

Vernimmen 2015





Thèmes traités

1. Les financements par endettement de marché pour les ETI
2. Les nouveautés 2014 en matière de redressement d'entreprises
3. Le Vernimmen 2015
4. Gérer les finances d'une entreprise en déflation
5. Le crowdfunding
6. Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Les financements par endettement de marché pour les ETI



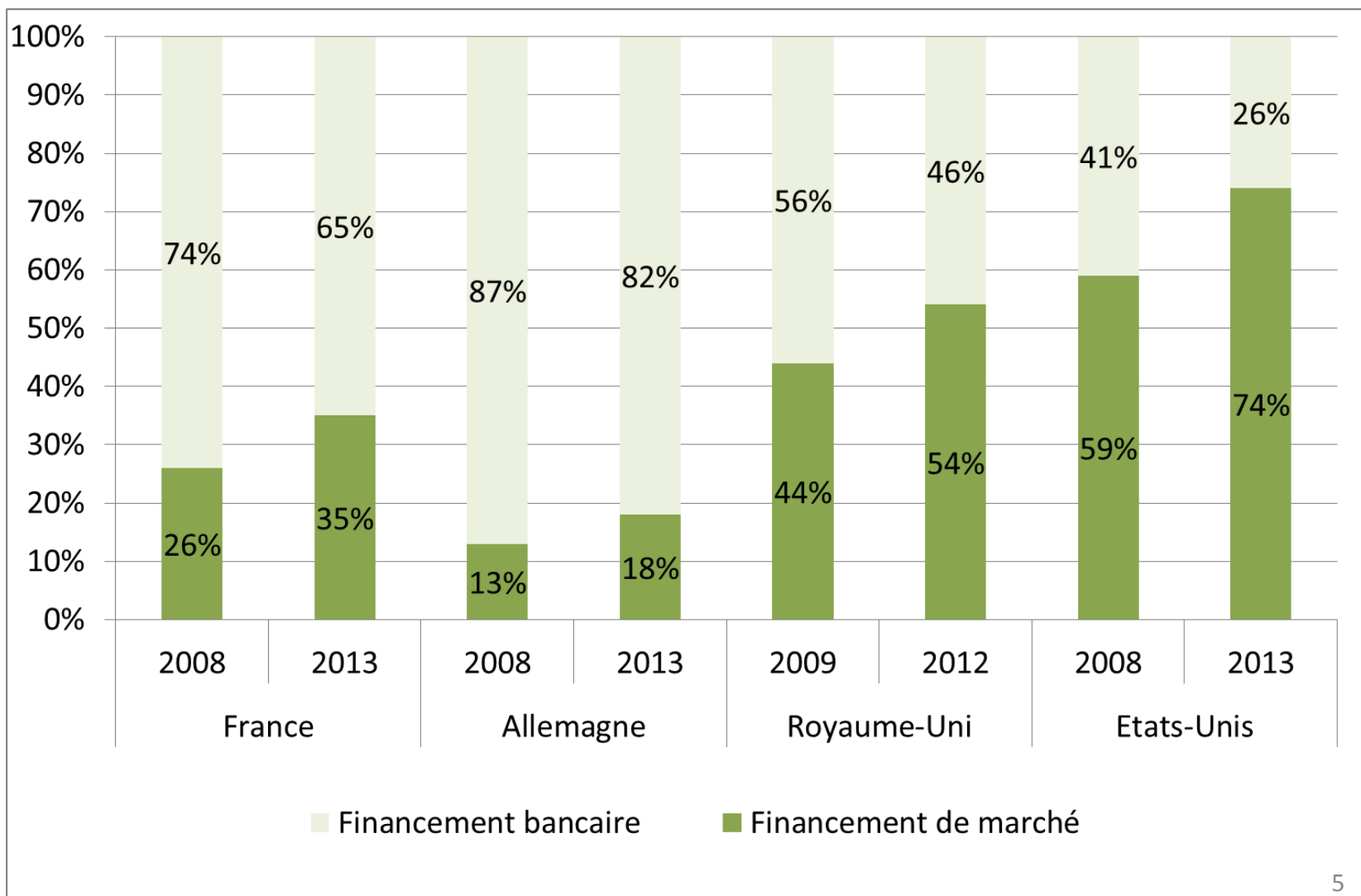


Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Part croissante des financements de marché 35 % des financements de dette en 2013 (contre 26 % il y a 5 ans)
 - Marchéisation séculaire
 - Nouvelles contraintes de solvabilité
 - Volonté de diversification des financements par les entreprises
- En France, avec 819 Md€ de crédits aux entreprises en 2013, les banques restent le premier financeur de l'économie
- La Banque reste le principal financeur des ETI (90 % du financement des ETI contre 15 % pour le CAC 40)



Les financements par endettement de marché pour les ETI



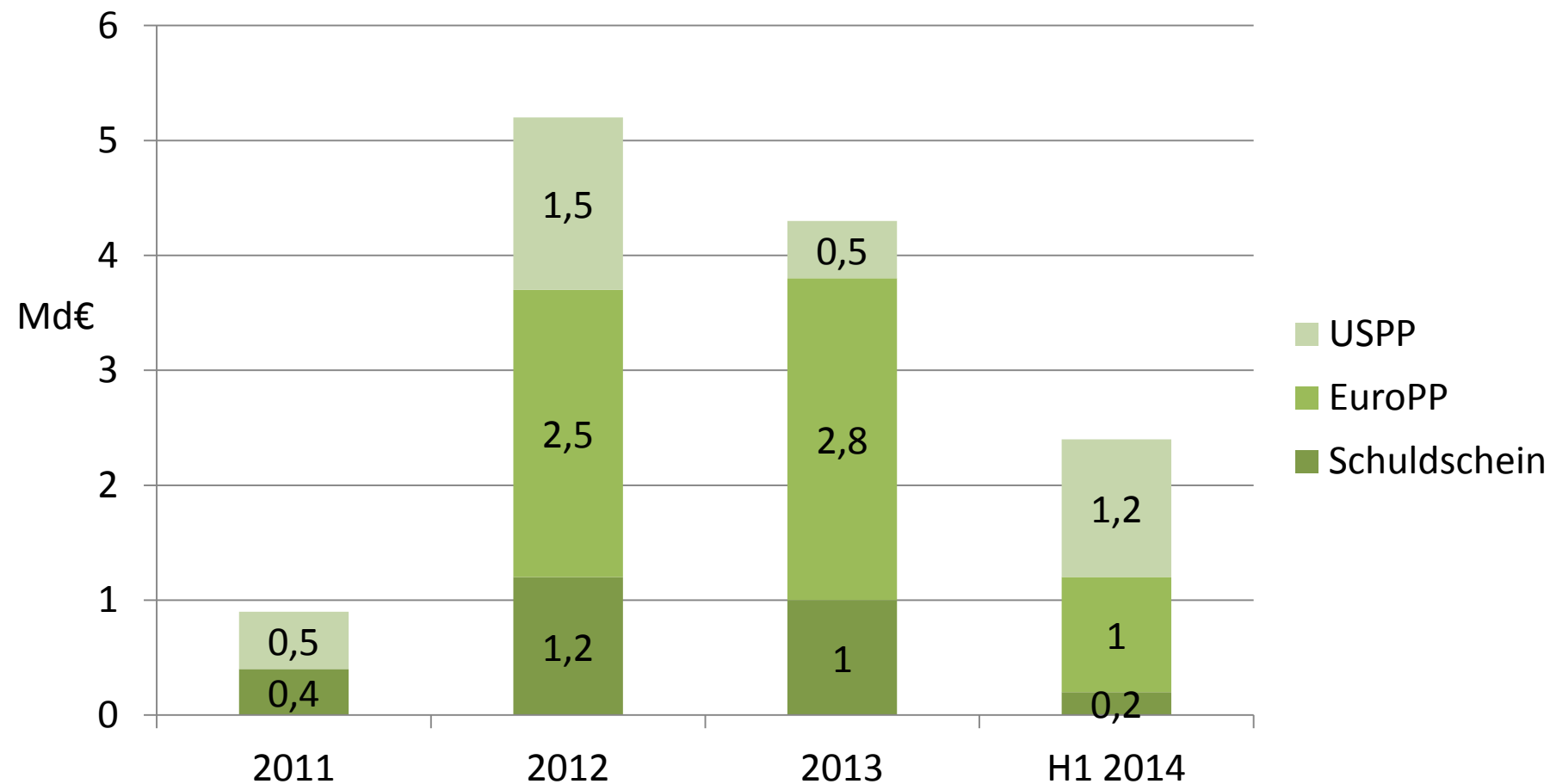


Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Développement des placements privés pour les ETI
 - USPP
 - Schuldschein
 - EuroPP
- Développement des opérations « plus petites » (<50 M€), allongement des durées sur les marchés européens



Les financements par endettement de marché pour les ETI





Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Euro PP un vrai succès français
 - 3,9 Md€ en 2013 - 42 opérations (USPP>50Md\$, Schuldschein >10Md€)
 - Charte
 - Flexibilité de la documentation Prêt/Obligataire (contrats types bientôt)
 - Ouverture aux assureurs (2013)
 - Touax, Bel, Altareal, Soufflet, Sodiaal, Agrial, ...



PIERRE VERNIMMEN
PASCAL DUBET
FINANCE
D'ENTREPRISE
2015
editions

Les financements par endettement de marché pour les ETI

- L'IBO, fonds Micado, Novo ... un succès encore d'estime
- L'émission obligataire sans rating
 - Réservée aux grandes entreprises et très grosses ETI (Vilmorin, Neopost, Essilor, Air France)
 - Emissions possibles lorsqu'il y a un très fort appétit du marché
 - Petite prime à payer – le prix de la tranquillité
- Ouverture du marché des billets de trésorerie aux ETI
 - Bureau Véritas, Clairefontaine, Ubisoft, Vicat



Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Les produits hybrides pour les PME-ETI
 - Isodev
 - Titres super-subordonnés (Touax 2014)
 - Et toujours
 - les OBSA (Ymagis 2014),
 - OC (STS Group 2010, AB Science 2012, Siclae 2013, ...),
 - OCABSA (Mecelec 2014)



Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Vers une accélération de la désintermédiation en cas de reprise de l'investissement?
 - L'appétit des banques reste aujourd'hui très fort (nombreux refinancement de prêts syndiqués, spreads faibles, ...)
 - Les banques ont largement restructuré leur bilan
 - Mais la demande de crédit est faible



Les financements par endettement de marché pour les ETI

- Les produits de marché se développent pas à pas ... mais
 - Marché bancaire (encore) agressif
 - Contraintes de reporting / disclosure
 - Peu d'appétit des particuliers
 - Risque d'être entre les mains d'investisseurs peu compréhensifs (private placements)

Les nouveautés 2014 en matière de redressement d'entreprises

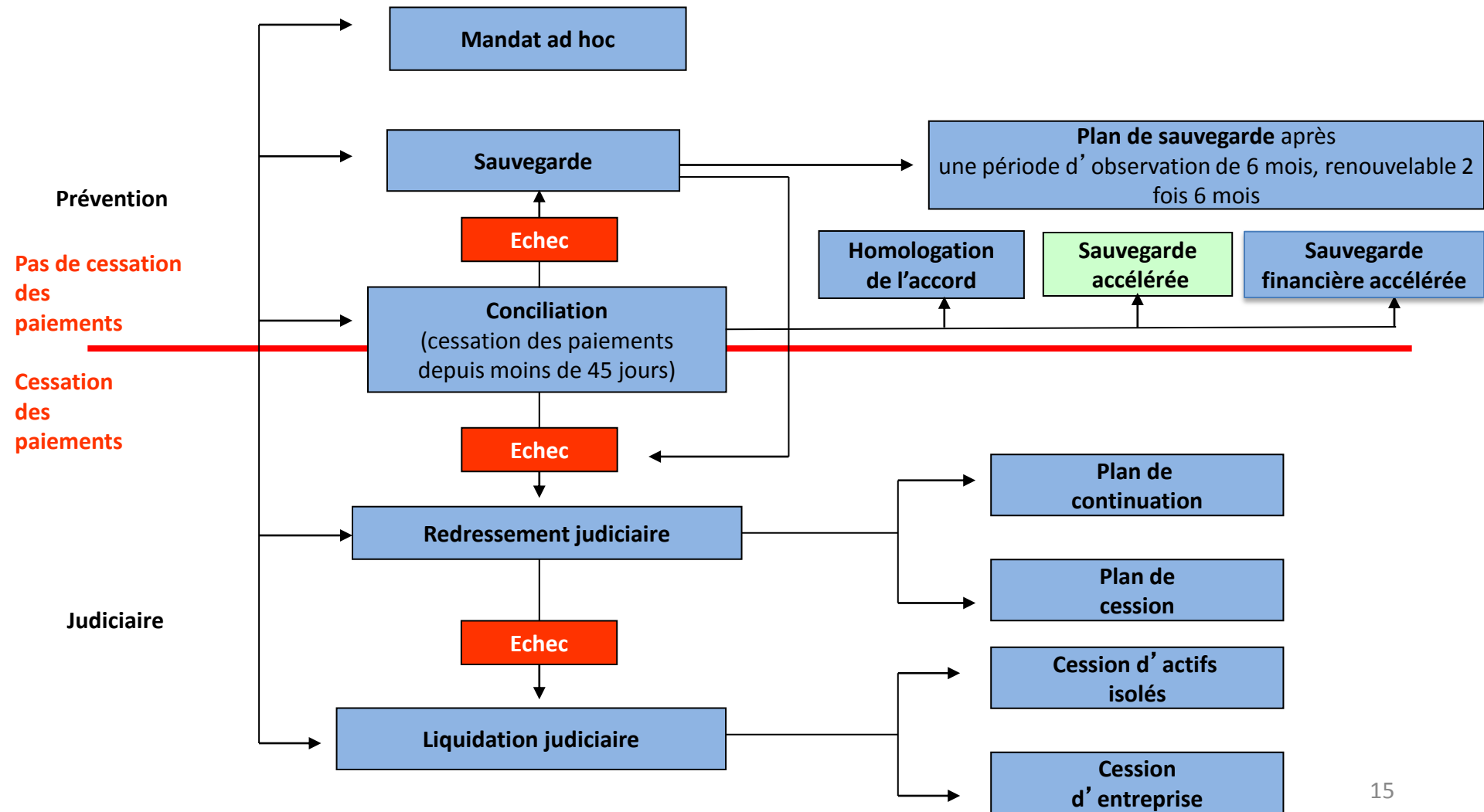




Les nouveautés 2014 en matière de redressement d'entreprises

- La création de la procédure de sauvegarde accélérée dérivée de la sauvegarde financière accélérée créée en 2010.
- La faculté pour un prêteur de proposer un plan de redressement entrant en concurrence avec celui du dirigeant et examiné sur un pied d'égalité
- Le recours plus fréquent des banques à la conversion de leurs crédits en capitaux propres.

Les procédures pour les entreprises en difficulté





Les nouveautés 2014 en matière de redressement d'entreprises

La procédure de sauvegarde accélérée

- Concerne les entreprises qui ne sont pas en cessation de paiements ou depuis – de 45 jours
- Avec au moins 20 salariés, et un CA > 3 M€ ou total de bilan > 1,5 M€
- Peut concerner tous les créanciers et pas uniquement les créanciers d'exploitation
- Durée de 3 mois mais préparation en amont



Les nouveautés 2014 en matière de redressement d'entreprises

Terreal, Saur, CPI et Navimo sont des exemples où des banques:

- n'ont pas cédé leurs créances,
- ont négocié avec les autres créanciers et actionnaires un plan de restructuration du passif se traduisant par
 - l'éviction des actionnaires en place et
 - l'abandon d'une partie de leurs dettes et la conversion en capital du solde

Ce qui n'est pas sans poser des problèmes de gouvernance

Le Vernimmen 2015





Le Vernimmen 2015

- 1200 pages à jour des dispositions fiscales, comptables, boursières, juridiques et de la recherche académique
- Plus de 100 tableaux ou graphiques de données financières
- Entrent dans le Vernimmen 2015 : *Alternativa*, *covenant light* et *cov lite*, *cut-off*, EMIR, garantie de bonne fin, garanties de bonne exécution, *unirate*, garantie de soumission, heure de caisse, impasse de refinancement, Isodev, *lender led*, *performance bond*, sauvegarde accélérée, etc.
- Une version papier, une version pour iPad et une version en streaming (www.vernimmeneonline.net) avec les podcasts de nos MOOC ou cours à HEC.



Le Vernimmen 2015

- Chapitre sur le financement des start-ups depuis 2013
- Chapitre sur la structuration de la dette depuis 2012
- Chapitre sur la gestion du BFR depuis 2010

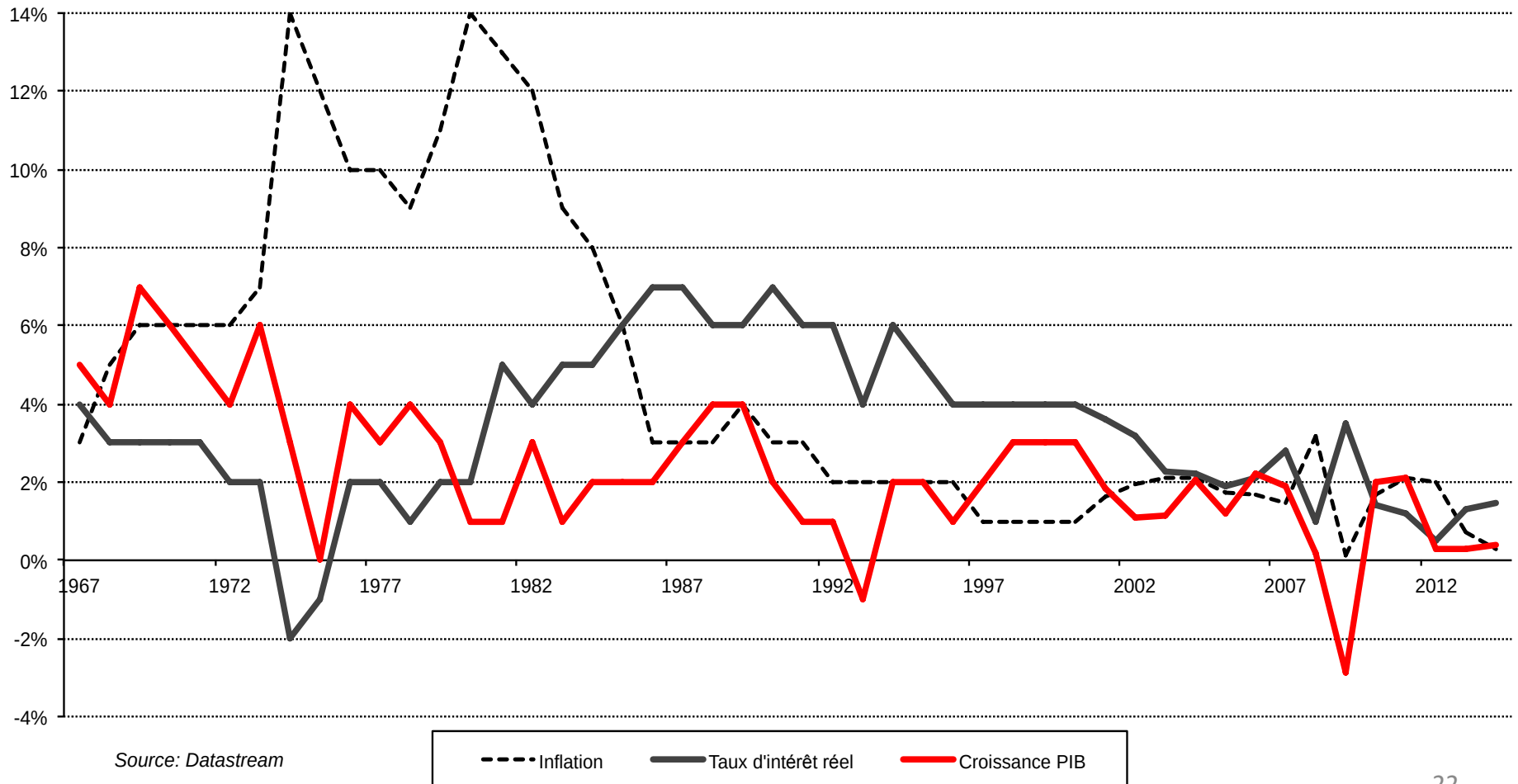
Gérer les finances d'une entreprise en déflation





Gérer les finances d'une entreprise en déflation

Taux d'inflation, d'intérêt réel et de croissance en France





Gérer les finances d'une entreprise en déflation

Sur les 12 derniers mois en France, si l'inflation a été de 0,1 % :

- Les prix de l'alimentation ont baissé de 1,5 %
- Les prix des produits manufacturés de 1,3%
- Les honoraires des auditeurs du CAC 40 de 4%



Gérer les finances d'une entreprise en déflation

7 mesures à envisager

- 1/ Se désendetter au maximum
- 2/ Céder l'immobilier d'exploitation pour le louer
- 3/ Passer le solde de l'endettement à taux variable
- 4/ Allonger la durée des dettes
- 5/ Continuer de réduire les BFR
- 6/ Regarder de près la qualité des actifs de trésorerie
- 7/ Privilégier les rachats d'actions aux dividendes



Gérer les finances d'une entreprise en déflation

7 mesures à envisager

Autrement dit l'inverse de la politique financière des périodes inflationnistes 1965-1978 :

- S'endetter
- Sur-investir
- Sur-produire



Gérer les finances d'une entreprise en déflation

7 mesures à envisager

L'inconvénient de ces mesures, pertinentes au niveau micro-économique, est qu'elles attisent la déflation au niveau macro économique.

Il reste à espérer que le pire ne soit pas le plus probable

Le crowdfunding





Le crowdfunding

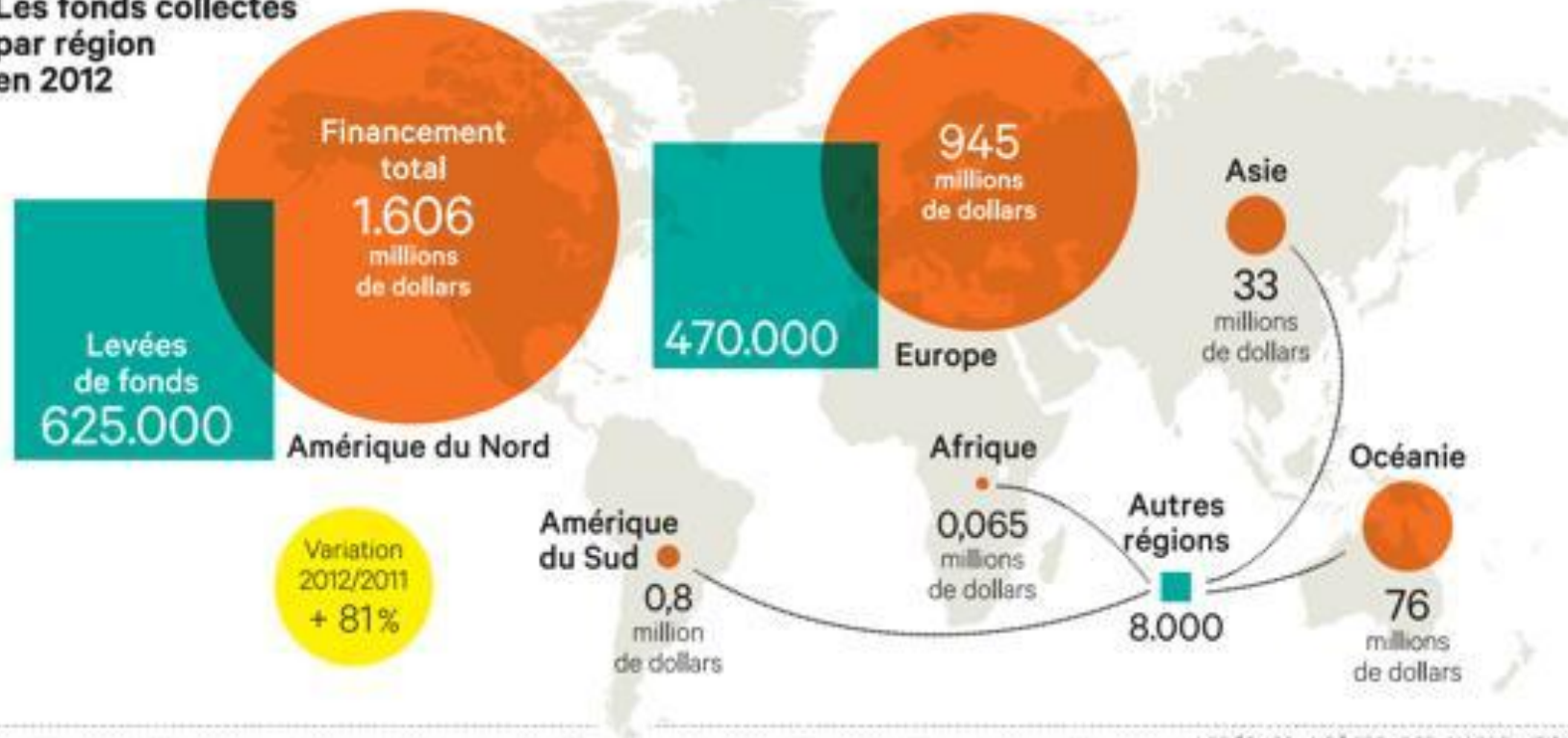
- « Financement par la foule » - Financement participatif :
Financement par collecte de fonds auprès d'un large public grâce à des plateformes internet qui proposent aux investisseurs une multitude de projets.
- Historique
 - Statue de la Liberté, 1884
 - Shadows, J. Cassavetes, 1958
 - Libération, 1975
 - Premières plateformes Internet, 2008
 - Babeldoor, My major company, Kisskissbankbank
- Un mode alternatif de financement



Le crowdfunding

- Dans le monde

Les fonds collectés
par région
en 2012



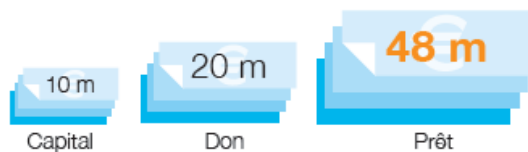


Le crowdfunding

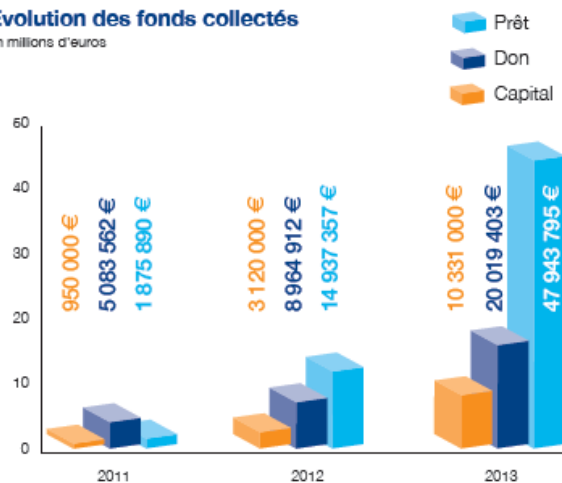
- En France

En partenariat avec  Financement Participatif France

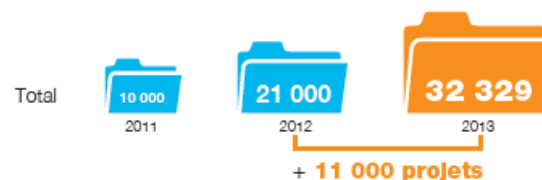
Fonds collectés en 2013
par type de plateformes en millions d'euros



Évolution des fonds collectés
en millions d'euros



Nombre de projets financés avec succès

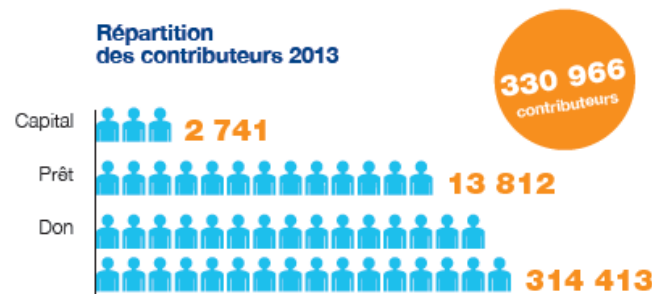


Cumul des contributeurs

ayant soutenu un projet sur une plateforme de crowdfunding en milliers



Répartition des contributeurs 2013





Le crowdfunding

- Un phénomène qui prend de l'ampleur
 - 45 000 projets présentés depuis 2008
 - 66,4 M€ levés en France au premier semestre 2014 (x 2 par rapport au S1 2013)
- Un cadre juridique établi
 - Ordonnance publiée le 30/05/14
 - Décret publié le 16/09/14



Le crowdfunding

- Les types de crowdfunding

- Don

- Don avec contrepartie

- Prêt sans intérêt

*Hors de la sphère
financière*

- Prêt avec intérêt

- Capitaux propres

Particuliers et PME

Start-up et PME



Le crowdfunding

- Le prêt rémunéré
 - Contraint par la réglementation bancaire
 - Un cadre défini depuis l'ordonnance (mai 2014)
 - Maximum de 1 M€ par projet
 - 1000 € par investisseur



Le crowdfunding

- Prêt pour les entreprises : peu de plateformes (principale est Unilend)
 - 1 M€ emprunté par 14 PME françaises grâce à plus de 1000 prêteurs. Des PME justifiant de la clôture de 3 exercices comptables
 - Prêt direct de l'internaute par bons de caisse nominatifs
 - Commission 3% du montant emprunté + 1% du capital restant dû
- Un réel intérêt par rapport aux banques?
Responsabilité de la plateforme?



Le crowdfunding

- Le processus de levée de fonds (equity)
 - Revue du dossier par la plateforme + possible appréciation par la communauté
 - Due Diligence
 - Levée de fonds

En moyenne 3 mois au total



Le crowdfunding

- Le coût
 - Frais fixes d'étude du dossier (de l'ordre de qq K€)
 - % des fonds levés (5-12%)
 - Frais fixes de levée de fonds (qq k€)
 - Des services annexes proposés (aide à la préparation du dossier, business plan, ...)



Le crowdfunding

- Les entreprises visées
 - PME
 - Projet de développement, d'internationalisation
 - Start-ups
 - Suivant les plateformes, exigence d'activité ou de validation du business model ou non
 - Importance de l'équipe



Le crowdfunding

- Intérêt des plateformes de capitaux propres
 - Une nouvelle poche de financement
 - De vrais capitaux propres
 - Quelques centaines de milliers d’euros
 - S’ajoute au *love money* et aux *business angels*
 - Outre un intérêt financier,
 - Tester l’intérêt pour un métier/concept
 - Accroître la notoriété du produit
 - Se préparer à l’entrée sur Alternext



Le crowdfunding

- Pour l'investisseur
 - Accès à une poche de marché jusqu'ici réservée aux professionnels ou intermédiée (FCPI)
 - Couple risque/rentabilité spécifique
 - Diversification
 - Aider à l'innovation (au-delà de l'aspect financier)
 - Intérêt fiscal
- Le risque très important est il bien apprécié par l'investisseur?

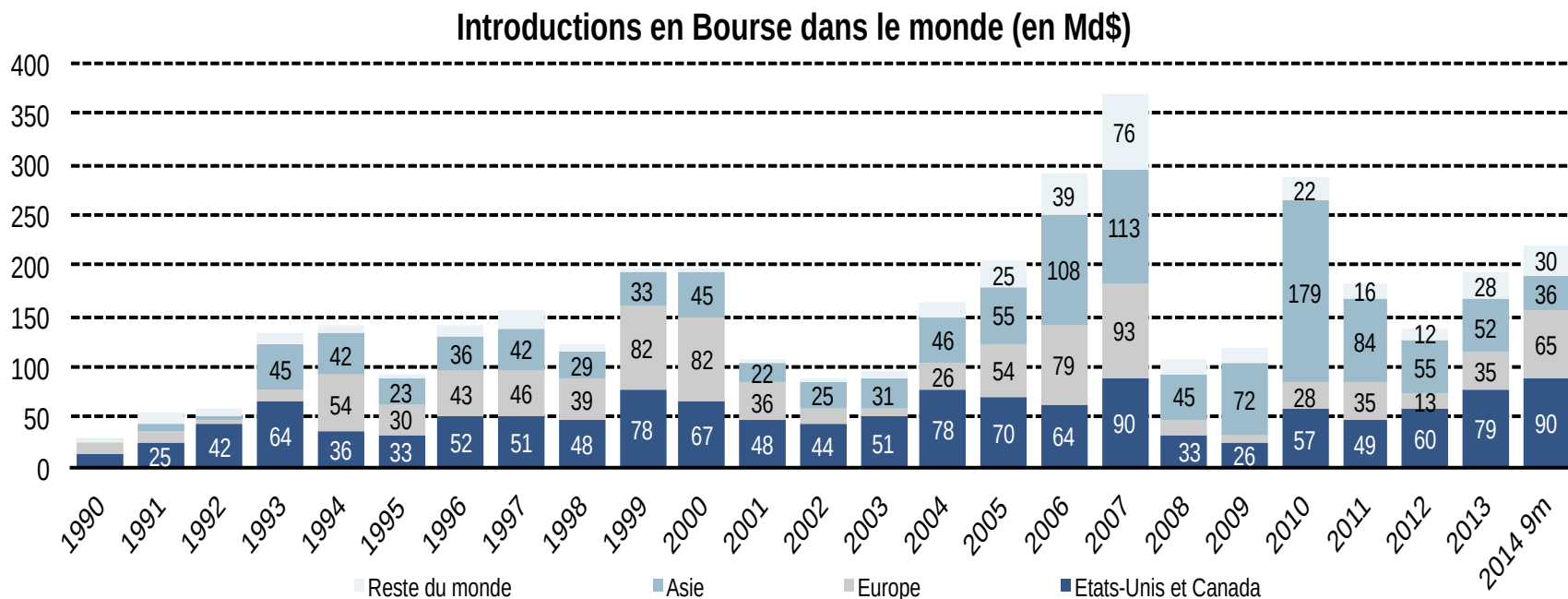
Le retour de la Bourse comme source de financement des PME





Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Le retour des IPO n'est pas une surprise car c'est un marché cyclique :

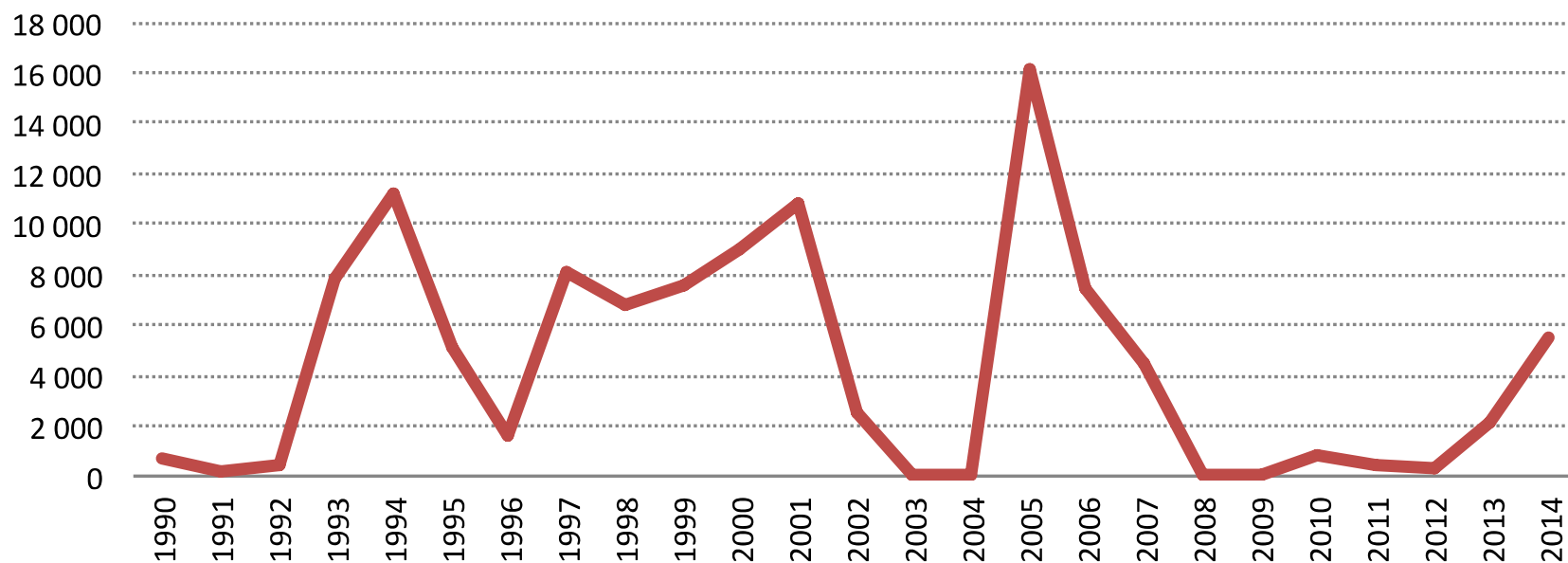


Source: Thomson One Banker.



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Introductions en bourse en France (en M\$)





Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

En 2014 :

- 4 273 M€ de fonds levés au profit des actionnaires ou de l'entreprise
- 27 entreprises nouvellement cotées
- Qui se répartissent en deux catégories très différentes :
 - 5 groupes valant plus de 1,5 Md€,
 - 22 ETI, PME ou start-up valant entre 20 et 100M€



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

	Société	Secteur	Capitalisation Boursière	Montant levé	Compartiment
1	Réalités	Immobilier	25	6	Alternext
2	Anevia	Diffusion	27	7	Alternext
3	Lucibel	LED	44	8	Alternext
4	Visiativ	Services aux Entreprises	19	8	Alternext
5	Theraclion	Medtech	38	11	Alternext
6	Oncodesign	Biotech	40	13	Alternext
7	Ateme	Logiciel	43	13	Euronext C
8	Innoveox	Cleantech	42	14	Alternext
9	TxCell	Biotech	71	16	Euronext C
10	Crossject	Medtech	58	17	Alternext
11	Mainstay Medical	Medtech	66	18	Euronext C
12	ASK	Equipement électronique	45	22	Euronext C
13	Genomic Vision	Biotech	57	23	Euronext C
14	Viadéo	Internet	99	24	Euronext B
15	Awox	Telecom	56	25	Euronext C
16	McPhy Energy	Cleantech	82	32	Euronext C
17	Genticel	Biotech	89	34	Euronext C
18	Pixium Vision	Medtech	89	34	Euronext C
19	Serge Ferrari	Matériaux	154	38	Euronext C
20	Fermentalg	Chimie	86	40	Euronext C
21	Supersonic Imagine	Medtech	142	50	Euronext B
22	Voltaia	Energie	205	100	Euronext B
23	Worldline	Services financiers	2124	575	Euronext A
24	GTT	Services aux Entreprises	1743	621	Euronext A
25	Coface	Services financiers	1624	832	Euronext A
26	Euronext	Services financiers	1378	845	Euronext A
27	Elior	Restauration	2077	847	Euronext A



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Qui sont ces 22 entreprises de plus petite taille ?

- En cumul, ventes de 420 M€ et pertes de 79 M€
- 18 sont en pertes et 4 en profit.
- 7 avec ventes < 1M€, pertes totales de 29 M€
- 6 avec 1M€ < ventes < 10 M€, pertes totales de 17 M€
- 9 avec ventes > 10 M€, pertes totales de 34 M€



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

	Société	Secteur	Capitalisation Boursière	Montant levé	Compartiment	Ventes 2013 en M€	Résultat net 2013 en K€
1	Réalités	Immobilier	25	6	Alternext	56	1933
2	Anevia	Diffusion	27	7	Alternext	7,3	43
3	Lucibel	LED	44	8	Alternext	21,5	-7240
4	Visiativ	Services aux Entreprises	19	8	Alternext	49	517
5	Theraclion	Medtech	38	11	Alternext	0,014	-4110
6	Oncodesign	Biotech	40	13	Alternext	7,3	-964
7	Ateme	Logiciel	43	13	Euronext	20,6	-1594
8	Innoveox	Cleantech	42	14	Alternext	0,6	-1605
9	TxCell	Biotech	71	16	Euronext	0,017	-5451
10	Crossject	Medtech	58	17	Alternext	0	-1823
11	Mainstay Medical	Medtech	66	18	Euronext	0	-7940
12	ASK	Equipement Electronique	45	22	Euronext	39,8	-1140
13	Genomic Vision	Biotech	57	23	Euronext	2,9	-1069
14	Viadéo	Internet	99	24	Euronext	29,6	-13121
15	Awox	Telecom	56	25	Euronext	7	-230
16	McPhy Energy	Cleantech	82	32	Euronext	3,1	-8510
17	Gentice	Biotech	89	34	Euronext	0	-5963
18	Pixium Vision	Medtech	89	34	Euronext	1,5	-6146
19	Serge Ferrari	Matériaux	154	38	Euronext	140	3826
20	Fermentalg	Chimie	86	40	Euronext	0,2	-1785
21	Supersonic Imagine	Medtech	142	50	Euronext	17	-11967
22	Voltaia	Energie	205	100	Euronext	17	-5466



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

- Mais au 19 janvier 2015, 70 % cotent moins que le prix de l'introduction en bourse
- Et cette baisse n'est pas la même selon les deux catégories :



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

	Société	Secteur	Capitalisation Boursière	Montant levé	Compartiment	Evolution du cours	
1	Réalités	Immobilier	25	6	Alternext	-18%	Baisse moyenne de 21%
2	Anevia	Diffusion	27	7	Alternext	-7%	
3	Lucibel	LED	44	8	Alternext	-75%	
4	Visiativ	Services aux Entreprises	19	8	Alternext	-32%	
5	Theraclion	Medtech	38	11	Alternext	-14%	
6	Oncodesign	Biotech	40	13	Alternext	6%	
7	Ateme	Logiciel	43	13	Euronext C	-59%	
8	Innoveox	Cleantech	42	14	Alternext	-9%	
9	TxCell	Biotech	71	16	Euronext C	-1%	
10	Crossject	Medtech	58	17	Alternext	-3%	
11	Mainstay Medical	Medtech	66	18	Euronext C	-28%	
12	ASK	Equipement électronique	45	22	Euronext C	-36%	
13	Genomic Vision	Biotech	57	23	Euronext C	-36%	
14	Viadeo	Internet	99	24	Euronext B	-60%	
15	Awox	Telecom	56	25	Euronext C	-30%	
16	McPhy Energy	Cleantech	82	32	Euronext C	-35%	
17	Gentcel	Biotech	89	34	Euronext C	18%	
18	Pixium Vision	Medtech	89	34	Euronext C	-6%	
19	Serge Ferrari	Matériaux	154	38	Euronext C	-10%	
20	Fermentalg	Chimie	86	40	Euronext C	-29%	
21	Supersonic Imagine	Medtech	142	50	Euronext B	1%	
22	Voltaia	Energie	205	100	Euronext B	-2%	
23	Worldline	Services financiers	2124	575	Euronext A	1%	Hausse moyenne de 10%
24	GTT	Services aux Entreprises	1743	621	Euronext A	1%	
25	Coface	Services financiers	1624	832	Euronext A	5%	
26	Euronext	Services financiers	1378	845	Euronext A	39%	
27	Elior	Restauration	2077	847	Euronext A	5%	



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

- Avec l'échec fin juin de l'augmentation de capital de Déinove, fermeture de la fenêtre ouverte en octobre 2013 par Blue Solution ?
- Qu'est-ce qui est à venir comme introductions?
 - Des grandes entreprises : Elis, Spie, Europcar,
 - Mais aussi des PME profitables et en croissance comme Safty ou Oceansoft



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Exemple de Safty octobre 2014

Agence immobilière sans boutique

CA 2013 de 6,8 M€ avec 0,6 M€ de résultat d'exploitation

62 % de croissance au premier semestre 2014

Cherche 3 M€ pour développer sa notoriété

Capitalisation boursière envisagée : 11,5 M€ avant augmentation de capital

Introduction en cours sur Alternext

NB : C'est un exemple, pas un conseil boursier !



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Exemple de Oceansoft janvier 2015

Conçoit, étalonne et commercialise des capteurs intelligents et connectés pour la surveillance de paramètres physiques

CA S1 2014 de 4,6 M€ avec 0,4 M€ de résultat net

25 % de croissance au premier semestre 2014

Cherche 7,5 M€ pour accélérer son développement à l'étranger

Capitalisation boursière envisagée : 17 M€ avant augmentation de capital

Introduction en cours sur Alternext

NB : C'est un exemple, pas un conseil boursier !



Le retour de la Bourse comme source de financement des PME

Reverrons-nous des start-ups s'introduire à la Bourse de Paris ?

(On vous le dira l'an prochain dans le Vernimmen 2016 !)

Réflexions sur...

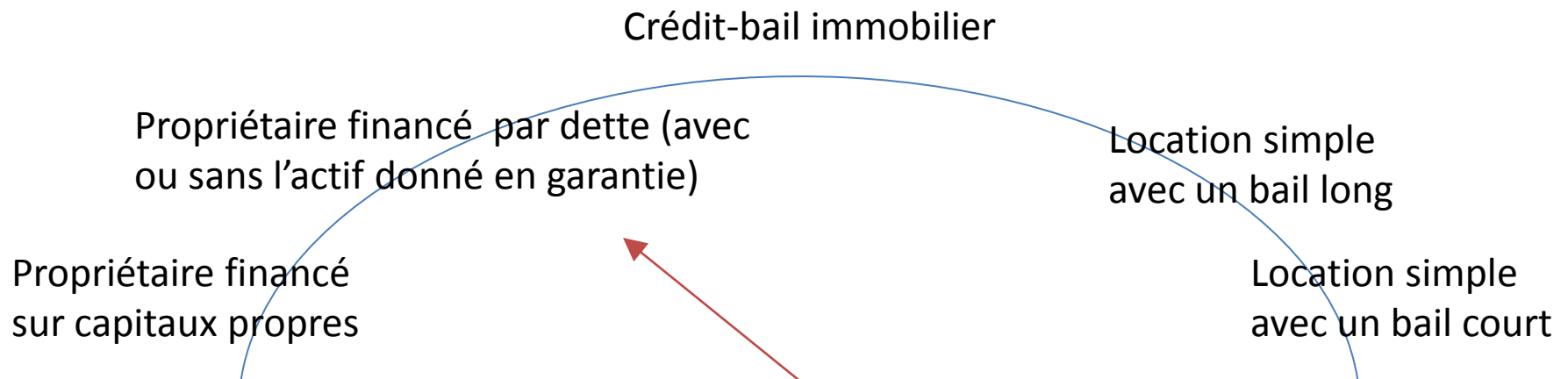
Acheter ou louer son immobilier d'exploitation





Acheter ou louer son immobilier

Un éventail de solutions (*50 nuances de location*)





Acheter ou louer son immobilier

La théorie

- Détenir son immobilier est une diversification
- Possibilité pour l'investisseur de répliquer ce portefeuille
- Synergies
 - Impact de l'asymétrie d'information (durée effective du bail) sur le loyer.
 - Acheter quand présence longue – Louer quand incertitude
- Comparer les cash flows : pas nécessairement pertinent car le niveau de risque n'est pas le même



Acheter ou louer son immobilier

La recherche académique

- “Corporate Real Estate Sale and Leaseback Effect: Empirical Evidence from Europe” conclut à la création de valeur des opérations de sale and leaseback
- Autres études similaires focalisées sur UK et US
- Argumentaire explicatif
 - Gagner en efficacité sur la gestion immobilière
 - Lever des fonds hors bilan
 - Diversifier les sources de financement
 - Accroître le taux d’occupation
 - Avantage fiscaux



Acheter ou louer son immobilier

Point de vue comptable

- Dans l'état actuel des normes : location (correctement calibrée) = ratios d'endettement allégés

Mais

- Redressement fait par certains analystes (EBITDAR)
- Changement des normes : IASB nouvelle norme en 2015 => réintégration des actifs loués dans le bilan



Acheter ou louer son immobilier

Critères de choix

- Contraintes financières
- Opérationnelles
 - Importance de l'emplacement – choix des colocataires
 - Flexibilité souhaitée (déménagement, réduction de surface).
Location = option réelle
 - Location = meilleure gestion immobilière, synergies de portefeuille, libérer du temps de management?
- Fiscaux
- Arbitrage : Coût de la dette / Taux de capitalisation / risque de moins value



Acheter ou louer son immobilier

Deux modèles?

- Groupe mature – peu de mobilité – confortables situation financière -> détenir son immobilier
- Groupe en forte croissance – fort besoin de flexibilité – ressources financières limitées -> location



Acheter ou louer son immobilier

Anticiper

- OpCO / PropCo : se structurer pour ouvrir toutes les options

Les transparents de cette présentation sont disponibles sous www.vernimmen.net



Nous sommes maintenant à votre disposition pour répondre à vos questions



Bonne soirée

