Marché des Capitaux : une réelle opportunité de financement alternatif des PME

Pascal Quiry à Casablanca 5 mars 2019,
à l'invitation de BMCE Capital

1 – A la découverte de Cogélec

2 – La cotation en Bourse des PME

3 – Les fonds d'investissement au capital des PME

4 – Les nouvelles formes d'endettement pour les PME

5 – Un peu de recul en guise de conclusion

1. A la découverte de Cogélec

Créée en 2000 en Vendée, COGÉLEC est une PME française indépendante spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de solutions innovantes d'interphone téléphonique et de contrôle d'accès pour les immeubles collectifs.

C'est une affaire non cotée qui a ouvert son capital en 2009 à un investisseur financier pour financer son développement sans que les fondateurs ne perdent le contrôle.

C’est une entreprise en croissance :

Ventes 2014 : 181 M dirhams (+ 11 %)

Ventes 2015 : 215 M dirhams (+ 19 %)

Ventes 2016 : 283 M dirhams (+ 31 %)

Ventes 2017 : 332 M dirhams (+ 17 %)

C’est une entreprise en croissance :

Ventes 2014 : 181 M dirhams (+ 11 %)

Ventes 2015 : 215 M dirhams (+ 19 %)

Ventes 2016 : 283 M dirhams (+ 31 %)

Ventes 2017 : 332 M dirhams (+ 17 %)

Et cette croissance est profitable :

Résultat d’exploitation 2014 : 20 M dirhams (11 %)

Résultat d’exploitation 2015 : 22 M dirhams (10 %)

Résultat d’exploitation 2016 : 41 M dirhams (14 %)

Résultat d’exploitation 2017 : 54 M dirhams (16 %)

Capitaux propres : 41 M dirhams

Immobilisations incorporelles en cours : 46 M dirhams

Capitaux propres : 41 M dirhams
Immobilisations incorporelles en cours : 46 M dirhams

Capitaux propres : 41 M dirhams
Endettement bancaire et financier net : 65 M dirhams
Excédent brut d'exploitation : 72 M dirhams

Capitaux propres : 41 M dirhams
Immobilisations incorporelles en cours : 46 M dirhams

Capitaux propres : 41 M dirhams
Endettement bancaire et financier net : 65 M dirhams
Excédent brut d'exploitation : 72 M dirhams

Un bilan un peu léger dirait un banquier traditionnel

Et beaucoup de projets :

2018 : le début de l'expansion internationale : Allemagne, Bénélux, Royaume-Uni

2019 : le lancement d'un nouveau produit : Kibolt

Et beaucoup de projets :

2018 : le début de l'expansion internationale : Allemagne, Bénélux, Royaume-Uni

2019 : le lancement d'un nouveau produit : Kibolt

Et pour les financer deux produits de marché en compétition :

L'introduction en bourse par augmentation de capital de 216 M

L'émission d'un Euro PP de 216 M dirhams

2. La cotation en Bourse des PME

Un phénomène loin d'être marginal en Europe :

Nombre de sociétés cotées	Londres	Euronext	Francfort	Milan	**Total**
Capitalisation < 500 M	696	493		62	**1 251**
500 M < Capi. < 1000 M	221	137	142	28	**528**
1000 M < Capi. < 5000 M	504	222		20	**746**
Total	**1 421**	**852**	**142**	**110**	**2 525**

Avec des avantages certains :

Capacité de lever des fonds : Cogélec a ainsi levé 260 M de dirhams

Accès à la liquidité pour les actionnaires : La holding de contrôle de Cogélec a pu céder des titres pour 192 M de dirhams, permettant la sortie des investisseurs financiers et son désendettement

Notoriété

Rigueur de gestion

Une cotation et une vie boursières heureuses nécessitent une histoire pour les investisseurs (*equity story)* :

- croissance,
- retournement,
- consolidation,
- rendement.

La cotation en Bourse n’est pas sans contrainte :

Une **liquidité** surtout présente à l’introduction, puis aléatoire

Des **coûts** administratifs et réglementaires non négligeables

Une **valorisation** qui peut être faible si le flottant est petit et si la société ne joue pas le jeu de la transparence

Mais quel accélérateur de croissance pour les entreprises dynamiques comme EUROFINS!

1987 : 4 employés et un laboratoire à Nantes

S’introduit en Bourse en 1997 et lève 54 M dirhams

Mais quel accélérateur de croissance pour les entreprises dynamiques comme EUROFINS!

1987 : 4 employés et un laboratoire à Nantes

2017 : 45 000 employés et 650 laboratoires dans 45 pays

La famille fondatrice détient 36 % du capital et 57 % des droits de vote .

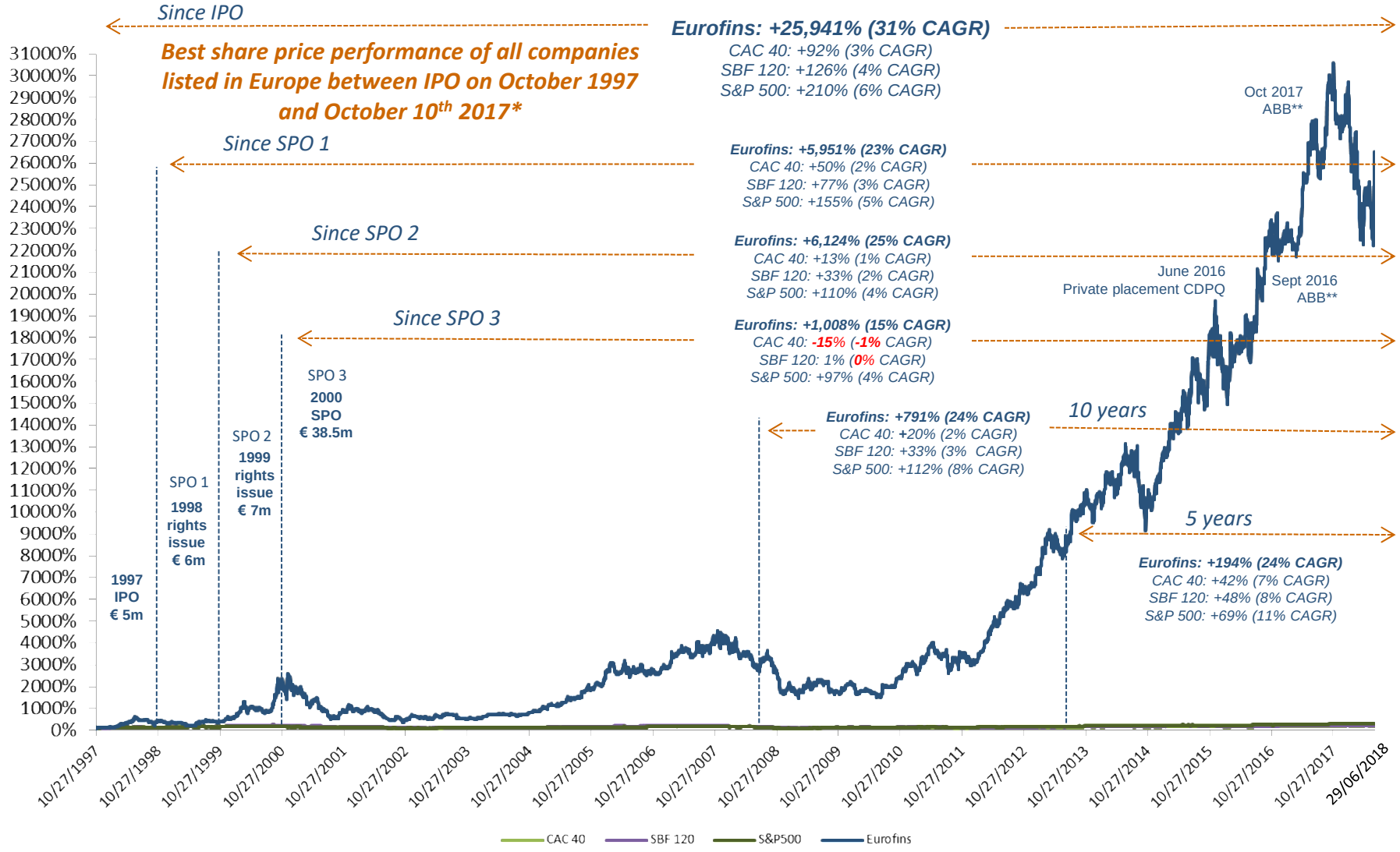
Une capitalisation boursière multipliée par 214 en 21,5 ans

EUROFINS valait à son introduction 1150 M et 209 Md hier

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE 2019
PASCAL QUIRY YANN LE FUR
DALLOZ

Eurofins has vastly outperformed the market since its IPO and each of its 6 equity offerings *(based on share price of EUR 476.40 as of 29 June 2018)*

Total equity raised in 7 offerings: only EUR 852m, EUR 57m 1997-2000, EUR 496m in 2016 and EUR 299m in 2017



*Source Marten & Co. study 24th October 2017

**ABB: Accelerated Book Building

3. Les fonds d'investissement au capital des PME

Sur les 70 000 PME françaises employant plus de 20 salariés, 10 % d'entre elles ont ouvert leur capital à des fonds de capital investissement, le plus souvent en minoritaire

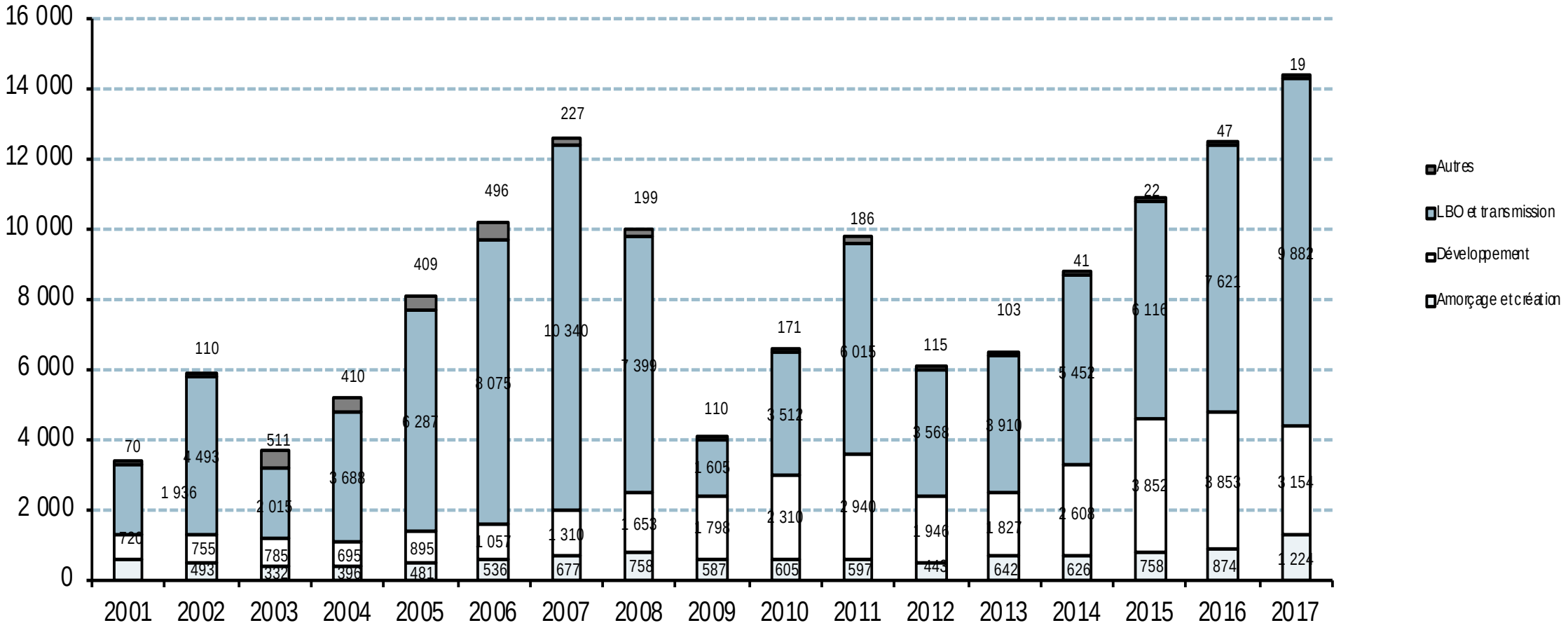
Sur les 70 000 PME françaises employant plus de 20 salariés, 10 % d'entre elles ont ouvert leur capital à des fonds de capital investissement, le plus souvent en minoritaire

Un segment des fonds d'investissement en forte croissance :

Avant 2005 , moins de 10 Md Dirhams investis par an
Avant 2009 , moins de 20 Md Dirhams investis par an
Avant 2014 , moins de 30 Md Dirhams investis par an
Depuis 2015 , plus de 30 Md Dirhams investis par an

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
PASCAL QUIRY
YANN LE FUR
2019
DALLOZ

Investissements en France des fonds d'investissements (en M€)



Source : France Invest

Les fonds de capital développement apportent essentiellement des fonds.

Souvent représentés, mais pas toujours au conseil d'administration, ils sont bienveillants mais ne constituent pas toujours, dans la réalité, des véritables *sparring partners.*

Les fonds de capital développement apportent essentiellement des fonds.

Souvent représentés, mais pas toujours au conseil d'administration, ils sont bienveillants mais ne constituent pas toujours, dans la réalité, des véritables *sparring partners.*

Attention à des clauses de liquidité de leur investissement pouvant transformer celui-ci en dettes ou enclencher la vente de l'entreprise.

4. Les nouvelles formes d'endettement pour les PME

De plus en plus de financements d'endettement de marché en Europe

Répartition des financements bancaires et obligataires des entreprises européennes (en Md€)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Md€	5 500	5 531	5 604	5 544	5 428	5 337	5 400	5 497	5584
Obligations	15%	16%	16%	18%	20%	20%	21%	22%	23%
Dettes bancaires	85%	84%	84%	82%	80%	80%	79%	78%	77%

Source : Banque centrale européenne

Pourquoi ?

1 – Les contraintes prudentielles des banques (Bâle III)

Pourquoi ?

1 – Les contraintes prudentielles des banques (Bâle III)

2 – La volonté des entreprises de diversifier leurs sources de financement post 2008

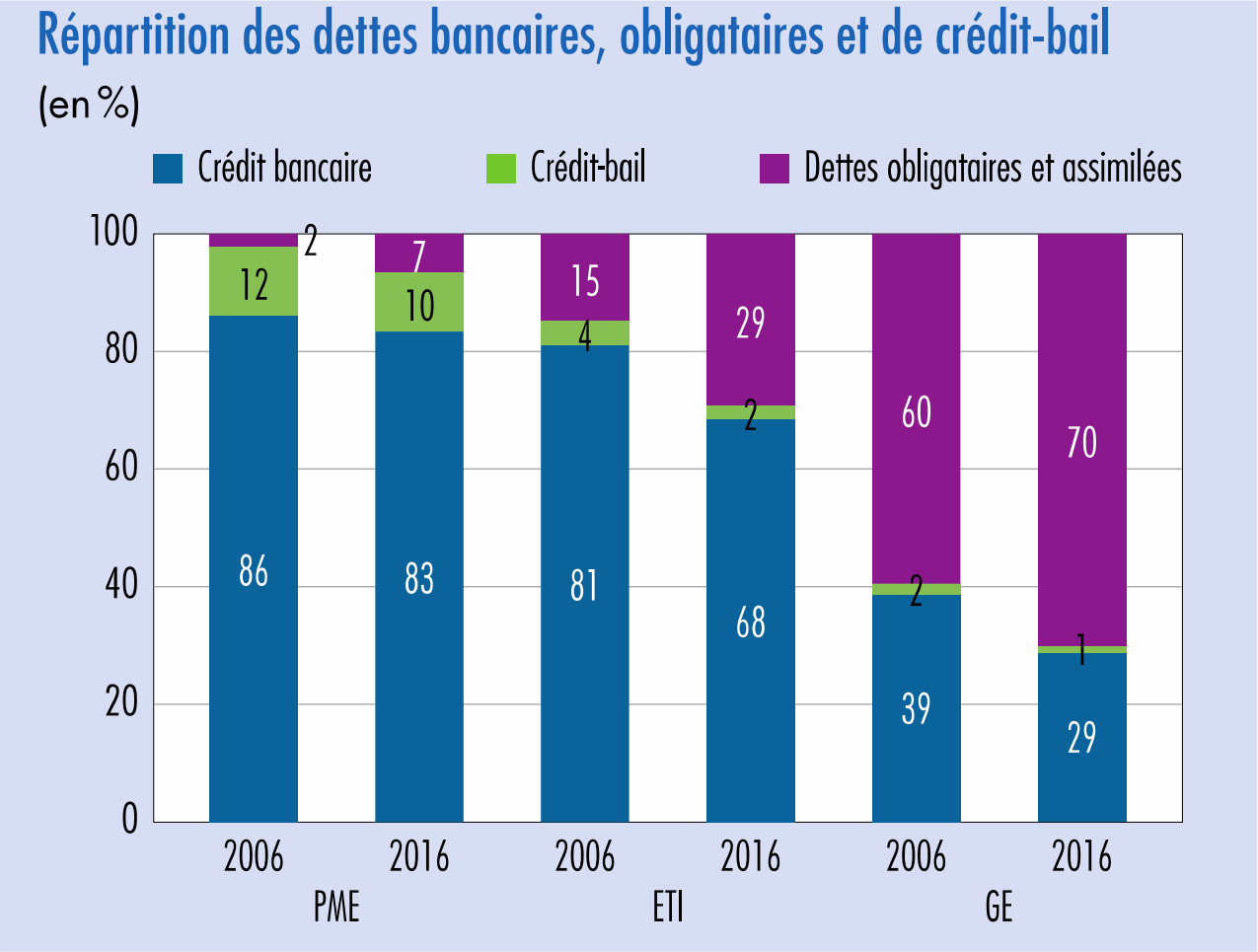
Pourquoi ?

1 – Les contraintes prudentielles des banques (Bâle III)

2 – La volonté des entreprises de diversifier leurs sources de financement post 2008

3 – La recherche de rendements supérieurs de la part des investisseurs dans un environnement de taux d'intérêt probablement durablement bas

Toutefois, la situation est très différente selon la taille des entreprises :



Source : Banque de France

Le principal produit de marché est un produit de financement :

À 5-7 ans, voire 10-12 ans

A taux fixe, remboursable in fine

Avec une documentation en cours de standardisation, et souvent des covenants

Prenant la forme d'obligations principalement, non cotées et souscrites par des investisseurs long terme (compagnies d'assurance) qui les gardent jusqu'au remboursement

Aux Etats-Unis, on parle de **USPP**.

En Allemagne de ***Schuldschein***.

En France de **Euro PP** (placement privé).

Aux Etats-Unis, on parle de **USPP**.

En Allemagne de ***Schuldschein***.

En France de **Euro PP** (placement privé).

On commence à voir des opérations portant seulement sur quelques dizaines de millions de dirhams.

Aux Etats-Unis, on parle de **USPP**.

En Allemagne de ***Schuldschein***.

En France de **Euro PP** (placement privé).

On commence à voir des opérations portant seulement sur quelques dizaines de millions de dirhams.

Cogélec aurait pu émettre pour 216 M dirhams si elle l'avait souhaité sur 7 ans *in fine* à 3,75 % environ.

Depuis peu, le monopole bancaire a été écorné pour permettre à des fonds d'investissement d'accorder des prêts (et plus seulement de racheter après leur octroi par des banques).

Mais ceci est marginal pour l'instant.

Après les obligations qui se sont démocratisées pour les émetteurs, à terme le billet de trésorerie ou *commercial paper* ou NEU CP, pourrait devenir accessible aux PME, après l'avoir été pour les ETI.

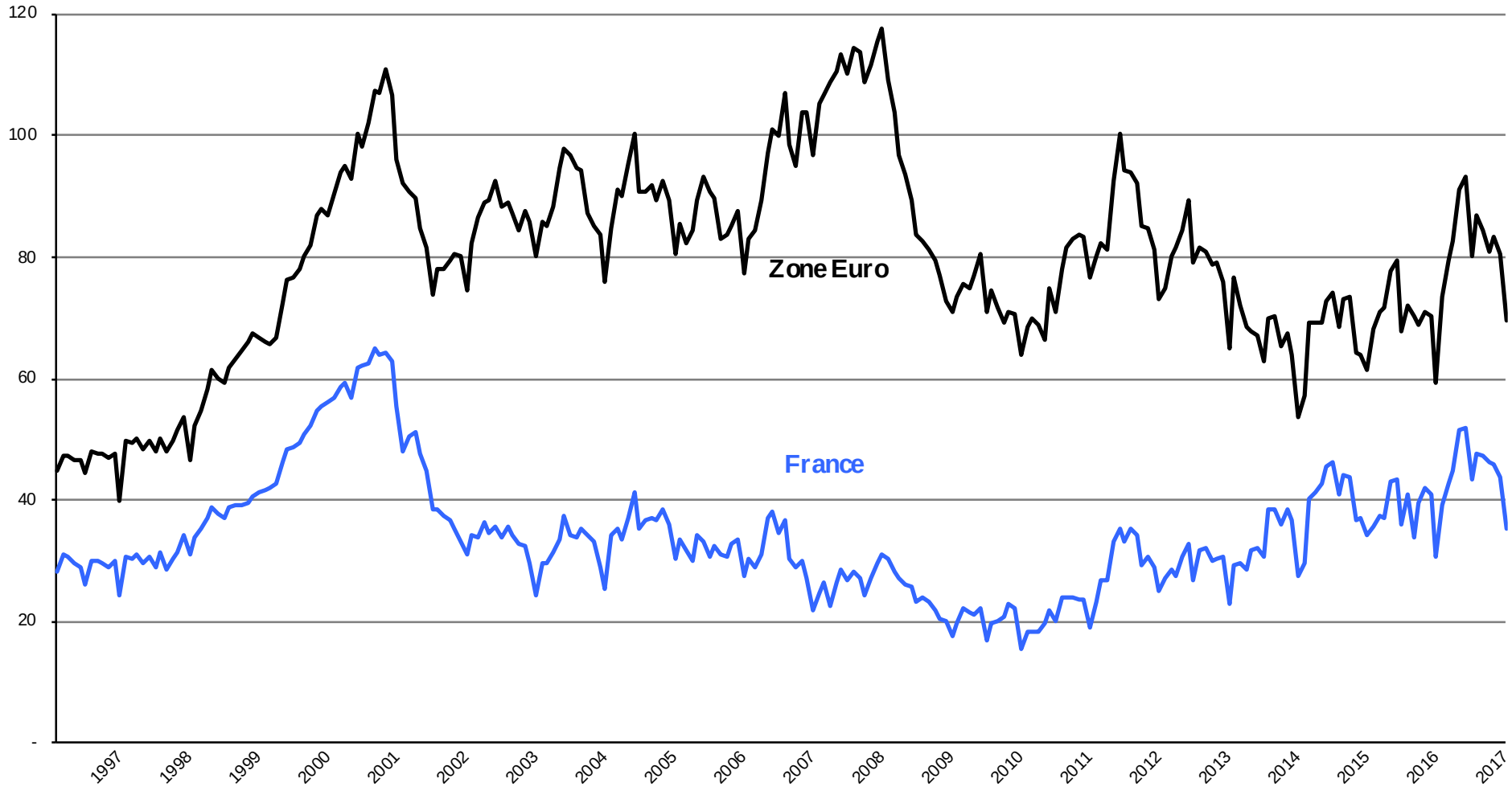
Ce sont des titres négociables sur le marché monétaire d'une durée courte (entre 1 jour et 1 an, et pour la plupart entre 1 et 3 mois) émis par les entreprises.

L'obtention d'un rating court terme est implicitement requis.

Une ligne de substitution avec une banque est souvent prévue.

PIERRE VERNIMMEN
FINANCE D'ENTREPRISE
PASCAL QUIRY YANN LE FUR
2019
DALLOZ

Encours de NEU CP émis par les entreprises (en Md€)



Source : BCE.

5. Un peu de recul en guise de conclusion

Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement

Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement

Pour accroitre la notoriété et la respectabilité de l'entreprise

Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement

Pour accroitre la notoriété et la respectabilité de l'entreprise

Pour attirer des talents

Pourquoi se financer en partie par les marchés de capitaux ?

Ce qui est parfois perçu comme une contrainte est en fait une opportunité : la diversification des sources de financement

Pour accroitre la notoriété et la respectabilité de l'entreprise

Pour attirer des talents

Pour diversifier et rendre liquide une partie du patrimoine familial et préparer des successions

Pourquoi faire le pari de la transparence ?

Parce que l'on ne peut pas y échapper lorsque l'on grandit et se développe

Parce que le coût des fonds devient plus bas

Parce que la Société tolère de moins en moins l'opacité

Pourquoi faire le pari de la transparence ?

Parce que l'on ne peut pas y échapper lorsque l'on grandit et se développe

Parce que le coût des fonds devient plus bas

Parce que la Société tolère de moins en moins l'opacité

En bref, le passage de l'adolescent à l'adulte ?

Quel chemin ?

Le passage d'une entreprise familiale à une société familiale cotée peut se faire en plusieurs étapes progressives :

L'entrée d'une ou de plusieurs fonds d'investissement en minoritaires qui pourront sortir au moment de l'entrée en Bourse : L'entreprise se structure (pacte d'actionnaires, reporting) et apprend

Le financement par une dette de marché qui confronte l'entreprise à une pluralité d'investisseurs

L'introduction en Bourse, forme de consécration

Merci de votre attention

Cette présentation est disponible sur le site vernimmen.net