

## CONFERENCE SEPL/ LPFT 10 MARS 2015

### POURQUOI ET COMMENT RENFORCER LES FONDS PROPRES DES PME : REVISITER QUELQUES IDEES REÇUES

Le Président Yves Minssieux (SEPL) et Jean-Pierre LAC, Président de LYON PLACE FINANCIERE et TERTIAIRE introduisent les conférenciers et rappellent que le thème de la séance porte cette fois sur le financement des PME et ETI en recherche de leviers de développement. Il s'agit par conséquent d'une phase différente et d'une typologie d'entreprises autre que la dernière conférence qui traitait surtout de création et de start up. Le parti pris est de remettre en cause certaines idées reçues, en s'appuyant pour cela notamment sur l'étude réalisée par Alain Marion, porteuse d'enseignements sur l'usage des fonds levés. Le président a préparé la séance avec les conférenciers en se demandant dans un premier temps si la demande de capitaux propres en PME de croissance est un impératif financier ou une volonté stratégique. Il pose notamment la question de savoir si cette demande de capitaux est ou non le reflet d'un impératif financier ou d'une volonté stratégique. Quel est le bien-fondé du calendrier choisi par les dirigeants d'entreprise pour augmenter leurs capitaux propres ? Faut-il anticiper ou attendre d'avoir des besoins pressants pour se préoccuper de lever des fonds ? Quel est le regard des autres partenaires financiers que les banquiers ? Les chefs d'entreprise ne craignent-ils pas de modifier l'équilibre construit au fil des années ? Les dirigeants ne vont-ils pas trouver au bout du compte une somme de contraintes qu'ils vont juger rédhibitoires ? Comment les dirigeants peuvent-ils s'orienter entre les différentes solutions ? Rentrer en bourse, oui mais comment ? Les fonds ne se ressemblent-ils pas tous, ou bien comment faire son choix ?

#### 1) Présentation d'Alain Marion, Professeur de finance à l'IAE Lyon

Il y a une demande de capitaux propres des PME en croissance: elle provient d'un impératif financier ou d'une volonté stratégique. L'appel à des investisseurs apparaît comme un impératif, mais la réalité est plus complexe. L'étude réalisée en 2014 avec le FSI (BPI) et la Caisse des Dépôts par l'Equipe de recherche en finance de l'IAE s'est intéressée aux PME de la région en croissance de 2007 à 2010 pendant laquelle il y a eu la crise de 2008, mais avec des entreprises dont le chiffre d'affaires a cru de 40 % sur cette période. Plus de 2000 entreprises ont fait l'objet de l'étude, et leur chiffre d'affaires allait de 2 à 50 Millions d'Euros. Leur taux de croissance médian était de 17 %. L'analyse du comportement financier de ces entreprises a été faite à partir d'un indicateur de besoin de financements externes, notamment sur la base de l'analyse de la croissance du besoin en fond de roulement. L'observation du comportement des entreprises montre dans un premier temps qu'il y a saturation des fonds propres, puis recours à l'emprunt, puis un appel à des investisseurs dans la moitié des cas d'entreprises en croissance. Sur les 2000 entreprises analysées, 2/3 sont performantes et 1/3 contre-performantes. Le quart des entreprises ont procédé à un renforcement de leurs capitaux propres. Il y a deux catégories paradoxales qui sont apparues dans l'analyse: dans les PME en croissance qui n'ont pas de besoins, 226 ont quand même procédé à une levée de capitaux. 30 % ayant un besoin ont renforcé leurs capitaux propres. Quand on s'intéresse aux entreprises sans besoin, mais qui ont quand même levé des capitaux, elles représentent 20 % de la population des entreprises, dont certaines sont encore en phase de démarrage et ont de moins de 5 ans tout en ayant un business plan crédible. La deuxième

catégorie est celle des PME en croissance mais sans besoin, et qui ont malgré tout levé des capitaux propres. Ce renforcement des capitaux propres s'explique par la volonté de maîtriser l'incertitude et de réduire le risque. Certaines entreprises ont aussi voulu se doter d'une réserve financière, pour mieux saisir des opportunités afin d'accélérer la croissance. Certaines entreprises ont voulu se faire accompagner par un actionnaire actif ayant un rôle d'accompagnement stratégique, et un accès aux réseaux de ces investisseurs. Dans le cas des entreprises en croissance, il y avait un impératif de ressources externes. L'étude a permis d'observer qu'un tiers des capitaux levés a été fait par des entreprises contre-performantes et que certaines entreprises prennent l'argent quand il est là, même quand elles n'en ont pas besoin.

## 2) Exposé de M. Bertrand Rambaud ( SIPAREX)

M. Bertrand Rambaud rappelle que Siparex est un groupe d'origine lyonnaise créé il y a 40 ans pour financer les PME et ETI en croissance. 800 sociétés ont été accompagnées. Au total, le chiffre d'affaires des sociétés qui ont été accompagnées est de 10 milliards d'Euros et emploient 70000 emplois. Le modèle de SIPAREX est d'entrer au capital pour 4 à 6 ans, on de sortir en doublant au moins le capital. Les sorties se font beaucoup par la bourse, ou par d'autres investisseurs ou des industriels. Le capital a besoin de respirer: tous les 5 ans, on se pose la question du contrôle et de la participation des cadres dirigeants au capital. Il ne faut pas être dépendant d'un calendrier rigide et être en alignement d'intérêt avec le dirigeant.

M. Bertrand Rambaud apporte un éclairage sur le fait que des entreprises lèvent des fonds à un moment où elles n'ont pas un besoin pressant : l'argent aujourd'hui n'est pas cher, mais il faut avoir des fonds propres pour saisir les opportunités. Quand le dirigeant ne porte plus la totalité du risque, il est davantage libéré et agile pour faire des acquisitions. C'est également structurant d'avoir un investisseur comme SIPAREX dans son capital et ce n'est pas vécu comme une contrainte. On a l'exemple d'une agence de voyage où l'on a accompagné la transmission en amenant le dirigeant à recruter un directeur financier. Dix ans après, c'est devenu l'une des plus belles rentabilités du secteur et l'entreprise avait décuplé son chiffre d'affaires. Les dirigeants ont pu faire des acquisitions car ils étaient accompagnés.

Il faut aussi noter qu'ouvrir son capital prend au moins 4 ou 5 mois et que l'on est dans une période de mutation au niveau des techniques financières : avant, on allait voir son banquier pour un emprunt, mais il faut maintenant une ingénierie financière, et le fait d'avoir des partenaires financiers aide à communiquer avec les banquiers. Le monde de la finance a aussi beaucoup évolué depuis 5 ans. Il y a des fonds qui font des opérations spécialisées. Il y a quelques années, les structures financières étaient déséquilibrées, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui car les dirigeants ont pris en compte les connaissances financières. La désintermédiation est aussi une réalité. La bourse est une solution complémentaire par rapport à notre métier de Siparex et ouvrir une partie du capital permet de donner un rebond. Siparex a développé le Fonds régional d'investissement à 50 % public et 50% privé, avec 30 millions d'euros. Cela a permis de financer des entreprises en croissance. Le levier entre les fonds propres et ce qui a été apporté par les banques est de 1 à 4 car Siparex apporte la confiance. Siparex a un objectif de rendement élevé. Siparex a aussi développé un produit mezzanine, mi-fonds propres mi-dette. La finance, les banquiers, les conseils, ont péché ces dernières années par des opérations trop financières, et on a connu de l'excès jusqu'en 2010, car il y a des abus quand on a des niveaux de dettes très élevés. Toutefois, la profession bancaire se comporte bien dans l'ensemble sur la place de Lyon, où les professionnels sont prudents.

### 3) Exposé de Philippe Valentin, Président de Place d'Echange

Philippe Valentin présente Place d'Echange : l'objectif de Place d'Echange est de chercher, au travers des CCI régionales, une offre originale par rapport à celle des banquiers en s'adressant aux PME et PMI de taille moyenne, sans forcément une forte croissance de chiffre d'affaires, mais à progression régulière, afin de les aider à se développer. Chaque entreprise est valorisée par un expert, y compris avec sa dimension immatérielle pour analyser sa valeur intrinsèque. Nous mettons en place une équipe ad'hoc en prenant en compte la proximité, car on est sur Rhône-Alpes, même si l'on veut se déployer au niveau inter-régional, mais on fait de l'accompagnement avec des dispositifs très efficaces. Pour un chef d'entreprise, ouvrir son capital n'est pas facile et on constate que les dirigeants attendent souvent trop pour le faire. Place d'Echange permet d'augmenter les fonds propres de façon simple afin de financer des projets de développement tout en assurant la sécurité et la liquidité. Cela permet aussi de donner un horizon à 4 ou 5 ans, à la différence des prêts où il faut commencer à rembourser à court terme. Quand on injecte 500 000 Euros sur une entreprise qui a un vrai projet, cela change la donne et a un effet de booster en permettant de multiplier au moins par un facteur de deux la levée de fonds, ce qui permet d'avoir une ambition stratégique. Chez Place d'Echange on parle de capital patient et on s'inscrit dans la durée. Il faut donc la même constance de temps que dans l'entreprise.

-Remarque de Jean Pierre Lac : Siparex et Place d'Echange sont tous deux utiles dans le cadre d'une véritable place financière régionale pour offrir des solutions de financement aux PME et ETI. Sur la région, il y a des solutions variées : la bourse, l'accès à Euronext, Place d'Echange, les business angels et des organismes de conseil. On a 15000 PME dans la région, dont 90 % détenues par leurs fondateurs, alors qu'il y a 90 % des ETI de la région qui sont détenues par des groupes externes à la région.

### 4) Débat

*-Question de l'IAE: Quel est le rôle de l'investisseur dans la gouvernance ?*

B. Rambaud : Ce n'est pas à l'investisseur d'imposer les décisions. Il faut être humbles. Quand on est minoritaires, on ne peut pas bloquer les décisions. Je crois au rôle de poil à gratter et d'accompagnement des dirigeants. I

*-Question : quels sont les critères financiers pour LPE, et comment prendre en compte la valeur du capital immatériel ?*

P. Valentin: il faut que l'entreprise soit saine et mature avec une structure de bilan correcte et qu'elle ait un projet. Je suis très attaché à l'immatériel, mais le problème, c'est de mesurer. Dans l'analyse de l'expert indépendant, le ressenti consiste à pondérer, mais on ne peut pas tout quantifier. Une commission de LPE filtre, puis Alternativa reprend en considération la valorisation. Il y a aussi le réseautage. On est très vigilants et on sélectionne des entreprises qui veulent passer une étape.

*Question sur les critères de choix entre private equity et bourse ?*

B. Rambaud: dans le cas d'une affaire encore très familiale, le premier choix doit aller vers le dispositif de private equity. Si l'entreprise est déjà d'une certaine taille, et qu'il y a de belles

perspectives de croissance, on peut aller vers la bourse. Beaucoup d'affaires ont commencé par le private equity.

*Question : Quel coût pour être sur LPE ?*

P. Valentin : Au départ, on voulait faire du low cost. Mais on revisite. Il y a un coût forfaitaire, mais il faut apporter un service de qualité. Le coût est de l'ordre de 12 à 13 % . On a bon espoir de faire une levée de fonds en 9 semaines. Il y a un forfait initial de l'ordre de 40 à 50 K€. Quand on lève 500 K€, cela n'est pas un problème. Sur la cible des PME avec 3 à 15 millions d'Euros, la levée de fonds nécessite un accompagnement.

J.P. Lac: Les levées de fonds on est jusqu'à 1 million d'Euros sur LPE, alors qu'Alternext dépasse les deux millions d'Euros. Le coût du crowdfunding est de 10 % sur quelques centaines de milliers d'Euros. Les solutions de private equity sont moins chères que les solutions de bourse sur les petites levées de fonds. Il faut aussi noter que la désintermédiation a permis d'apaiser la relation avec les banquiers. Le crédit inter-entreprises était possible pour les grandes entreprises autrefois. La désintermédiation concerne maintenant les ETI et les plus petites entreprises.