

La désintermédiation n'est pas encore accessible à tous

Les alternatives au crédit bancaire se multiplient mais seules les grosses ETI bien connues des investisseurs en profitent.

PAR SOPHIE ROLLAND

En apparence, les entreprises qui cherchent des alternatives au crédit bancaire ont l'embarras du choix. Entre le marché du *high yield*, les placements privés, les prêts directement accordés par des investisseurs (via les fonds de prêt) et maintenant les plates-formes de *crowdfunding*, les options ne manquent pas...

Pour les petites et moyennes entreprises, la réalité est cependant plus complexe. Le marché du *high yield* (dette notée en catégorie spéculative), par exemple, s'est ouvert aux *midcaps* ces dernières années, mais il reste fermé à la plupart des PME et ETI. Jusqu'en 2012, en moyenne, les nouveaux émetteurs de dette spéculative en Europe dégageaient plus d'un milliard d'euros de chiffre d'affaires. En 2014, les primo-émetteurs affichaient un chiffre d'affaires de 600 millions d'euros et, selon Moody's, la jauge devrait descendre sous les 500 millions cette année. « Les investisseurs s'intéressent désormais à des sociétés plus petites et souvent moins bien notées – B2 en moyenne pour les nouveaux émetteurs. Cependant, pour avoir un minimum de liquidité, la taille des émissions ne peut pas vraiment descendre sous 100-150 millions d'euros, ce qui exclut les 'small caps' et même un certain nombre de 'midcaps' », constate Jean-Michel Carayon, *senior vice president* chez Moody's.

Les *euro private placements* (Euro PP), s'ils présentent l'avantage d'offrir des maturités longues et un remboursement in fine, restent eux aussi réservés aux belles ETI bien connues plutôt qu'aux PME régionales. « Il n'y a pas beaucoup d'émissions d'entreprises avec moins de 300 millions d'euros de chiffre d'affaires. L'un des enjeux de ce marché est de réussir à descendre en taille », souligne Fabrice Dumonteil, PDG d'*Eiffel Investment Group*. Les montants levés en 2014 (3,3 milliards d'euros) et au premier semestre (1,4 milliard) sont d'autant plus modestes que les financements bancaires sont à nouveau amplement disponibles. Ils présentent toujours un certain nombre d'avantages comparatifs. D'abord, les renseignements donnés à la banque par l'entreprise restent en principe confidentiels, contrairement aux informations communiquées au marché. De plus, le format Euro PP n'est pas encore bien connu par toutes les PME et ETI et ses promoteurs doivent faire preuve de pédagogie. « Mettre en place un contrat de prêt de 25 à 30 pages, comprendre la nécessité des 'covenants' et autres contraintes liées au financement de marché et établir le dialogue avec les

prêteurs ne va pas nécessairement de soi pour toutes les ETI », remarque Thibault de Saint Priest, président et directeur général d'Acofi Gestion. Or pour les investisseurs, le suivi du risque de crédit est un enjeu important. « La plupart des émetteurs d'Euro PP n'étant pas suivis par les agences de notation, nous devons en permanence nous assurer que le rendement espéré justifie le supplément de travail de recherche d'information et d'analyse crédit », atteste Jean-Louis Charles, chez AG2R La Mondiale.

Record

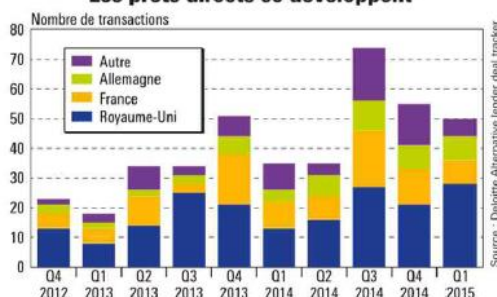
Les prêts directement accordés par les investisseurs privés connaissent de plus en plus de succès. Pour cause. Les fonds de dette se sont multipliés ces dernières années. A tel point que le montant de capitaux dédiés à la dette privée levés et non déployés

a atteint un record de 185 milliards de dollars dans le monde cet été, selon les chiffres de Preqin. « Le principal enjeu pour les investisseurs est de s'assurer que les fonds sont déployés dans des conditions qui préservent leurs intérêts », explique Thibault de Saint Priest. La question du déploiement est devenue essentielle dans le dialogue entre les fonds et leurs souscripteurs. « Les investisseurs se montrent très attentifs au 'pipe' des sociétés de gestion, à leur capacité à

sourcer des opérations », explique Thibault de Saint Priest. Quant aux entreprises, elles découvrent que le dialogue avec leur nouveau prêteur n'est pas de même nature que celui qu'elles entretenaient avec leur banquier. « Elles doivent répondre à toute une série de questions auxquelles elles n'étaient pas forcément habituées sur leur situation financière, leur 'business plan', leur stratégie de développement », constate Thibault de Saint Priest. La loi Macron devrait simplifier la vie des entreprises d'assurance, de prévoyance et des sociétés de gestion de portefeuille qui accordent des prêts aux entreprises en leur donnant accès au fichier Fiben. La rédaction du décret est en cours et il pourrait être publié au mois de décembre. « Cela doit permettre aux investisseurs de s'orienter vers des entreprises a priori moins connues sans alourdir les 'due diligence' de façon inconsidérée », espère Thibault de Saint Priest.

Reste l'espoir suscité par les plates-formes de *crowdfunding*. « Le potentiel est considérable, estime Fabrice Dumonteil. Au Royaume-Uni, *Funding Circle* a accordé 350 millions de livres (environ 600 millions d'euros) de nouveaux prêts en 2015. En France, pour l'heure, l'ensemble des plates-formes de prêts aux TPE-PME ont dû en accorder au maximum 35 millions d'euros. » ■

Les prêts directs se développent



Source : Diiolite Alternative lender deal tracker