

Faciliter l'accès des ETI au marché financier

LA VOIE DU PLACEMENT PRIVÉ

Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) constituent en France comme en Europe les gisements les plus prometteurs de croissance, d'emplois et de cohésion sociale. Elles ont besoin de nouveaux types de financements provenant des liquidités de l'épargne ou de l'assurance pour compléter le financement bancaire. Nicolas de Lorgeril propose un autre « pacte de responsabilité ».

L'investissement porte en lui la croissance mais son financement à long terme génère des blocages. Des voies alternatives de financement existent, qui offrent des maturités plus longues que le secteur bancaire. Elles passent par l'organisation fluide des relations entre entreprises et investisseurs. Leur potentiel est important, mais il tarde à émerger en France, faute d'un dispositif simple, clair et d'accès aisé.

Comment les investisseurs et les autres acteurs peuvent-ils offrir ce service aux dirigeants d'ETI, sinon en nouant un « autre » pacte de responsabilité entre tous les partenaires afin de dégager de nouvelles opportunités de croissance ? Les obstacles sont nombreux, comme l'a souligné le rapport du groupe de travail de Paris Europlace⁽¹⁾ tout en ouvrant plusieurs pistes d'amélioration pour favoriser des modes alternatifs de financements innovants par rapport aux systèmes actuels de financement des entreprises dans le contexte contraignant des nouvelles règles prudentielles. Aujourd'hui, ce marché alternatif est soit trop élitiste, soit trop complexe. Trop élitiste, lorsque certains instruments sont réservés aux ETI de très grosse taille, possédant déjà une bonne pratique des marchés financiers et dont les besoins se situent au-delà de 100 M€, avec un accès au marché obligataire du *High yield*. Ou trop

complexe, avec les offres au public de l'*Initial Bond Offering (IBO)*, outil spécifique créé à Paris pour accéder directement aux investisseurs particuliers, l'*Order Book for retail bonds (ORB)* à Londres, BondM en Allemagne ou avec la mutualisation d'émissions groupées (GIAC et Micado en France). Le *Schuldschein* allemand et le placement privé en euros – Euro PP –, notamment en France, offrent une solution. Il s'agit d'une technique de levée de fonds pour les entreprises non cotées qui ne souhaitent pas s'introduire en bourse à l'occasion d'une augmentation de capital. Elles font appel à de nouveaux investisseurs (fonds spécialisés, compagnies d'assurance, banques...) dans un cadre qui échappe au périmètre de l'appel public à l'épargne, très contraignant (contrôle des autorités de marché, obligations de diffusion d'information...).

Pour simplifier une opération de placement de titres, l'entreprise peut décider de ne s'adresser qu'à un nombre limité d'investisseurs. Elle réalise alors un placement privé de gré à gré auprès d'investisseurs institutionnels ciblés. Ce marché du placement pourrait, d'ici à trois-quatre ans, représenter près de 60 Mds €/an en Europe – dont 10 à 15 Mds € en France. Une charte des placements privés vient d'être rédigée par la CCI Paris Île-de-France et la Banque de France. Elle précise le rôle des

trois grands types d'acteurs : les émetteurs (les ETI), les investisseurs et les arrangeurs. Elle vise à standardiser leurs pratiques. L'objectif est d'abord d'assurer un juste équilibre entre toutes les parties et surtout de développer les placements privés pour les ETI.

Développer une organisation logistique simple

Cette nouvelle approche suppose d'organiser l'intermédiation via des arrangeurs indépendants, travaillant au service des ETI. L'arrangeur propose au dirigeant une solution globale de financement de sa croissance, pour lui permettre de conserver le contrôle de son entreprise. Il articule la prescription d'investisseurs en capital patient ou en quasi capital, avec une dette auprès des banquiers historiques et un placement privé, pour lequel il réalise le dossier et propose des projets de qualité aux assureurs.

Grâce à sa bonne connaissance des critères d'investissement de quelques dizaines d'investisseurs, l'arrangeur réalise l'analyse crédit et fait correspondre le besoin de l'ETI avec quelques investisseurs, puis met en place le crédit ou l'obligation en partenariat avec une banque ou des placeurs. Ces placements privés ont l'intérêt pour le dirigeant d'être longs, « non causés » et de s'inscrire dans un cadre juridique simplifié.

Il y a une vraie urgence. Il faut donner des moteurs d'appoint à la

croissance de nos entreprises. Dans sa communication sur le financement à long terme de l'économie européenne⁽²⁾, la Commission s'engage à répertorier, d'ici à la fin 2014, les marchés de placement privé en Europe, à analyser les clefs de leur succès et les risques potentiels dans la mesure où ces marchés sont par définition moins transparents que les marchés de capitaux publics. La relance d'une titrisation sécurisée permettra aussi de renforcer la liquidité des banques pour leur permettre de rester actives sur ce créneau.

Plusieurs initiatives ont déjà vu le jour en France et doivent être promues et « copiées »... Par exemple, le fonds de dette Novo qui – sous l'impulsion de la Caisse des Dépôts – regroupe vingt et un assureurs, ou bien ETI Finance créé par François Drouin, ancien président d'OSEO, qui arrange ces nouveaux financements pour le compte des dirigeants d'ETI et les propose aux principaux acteurs du placement privé, assureurs, investisseurs et fonds de dettes. 

Nicolas de Lorgeril

Directeur général ETI Finance*

1) « Financement en dette des PME/ETI : nouvelles recommandations », 11 mars 2014, disponible sur : www.paris-europlace.net/links/doc064260.htm

2) Confrontations Europe et son président fondateur se sont mobilisés depuis plus de trois ans sur cette question et P. Herzog a contribué activement au Livre vert. Lire son article « Financement du long terme : enfin le débat est ouvert », dans le n° 101 de *Confrontations Europe La Revue* et celui de M.-F. Baud « ILT, un antidote à la crise » paru dans le n° 104.

* www.etifinance.eu