

Face aux réticences des banques pour leur accorder des crédits, les initiatives privées se multiplient.

L'Arlésienne est-elle enfin arrivée ? Il est permis de le penser. Les banques peinent à accorder leur confiance aux PME quand il s'agit de leur ouvrir les vannes du financement, surtout lorsqu'il concerne un investissement immatériel, sans forte valeur de gage (recrutements, dépenses de recherche et développement, etc.). Mais si le fait de le répéter inlassablement n'a pas fondamentalement modifié la situation, les initiatives visant à offrir une alternative ou à soutenir les entreprises dans leur demande de crédit fleurissent depuis dix-huit mois. Dernières en date le mois dernier, l'offre conjointe du Groupe GTI et de Natixis, Horizon PME, et la plate-forme Securit Ease de SNB Finances. Elles rejoignent des acteurs comme Audacia ou Giac, spécialisés dans le financement des entreprises.

Si une société en création peut aujourd'hui bénéficier d'un volant d'aides relativement important, il existe un vrai manque pour les PME aux chiffres d'affaires de 10 à 500 millions d'euros. Ces financements prennent pour la plupart la forme d'un emprunt obligataire souscrit par l'entreprise. Ici, la PME souscrit un emprunt obligataire de type mezzanine, mais sans warrant, c'est-à-dire sans conversion possible en capital : sa maturité est comprise

entre 7 et 10 ans, il ne dispose pas de sûreté et bénéficie d'un différé d'amortissement de plusieurs années sur le capital du prêt. Le premier point est fondamental dans la mesure où un entrepreneur hésite toujours à gager un crédit sur des actifs de la société ou son propre patrimoine. Quant au deuxième point, il permet de préserver le cash-flow de la société dans une phase cruciale de son développement.

Titrisation

Comme les organismes prêteurs ne peuvent conserver ces financements à leur bilan, ils ont recours au marché. Mais les emprunts sont de taille individuelle trop limitée (entre quelques centaines de milliers et plusieurs millions d'euros) pour intéresser les investisseurs. D'où l'intérêt des opérations de titrisation qui dépassent en général les 50 millions d'euros. Les mécanismes montés reposent ainsi sur un mécanisme de titrisation : un fonds commun de créances (FCC) agrège un portefeuille de prêts souscrits par plusieurs « signatures » (entreprises) et se refinance sur le marché obligataire. Soit le prêt est accordé aux entreprises une fois l'opération de titrisation effectuée (comme Audacia), soit au fil de l'eau. Pour éviter le risque de marché, ces projets signent des contrats de prise ferme avec des banques partenaires, qui

voient dans de telles offres des compléments plus que des concurrents.

« Les sociétés familiales, qui sont en général des PME, manquent souvent de capitaux propres. Les actionnaires familiaux ont rarement les moyens de procéder à une augmentation de capital, tandis qu'une introduction en Bourse s'avère coûteuse, chronophage et souvent décevante en termes de fonds levés », estime Alain Philbert, directeur général de Giac, organisme de prêt aux entreprises fondé après-guerre. Quant à l'appel à des spécialistes du haut de bilan (en général un capital-investisseur), il implique d'ouvrir son capital à un tiers. Certains fonds d'investissement proposent des montages de dette mezzanine dite sponsorless (comme Acto Mezzanine, Capzanine, Mezzanis, CIC Mezzanine, IDI Mezzanine...). Celle-ci permet à l'entreprise de disposer de quasi-fonds propres sans accueillir formellement de nouveaux actionnaires.

Cela dit, les PME restent associées à un risque important lié à leur taille. En outre, elles sont rarement suivies par des agences de notation. Afin de rassurer les investisseurs, divers mécanismes de rehaussement et de garantie sont mis en place : ils impliquent des assureurs crédit, comme Atradius dans le cas d'Horizon PME, le Fonds européen

d'investissement (FEI), qui peut garantir une partie des obligations, mais également les entreprises elles-mêmes, qui souscrivent à des fonds mutuels de garantie. Par ailleurs, ces programmes structurés permettent de nouer des accords avec des agences de notation.

Besoins de trésorerie

En général, les offres de ce type concernent les besoins de financement des PME à relativement long terme. Mais l'offre s'enrichit aujourd'hui d'initiatives visant à permettre à l'emprunteur de financer le poste clients et ses besoins de trésorerie à court terme. L'idée est de proposer des mécanismes de titrisation de créances dans le cadre de la loi Dailly. « Les banques sont restrictives sur ce point et conseillent en général à l'entreprise de se tourner vers les affacteurs. Sans concurrence, ces derniers pratiquent des taux tels qu'ils

permettent certes aux PME de financer leur trésorerie, mais étranglent leurs marges », explique un professionnel.

Securit Ease, lancé par SNB Finances, vient de recevoir le label du pôle de compétitivité Finance Innovation. Sur cette plate-forme (voir graphique), les entreprises signeront avec le FCC un contrat par lequel elles cèdent leurs créances pendant cinq ans. Pour se refinancer, le FCC émettra des obligations à cinq ans. La première opération est en cours avec une entreprise pilote de 20 millions d'euros de chiffre d'affaires. L'objectif est de titriser l'équivalent de 400 millions de créances dans les deux prochaines années. Ce besoin de financement à court terme a aujourd'hui été clairement identifié, et d'autres initiatives de ce type devraient voir le jour dans les mois qui viennent. Groupe GTI prépare une

offre pour le mois de mars prochain. Deux opérations sont déjà en cours de structuration.

La multiplication des acteurs sur le créneau de l'offre de financement aux PME répond aux préoccupations des pouvoirs publics, qui ont largement renforcé les ambitions d'Oseo, l'organisme parapublic de soutien à l'innovation et aux PME. A travers son système de garantie, Oseo est mis à contribution dans ces projets. Giac, par exemple, souhaiterait associer France Investissement, le dispositif de soutien en fonds propres, qui pourrait prendre des parts de FCC. Face à ce dynamisme privé plutôt récent et considérant le peu de ressources qu'ils peuvent débloquer, les pouvoirs publics ont entrepris de recenser toutes les initiatives de financement aux PME existantes sur le marché.

n

Illustration(s) :

