire. Je mentionnerai simplement les placements privés, en dépit d'un manque de standardisation en zone euro, les fonds communs de titrisation ou encore les fonds contractuels. Concernant les PME, j'avoue que c'est un segment que je suis moins. Mais, une question me vient à l'esprit : les difficultés de financement sont-elles liées au manque de moyens des banques ou à des dossiers de mauvaise qualité ?

Nicolas Beaudouin : Nous l'avons en partie évoqué, mais un grand nombre de dirigeants de PME n'ont pas toujours le discours adéquat avec les banques. Il ne s'agit plus de s'arrêter sur la qualité du bilan pour obtenir de nouveaux financements ou juste un renouvellement de leurs financements. Il est devenu impératif de pouvoir fournir les perspectives de son entreprise aux banquiers, et d'avoir une communication en continu. Quoi qu'il en soit, il demeure certain qu'un bon dossier trouvera toujours accès à des financeurs. Ce renforcement de la communication financière est accentué par l'arrivée aux commandes de dirigeants plus jeunes et donc formés différemment. Leur vision du financement est différente de leurs aînés et ils prennent conscience d'une nécessaire communication avec les financiers, mais également de leur pouvoir de changement. Ils prennent les premiers conscience de l'ex-

tension de la palette des outils disponibles. Celle-ci concerne le développement des fonds propres ou quasi fonds propres à destination des petites entreprises, mais également la mise en place croissante de plate-formes d'intermédiation entre investisseurs et actifs détenus par des entreprises, depuis les projets eux-mêmes jusqu'aux créances clients. N'oublions pas également que le réflexe d'acquisition se transforme en période de location, assortie ou non de services d'externalisation complémentaires. La vision et l'impact que le dirigeant peut avoir sur sa structure financière va aller croissant et nous lui recommandons souvent de diversifier les outils utilisés.

Jean-François Fliti : Il est vrai qu'un certain nombre de PME ne sont pas en mesure de fournir à leurs banquiers un argumentaire suffisamment construit sur l'avenir pour faire la différence. Mais, je pense aussi que nous ne sommes plus dans un monde où le guichet unique est constitué de la banque. Il faut non seulement que la PME fasse circuler le dossier auprès de plusieurs établissements

car tous ont des modes de sélection différents, et ensuite s'appuyer sur des financements complémentaires, qu'il s'agisse d'une contre-garantie Oséo, une émission d'obligations convertibles... Un financement d'entreprise doit se concevoir aujourd'hui comme un ensemble de briques à assembler.

Niels Court-Payen : Je voudrais tout de même préciser un point concernant les PME. Les bilans qu'elles présentent ne sont pas plus mauvais que ceux qu'elles présentaient il y a dix ans. En revanche, lorsqu'il s'agit de les financer nous sommes face à un couple travail/rendement qui s'est détérioré et des acteurs bancaires dont l'attitude est parfois surprenante, jugée même injuste par les entrepreneurs. Je veux dire par là que les pertes des banques sont liées à des produits financiers bien plus sophistiqués que les crédits accordés aux entreprises. Pour autant, je n'assiste pas à un retour massif des groupes bancaires dans les tours de table de PME. Pour être plus

précis, les dossiers qui peuvent obtenir un soutien bancaire se font par le biais de l'entité régionale. Dès qu'il s'agit de faire remonter le dossier au siège, le sort est à coup sûr réglé. Fort heureusement, il y a des recours comme Oséo, la CDC et des sociétés de gestion comme la nôtre qui viennent apporter les financements vitaux pour le développement de certaines entreprises. Car, rappelons-le tout de même, le nombre de PME créatrices de richesse est très impressionnant en France. C'est la raison pour laquelle je suis persuadé que les banques

reviendront sur le terrain des PME à horizon cinq ans.

Nicolas Beaudouin : En analysant les comptes de résultat des banques et plus précisément la marge nette d'intérêt, on constate qu'elles gagnent de l'argent sur le financement des entreprises ce qui n'était pas le cas auparavant.

Marc Legardeur : Il est vrai que pendant des années, le crédit long terme constituait le produit d'appel alors que la marge se situait sur le financement de trésorerie. Nous n'en sommes plus là. Et les banques sont avant tout à la recherche de rentabilité sur le crédit long terme.

Gilles Peiny : Si la gestion des flux est d'un rapport moindre pour les banquiers, n'oublions pas toutefois que cela lui permet de contrôler en permanence l'activité de l'entreprise. Il faut donc davantage le voir comme un indicateur avancé qu'une source de rentabilité.

Jean-François Fliti, associé, Allure Finance

«L'optimisation fiscale peut constituer un formidable levier pour les entreprises. Fréquemment, nous sommes ainsi approchés pour trouver des financements qui vont permettre le développement d'activités de l'entreprise en dehors de France.»

Comment, aujourd'hui, libérer des capitaux à destination des entreprises ? Existe-t-il réellement de nouveaux modes ?

Gilles Peiny : Pour notre part, nous entendons faciliter l'accès au financement à court terme. Juste un chiffre : 25 % des faillites sont liées aux défaillances des clients de l'entreprise. Nous veillons donc à ce que cette richesse de l'entreprise, globalement le poste clients, soit sécurisée et qu'elle repose sur une approche de gestion rigoureuse, y compris sur le plan de la relance, afin d'apporter de la confiance aux partenaires financiers, qu'il s'agisse des banquiers ou du factor. Nous intervenons également sur les cautions. Nous évoquons auparavant le peu de rentabilité des financements alloués aux entreprises. Par définition, la caution est peu rentable pour un acteur bancaire et consommateur de fonds propres. Nous pouvons donc contribuer à déplacer des flux vers des actifs plus rentables. Depuis 2012, nous voyons ainsi se développer tout ce qui relève de l'assurance-caution. Nous sommes ainsi de plus en plus sollicités pour intervenir auprès des banques en tant que garants de certaines opérations des entreprises avec lesquelles nous travaillons. Pour aller plus loin encore pour faciliter le financement grâce à l'assurance-crédit, nous proposons désormais une solution web avec accès à une plateforme qui permet aux PME de croiser automatiquement leurs comptes-clients avec nos garanties et présenter à leurs partenaires financiers une balance couverte à 90 %. Nous n'intervenons, pour notre part, que sur les financements à court terme. Mais, admettons-le, il est toujours plus facile pour une entreprise d'obtenir des financements à long terme quand le financement à court terme est déjà sécurisé. Nous avons conçu de la sorte tout un ensemble d'outils qui visent à faciliter l'accès au financement. C'est précisément dans des contextes tendus qu'il faut que les intervenants imaginent de nouvelles solutions pour le compte de leurs clients.

Marc Legardeur : C'est également dans ce cadre-là qu'intervient notre démarche de financement du chef d'entreprise. Contrairement à ce que l'on pourrait penser, la taille de l'entreprise n'est pas forcément déterminante. Ce qui est déterminant repose sur les besoins de l'entreprise. Vous pouvez très bien traiter avec un chef d'une petite entreprise qui a des besoins de financement conséquents tandis que le dirigeant d'une entreprise de taille bien plus importante n'aura, en proportion, pas les mêmes besoins. De notre point de vue, contribuer au financement du chef d'entreprise permet dans de nombreux cas

d'améliorer l'état de la société voire même d'en faciliter la transmission. Aujourd'hui, très concrètement, de nombreux chefs d'entreprises souhaitent gommer leur assiette ISF en générant du passif au maximum. En ramenant l'ISF à zéro ou presque, il est possible d'envisager de manière bien plus sereine la transmission de la société. Il s'agira de créer une société holding, dans laquelle seront transmis à la fois l'actif et le passif dans des conditions fiscales optimales, puis de procéder au démembrement de cette société patrimoniale pour y intégrer ses enfants. Les financements accordés vont venir alimenter les comptes courants de l'entreprise. Par la suite, cette dernière commence à rembourser le compte courant, ce qui sera réinjecté dans la société holding. De telles stratégies ne sont pas des substituts aux besoins de financement des entreprises, mais il s'agit très clairement d'un montage qui répond à de nombreuses préoccupations fiscales d'entrepreneurs que nous rencontrons.

Marc Legardeur, directeur de la banque privée, AXA Banque

«Nous voyons depuis quelques mois de plus en plus de chefs d'entreprises qui souhaitent des financements pour leur entreprise mais à travers leur stratégie patrimoniale propre.»

pays affichant une plus grande stabilité fiscale. Au même titre que le crédit, l'optimisation fiscale peut constituer un formidable levier pour les entreprises. Fréquemment, nous sommes ainsi approchés pour trouver des financements qui vont permettre le développement d'activités de l'entreprise en dehors de France.

Niels Court-Payen : En 2012, nous avons investi environ 44 millions d'euros sur une vingtaine de PME en France. Pour moitié, il s'agissait de problématiques liées à la transmission de l'entreprise et pour moitié de projets de croissance, externe ou organique. Concernant les dossiers de transmission, ces entrepreneurs qui ont entre 55 et 65 ans ont décidé de profiter d'un dispositif fiscal encore clément pour se retirer soit au profit de managers extérieurs soit au profit de leurs enfants. Il n'y a donc pas forcément l'ingénierie patrimoniale que vous évoquiez mais clairement une volonté de profiter de dispositifs permettant de se retirer dans des conditions fiscales acceptables. Dans de tels cas de figure, la complémentarité de l'apport en capital et des obligations convertibles, que nous pratiquons beaucoup depuis quelques années, est indéniable.

Arnaud Caudoux : En effet, que cela soit pour de la transmission

Jean-François Fliti : L'élément fiscal est devenu effectivement déterminant. Je ne dis pas que ce sont forcément les taux d'imposition qui posent des problèmes, mais de nombreux chefs d'entreprises très impliqués dans la gestion de leur affaire s'interrogent de plus en plus sur la possibilité de développer de nouvelles activités voire même de transférer leurs activités dans des



Marc Legardeur est depuis 2006, après trente ans de carrière dans diverses banques spécialisées ou privées, françaises ou étrangères, directeur d'AXA Banque Privée en charge de l'ensemble des activités bancaires pour les clients fortunés d'AXA France et d'AXA Thema.

ou du développement, les acteurs disposent à présent d'un panel de solutions bien articulées. La quête de rendement de la part de nombreux investisseurs permet d'imaginer de continuer à élargir la palette, pour accompagner le rééquilibrage entre financement sur les bilans bancaires et financement obligataire. Aujourd'hui, y compris sur des structures de taille relativement petites, il est tout à fait possible d'envisager un financement se composant de capital-développement, d'obligations et d'obligations convertibles qui viendra compléter un financement bancaire plus classique. Ce genre de pratique paraît appelé à se développer, en particulier pour les financements d'investissement à long terme, ou de nature immatérielle. Il est également intéressant de constater que de plus en plus d'entreprises intègrent à leur tour de table des investisseurs professionnels, en dépit des réticences naturelles à la dilution. C'est une tendance qui me paraît particulièrement significative.

Ces éléments vont dans le sens de ce que nous souhaitons faire dans le cadre de la Banque publique d'investissement. Il s'agit de rapprocher, pour qu'elles se coordonnent, en partenariat avec les investisseurs et prêteurs de la place, la partie fonds propres, qui relève de CDC Entreprises et du FSI et la partie crédit, traditionnellement confiée à OSEO. Le tout dans une structure de 2 000 personnes environ, reposant sur une forte dynamique entrepreneuriale. La BPI, dotée de 20 milliards de fonds propres, s'appuiera sur les 40 directions régionales en place d'OSEO, pour agir au plus proche des entreprises et de leurs dirigeants et pouvoir travailler en collaboration avec les banques.

L'une de nos priorités consiste à poursuivre notre travail sur les fonds de dette et de titrisation de créances non pas dans le cadre de la désintermédiation bancaire, un terme qui me semble, pour les PME, mal adapté à la réalité du système financier français, fort de ses banques de proximité, mais d'intermédiation pure bancaire. L'interlocuteur de proximité de l'entreprise a tout intérêt aujourd'hui, pour pouvoir continuer à financer à long terme, à trouver rapidement des outils pour céder les créances.

Guillaume Arnaud : Lorsqu'on évoque ces financements alternatifs, il y a un élément qui me semble déterminant. Auparavant, seules les banques étant en charge des financements. Aujourd'hui encore, même si elles se sont retirées partiellement de certains segments du crédit, les textes réglementaires sont clairs : pour prêter de l'argent, il faut disposer du statut d'établissement bancaire. Il est donc nécessaire de faire encore quelques efforts au niveau de la place française pour rendre plus simples et plus accessibles les véhicules qui peuvent être conçus. Je pense notamment aux fonds

communs de titrisation – entre parenthèses, le terme me paraît mal choisi dans la mesure où il peut effrayer certains investisseurs – mais également aux FIP, FCPI et FCPR. De toute évidence, ces véhicules d'investissement souffrent de trop de contraintes. Admettons que vous souhaitiez bâtir un fonds uniquement dédié au financement, quand bien même il s'agit d'un financement junior que refuserait de financer les banques. Il ne peut être éligible au titre de FCPR dans la mesure où vous ne proposez pas un accès au capital, sous forme de BSA par exemple. Toujours dans le cadre du FCPR, le gérant dispose de 24 mois pour investir 50 % de l'enveloppe, ce qui est relativement court. Ce ne sont pas des ratios qui s'appliquent aux banques dans le cadre de leurs programmes de financement, d'où la difficulté de pouvoir réellement rivaliser. Enfin, ces ratios qui contraignent les véhicules évoqués ne présentent que peu de valeur ajoutée, et pour le client et pour l'entreprise. Pour aider au financement de l'économie, et soutenir ces nouveaux modes alternatifs, il me semble urgent de fournir plus de souplesse à ces véhicules.

Arnaud Caudoux, directeur général délégué, OSEO

«Pour notre part, nous voyons les banques souvent plus présentes dans le financement des entreprises depuis quelques mois. Leurs conditions de refinancement se normalisent progressivement après des années de difficulté.»

aux PME. Or, je constate que la collecte FCPI et FIP a atteint un record en 2008 à 1,2 milliard d'euros. A titre de comparaison, la collecte 2012 se monte à 570 millions d'euros. La baisse est donc sensible. Or, depuis 2008, le nombre de contraintes pesant sur la gestion de ces véhicules n'a cessé de croître alors même que les avantages fiscaux de ces produits s'estompent. Cela me semble assez paradoxal. Aujourd'hui, on estime à 3,5 milliards d'euros les encours logés au sein de FIP et de FCPI qui ne peuvent pas être réalloués en raison de paramètres bien trop contraignants. Il me semble capital, concernant tous ces modes de financement alternatifs, de fournir plus de fluidité à ce marché. Nous avons d'un côté des entreprises plus aguerries aux pratiques financières qui demandent aujourd'hui de l'innovation de la part des financeurs et de l'autre tout un ensemble d'intervenants spécialisés qui tentent d'apporter des solutions pertinentes. Il faut donc en priorité chercher à lever les contraintes sur tous ces acteurs qui ont la possibilité de lever et libérer des capitaux pour soutenir les entreprises, qu'il s'agisse de PME ou d'ETI. ■

Propos recueillis par Eric Bengel

Arnaud Caudoux : Il y a toujours des réflexions à mener, en particulier sur les véhicules fiscaux, mais je remarque tout de même que les différentes enveloppes juridiques permettent déjà de monter de nombreux types d'opérations. Trouver un juste équilibre entre la souplesse et des contraintes qui visent à protéger l'investisseur demeure une tâche toujours délicate.

Niels Court-Payen : Evoquer le financement de l'économie revient à s'attarder sur le soutien



Arnaud Caudoux, ancien élève de l'école polytechnique et de l'école nationale des ponts et chaussées, est directeur général délégué d'Oséo. Il a débuté en 1997 chez Accenture. En 2001, il a rejoint AT Kearney, avant de devenir en 2003 responsable du département management des risques et innovation produits de Sofaris, puis directeur général adjoint en 2004. Il devient par la suite directeur de la garantie d'Oséo.

Conseil et intermédiaire en financement

Allure Finance se positionne comme un conseil exclusif et indépendant de l'entreprise et de ses fondateurs. Explications.

Fondé il y a trois ans, le Cabinet Allure Finance a su se faire une réputation auprès de la clientèle privée et des chefs d'entreprises en développant des expertises inédites, redéfinissant notamment le champ des financements. En effet, il s'agit principalement de proposer aux entreprises (TPE, PME, ETL...) et/ou leurs fondateurs de les accompagner dans leurs projets de développement, tant en termes de croissance externe qu'en termes de croissance organique. Il peut également s'agir de financer une commande spécifique liée à l'exportation ou engageant des montants importants. Face aux difficultés de financement que peuvent rencontrer les sociétés depuis quelques années, Allure Finance intervient par le biais de deux angles :

- Patrimonial, axé autour de la problématique du chef d'entreprise ;
- Corporate par le biais d'un appui proactif dans la recherche de lignes de crédit.

Le premier aspect consiste principalement à optimiser la situation juridique et fiscale du chef d'entreprises et/ou des principaux actionnaires personnes physiques en activant un certain nombre de leviers, qu'il s'agisse de l'assurance vie, de la création de sociétés holding, ou encore d'opération de démembrement visant à faciliter la transmission de l'outil professionnel. Le financement accordé personnellement au chef d'entreprise, par le biais de cette ingénierie patrimoniale, pourra ensuite être réalloué sur le compte courant d'associés permettant à la structure professionnelle de bénéficier d'un flux de liquidités.

La deuxième approche, axée sur la société, vise à développer un accompagnement proactif. Très concrètement, Allure Finance se propose de rédiger un cahier des charges pertinent au regard des besoins de l'entreprise pour ensuite solliciter un certain nombre de financeurs, acteurs ban-

caires ou non bancaires. Les financements peuvent revêtir des formes différentes, à savoir :

- Financement bilatéral (découverts, lignes de crédit revolving ou remboursables in fine) ;
- Mise en place d'une syndication bancaire ;
- Emission obligataire ;
- Financement structurés (cessions de créances, mise en place de garanties...) ;
- Refinancement et restructuration de dettes ;
- Crédit-bail ;
- Mise en place de couverture sur les changes, les taux d'intérêt...

Cette approche nécessite donc une parfaite connaissance des différents mécanismes financiers, comptables ainsi qu'un réseau de financeurs de premier plan. L'appui d'Allure Finance permet ainsi la constitution d'un dossier complet répondant aux attentes des comités de crédit bancaires, certaines PME rencontrant des difficultés à évaluer correctement leurs capacités d'endettement. Le cabinet intervient donc au titre de conseil sur les types de financement à privilégier (durée, conditions contractuelles, échéances de remboursement...) et d'intermédiaire. Lorsqu'il s'agit de solliciter des acteurs autres que bancaires, Allure Finance se manifeste en sollicitant un certain nombre de partenaires, qu'il s'agisse d'assureurs-crédit, de spécialistes en émission d'obligations convertibles ou en levée de fonds, avec lesquels elle entretient des relations professionnelles. Pour se faire, la structure se rémunère en fonction des financements obtenus, à la manière d'un courtier.

Le succès rencontré par ces offres différenciantes pousse même le cabinet Allure Finance à envisager la filialisation de cette ligne de métier exclusivement dédiée aux financements d'entreprises et patrimoniaux. ■

Les fondateurs d'Allure Finance

Allure Finance se positionne comme un acteur indépendant en gestion privée. A ce titre, la société propose tout un ensemble de services portant aussi bien sur la gestion d'actifs que la structuration patrimoniale ou le financement corporate. La structure a été créée en 2010 par deux professionnels aux parcours complémentaires à savoir :



Edouard Petitdidier, spécialisé dans la gestion d'actifs et le montage de solutions financières; il a été trader, gérant et

responsable d'équipes dans de grandes institutions financières tout d'abord au sein du groupe Société Générale puis du groupe Crédit Agricole et enfin chez Sycomore Asset Management.



Jean-François Fliti, fiscaliste de formation, a commencé sa carrière comme fiscaliste société (Groupe Areva) avant d'évoluer vers

les métiers de l'ingénierie patrimoniale et fiscale (Banque Transatlantique) puis de banquier privé au sein de différentes grandes banques de gestion privée ou de fortune (dont la Banque de Gestion Privée Indosuez).