

LES 2èmes ASSISES EUROPEENNES DU FINANCEMENT DES PME

Organisées conjointement par le ministère des finances et des comptes publics, le ministère de l'économie, la région Rhône-Alpes, la Banque Européenne d'Investissement (BEI) et PME Finance

(Hôtel de région Rhône-Alpes - Lyon - mardi 22 avril 2014)

Réagissant contre l'illusion d'un modèle économique qui s'affranchirait de la production, la France s'est engagée, avec le CICE et le pacte de responsabilité, dans une politique de reconquête industrielle. Au cœur de cette politique, les 3,1 millions de PME et les 5000 ETI qui réalisent les 2/3 de la valeur ajoutée du pays et fournissent 70% des emplois. Dans la seule industrie, les PME-ETI représentent 2,3 millions d'emplois en France. Pour accélérer leur développement, ces PME doivent avoir plus facilement accès aux financements qui leur permettront d'investir dans l'innovation. A cet égard, le rôle des régions est déterminant puisque, proches des réalités économiques du terrain, elles sont à même de mettre à la disposition des entreprises des instruments de financement adaptés et novateurs. D'où le thème générique de ces deuxièmes assises européennes : « financement de l'innovation et innovation dans le financement » et leur localisation à Lyon, dans la capitale de Rhône-Alpes, au cœur d'une des régions les plus industrialisées et les plus dynamiques de l'Hexagone.

Les divers aspects de l'évolution du financement des PME ont été analysés et débattus par 35 représentants des acteurs publics européens, nationaux et régionaux et des entreprises privées pourvoyeuses et réceptrices de financements à travers cinq sessions thématiques: « articuler les dynamiques régionale, nationale et européenne » (session I); « l'innovation dans le financement à la rescousse du financement de l'innovation » (session II); « les nouvelles formes de financement des fonds propres » (session III); « les nouvelles formes de financement par la dette » (session IV); « financer la micro-électronique européenne » (session V).

Les 2èmes assises européennes ont été lancées par le ministre des finances et des comptes publics **Michel Sapin**, le ministre de l'économie, du redressement productif et du numérique **Arnaud Montebourg** et le vice-président de la Banque européenne d'investissement **Philippe de Fontaine Vive**. L'ensemble des débats a été modéré par **Jean Rognetta**, président de PME finance.

Ouverture par Michel Sapin, ministre des finances et des comptes publics

(résumé de l'intervention)

Un point commun nous réunit : vous vous battez comme nous pour accélérer la reprise en Europe et en France. Nous sommes à un moment charnière où la reprise se fait sentir mais où les entreprises sont encore éprouvées par cinq années de croissance zéro, la plus longue période de stagnation depuis la guerre.

Comment accélérer la croissance et renouer avec la dynamique d'innovation ? C'est l'objectif du pacte de stabilité. Cette stratégie doit se doubler de la certitude que les entreprises ont bien accès aux financements.

- Les banques financent les PME qui ont peu accès au marché des capitaux.
- L'épargne des ménages doit mieux participer au financement des entreprises.
- Il faut des financements innovants en matière de fonds propres, des prêts participatifs.

Je veux parler de la dimension européenne. En vingt mois, l'Europe a accompli des pas décisifs : l'union bancaire sera opérationnelle en 2016 et un mécanisme de garantie des dépôts a été instauré. Ces avancées cruciales doivent mettre un terme à la fragmentation bancaire de l'Union. L'Europe, ce doit être aussi des solutions immédiates et concrètes. C'est le sens du pacte européen pour la croissance et l'emploi. Les premiers résultats sont là :

- nette augmentation du volume des interventions de la BEI qui a mobilisé en 2013 64 milliards d'euros pour l'Europe ;
- renforcement en cours des moyens du Fonds européen d'investissement ;
- signature des partenariats BEI – CDC – BEI- Bpifrance.

Partout, on a besoin de mobilisation. Il faut travailler sur la cohérence des dispositifs européens, nationaux et régionaux pour remettre la finance au service de l'économie réelle. Cela se joue aussi au niveau européen avec pour enjeu la croissance de demain. Pour cela, tout le monde doit se mettre ensemble afin de saisir les opportunités, utiliser le moindre petit mouvement pour imprimer un mouvement plus profond.

Ouverture par Arnaud Montebourg, ministre de l'économie, du redressement productif et du numérique

(résumé de l'intervention)

La finance, c'est comme le cholestérol : il y a la bonne, il y a la mauvaise. La mauvaise, c'est la crise des subprimes, la spéculation ; la bonne, c'est le financement de l'économie qui permettra de retrouver la prospérité. Nous sommes d'inlassables militants de la croissance, une croissance qui a besoin de carburant. Nous travaillons sur la reconstruction de l'économie productive car celui qui ne produit plus est dans la main de celui qui produit. D'où notre choix de réinvestir dans l'économie industrielle et d'encourager le mouvement culturel du « made in France ».

Nous nous sommes intéressés aux coûts de production. Il en va de la compétitivité et de la performance. Le CICE joue sur le coût du travail. Tant décrié hier, tant apprécié aujourd'hui. Ne constate-t-on pas une poussée des exportations depuis le début 2014 ? Nous avons fait un compromis national autour des entreprises. Mais les banquiers n'étaient pas autour de la table. C'est la partie manquante. Nous avons mis sur pied 34 plans industriels. Par exemple dans la chimie verte et les biocarburants où 40 projets ont été retenus pour un montant de 8 milliards d'euros ; par exemple dans la filière automobile où l'on consacre 370 millions d'euros (dont 120 d'argent public) en faveur du véhicule à moins de deux litres aux 100 km.

Les difficultés des entreprises sont importantes. Et il ne faut pas, pour paraphraser George-Bernard Shaw, leur « tendre le parapluie quand il fait beau et le reprendre quand il pleut ». Nous pouvons travailler avec les banquiers mais aussi décider de se passer d'eux : il y a les marchés, les emprunts obligataires collectifs, l'assurance-vie dont les masses considérables peuvent être dirigées vers les entreprises.

Le premier bilan de Bpifrance pour 2013 est positif :

- 1,3 milliard d'euros de prêts de développement ont été alloués à 3000 entreprises ;
- le co-financement a atteint 3,7 milliards d'euros et a profité à 2800 entreprises ;
- 8 milliards de prêts garantis ont bénéficié à 60.000 entreprises ;
- 121 millions ont été investis en fonds propres pour les PME (+40% prévus en 2014) et 367 millions pour les ETI (3 fois plus prévus en 2014).

Que nous disent les entreprises ? Quand Bpifrance n'est pas là, les banques refusent d'y aller. Je tiens par ailleurs à remercier le FEI qui a participé au fonds « robolution » que nous venons de lancer et qui est doté de 80 millions d'euros. Il s'agit d'un branle-bas de combat. Nous allons demander aux banques de faire leur travail.

Vive la bonne finance !

Ouverture par Philippe de Fontaine Vive, vice-président de la BEI (résumé de l'intervention)

Cette année, pour cette deuxième édition des AEFÉ, nous avons mis en avant le thème de l'innovation avec deux volets complémentaires : financer l'innovation des entreprises et innover dans nos propres financements. Je remercie Messieurs Michel Sapin et Arnaud Montebourg d'avoir repris avec force cette logique de relance européenne par l'investissement avec cet accent mis sur l'innovation.

La région Rhône Alpes est particulièrement représentative de cette double approche. C'est en diversifiant ses sources de financement, en passant d'une logique de subvention à une logique d'investissement que nous assurerons la croissance de demain.

Pour illustrer ce dynamisme de la région Rhône-Alpes et le soutien qu'y apporte l'Europe, je vous invite à parcourir la brochure « La France et ses territoires ». Vous y verrez comment l'Europe, via la BEI, a amélioré la qualité des eaux, des transports en

commun, des transports doux dans le Grand Lyon, la recherche de ST Microelectronics, le tramway de Grenoble, l'extension de l'aéroport Lyon St Exupéry...

Dans le cadre du pacte européen de croissance décidé par le Conseil européen de juin 2012, il a été demandé :

- à la Commission européenne et aux Etats membres de dynamiser 55 milliards d'euros de fonds structurels ;
- à la BEI de mobiliser 65 milliards d'euros de financement supplémentaires sur 3 ans.

La BEI a bien tenu ses engagements. Dès fin 2012, les 28 Etats-membres ont ratifié l'augmentation de capital de 10 milliards de la BEI avec en contrepartie notre engagement de les transformer en 60 milliards de financements supplémentaires sur 3 ans, soit une augmentation d'activité de 40 % dès 2013. Non seulement nous avons effectivement augmenté notre activité en Europe de 40 %, mais nous l'avons même augmenté de 80 % en France, record européen de mobilisation.

Pour chaque euro versé par les contribuables européens à son augmentation de capital, la BEI a prêté 6 euros à l'économie réelle. Et à chaque euro prêté par la BEI, se sont ajoutés deux euros de financements public ou privé. C'est donc au total un effet multiplicateur de 18 que l'Europe a permis en 2013 et va poursuivre en 2014 et 2015.

Cette mobilisation de la BEI va s'enrichir dès cette année de l'augmentation de capital de 50 % de notre filiale le Fonds Européen d'Investissement qui apporte garanties et fonds propres aux PME. Une augmentation qui sera entièrement financée par les institutions européennes et nos partenaires nationaux comme Bpifrance.

Permettez-moi d'insister sur l'importance du partenariat entre le groupe BEI et Bpifrance. Dès 2013, j'ai tenu à signer un accord de financement de 950 millions d'euros avec Bpifrance qui doit relayer en région nos financements. Au total, en 2013, le groupe BEI aura apporté près de 2 milliards de financements directs aux PME de France.

Je voudrais soumettre à l'assistance deux recommandations issues de notre expérience de banquier européen public :

- L'Europe est un des rares grands épargnants nets du monde et il devient donc urgent de remettre cette épargne au service de l'investissement productif ;
- L'Europe dispose d'un secteur bancaire particulièrement étendu qui peut et doit être remis au service de l'économie réelle pour préserver la compétitivité européenne.

I - Region is beautiful !

(session I : « articuler les dynamiques régionales, nationales et européennes »)

Dans une Europe où le risque de fragmentation bancaire n'est pas totalement conjuré malgré l'union bancaire, alors que la dépendance des PME à l'intermédiation bancaire reste élevée et que la contribution des marchés et du capital-risque demeure marginal, il convient plus que jamais de rapprocher du terrain les sources de financement et l'ingénierie financière. Pour les PME, le niveau régional est le plus pertinent pour définir les bonnes stratégies de financement.

Sous la présidence de **Philippe de Fontaine Vive**, vice-président de la Banque européenne d'investissement, c'est ce dont ont débattu **Jean-Louis Gagnaire** (vice-président du Conseil régional, délégué au développement économique), **Jean-Louis Mauduit** (président de la CCIR Rhône-Alpes), **Michel Lucas** (président du Crédit Mutuel), **Joseph Sanroma** (président de l'Institut catalan de finance) et un entrepreneur basé dans la région, comme **Jean-Michel Aulas** (président de Cegid, numéro un français du logiciel de gestion).

La crise a bouleversé la donne

Pour en finir avec la crise, les PME doivent vite retrouver les moyens de financer leurs investissements. Et pas seulement en France où le resserrement du crédit a été globalement anecdotique par rapport à ce qui s'est passé en Espagne (**Ph. de Fontaine Vive**). Le bilan de cinq ans de crise outre-Pyrénées se solde ainsi par la disparition de 40% des banques d'épargne, une diminution de 40% des financements bancaires (hors immobilier) et la faillite de 250.000 entreprises dont 50.000 en Catalogne. D'où le rôle clé joué par l'Institut catalan de finance qui, ces trois dernières années, est parvenu à mobiliser 2 milliards d'euros en faveur de 9000 entreprises, 80% sous forme de co-investissement (à 50-50) avec les banques, 10% en prêts participatifs et 10% en fonds de capital risque (**J. Sanroma**). Les banques sont exagérément montrées du doigt s'insurge le président du Crédit Mutuel, la 5^{ème} banque française, qui a canalisé en 2013 quelques 67 milliards d'euros de financements vers les entreprises grâce à une organisation très régionalisée adaptée au suivi des PME et ETI. Le

dialogue est d'ailleurs beaucoup plus fructueux avec les organismes régionaux alors qu'au niveau national le discours adressé aux banques se borne trop souvent à préconiser l'abandon de créances (**M. Lucas**)

Des financements plus diversifiés et mieux combinés

Vu de Cegid, leader européen du logiciel de gestion basé à Lyon, il est plus que jamais indispensable que les entrepreneurs aient à leur disposition des outils de financements diversifiés faisant appel à la fois à des institutions publiques (BEI, Bpifrance) et à des holdings de financement privés s'appuyant sur plusieurs fonds. Cette mutualisation de l'investissement est rendue nécessaire par la frilosité du secteur bancaire qui tend à analyser le risque de façon trop sectorielle (**J.M. Aulas**). Les banquiers sont nécessaires, modère le président de la CCIR Rhône-Alpes, mais il faut tisser de nouvelles relations avec eux, de même qu'il faudrait améliorer la relation entre grands groupes et PME et faire en sorte que la société dans son ensemble réévalue sa considération pour les entrepreneurs qui ont besoin de confiance (**J.L. Mauduit**). Reste que la région est le bon niveau pour atténuer l'aversion au risque des sources de financement privées. Ainsi la région Rhône-Alpes est sortie d'une logique de subvention pour aller vers une stratégie beaucoup plus collaborative s'appuyant sur des outils de garantie mis à disposition par Bpifrance. En est résulté le groupe « Rhône-Alpes création » composé de quatre sociétés de capital risque ainsi que la plateforme d'accompagnement d'entreprises « Up Rhône-Alpes » (**J.L.Gagnaire**).

II – Les « passeurs » de financement

(Session II « l'innovation dans le financement à la rescousse du financement de l'innovation »)

Le crédit finance les PME-ETI pour 580 milliards d'euros en France alors que le capital-risque ne le fait qu'à hauteur de 25 milliards et la bourse de 21 milliards ! On mesure dès lors, en ces temps de désintermédiation, combien la recherche de nouveaux canaux de financements est impérative pour permettre la montée en puissance de la nouvelle économie des TIC, gage de la croissance de demain.

Sous la présidence de **Thierry Giami**, président de l'observatoire du financement des entreprises par le marché, divers acteurs de ce défi du financement se confrontent : **Pier Luigi Gilibert** (Président du Fonds Européen d'Investissement), **Eric Forest** (PDG d'Enternext), **Bernard Spitz** (président de la Fédération Française des Sociétés d'Assurance), **Jean Therme** (directeur de la recherche technologique du CEA), **Antoine Papiernik** (directeur associé chez Sofinnova Partners), **Alexia Perouse** (directrice associée chez Omnes Capital) et **Jacques Souquet** (fondateur et PDG de la « medtech » Supersonic Imagine).

Un éléphant (l'épargne) sur un tabouret (l'investissement dans les entreprises)

Le constat est sévère : les 3.600 milliards d'euros d'épargne financière française s'investissent très peu dans les entreprises du fait des excès de la réglementation (comme les contraintes du code des assurances) et de l'aversion aux risques d'un grand nombre d'investisseurs institutionnels rebutés par les incertitudes des marchés de PME. Pour débloquer la situation, de nouveaux dispositifs sont mis en place. Ainsi les fonds Nova de plus de 160 millions d'euros financés par la Caisse des dépôts et les sociétés d'assurance ont vu le jour pour investir à l'occasion des introductions sur le marché ou des augmentations de capital des PME-ETI cotées ; également, les fonds Novo avec plus d'un milliard d'euros qui permettent l'accès au marché obligataire des PME-ETI. Il faut ajouter la récente création de nouveaux contrats d'assurance-vie, l'Eurocroissance et Vie génération, et le nouveau PEA-PME qui devrait mobiliser progressivement de 4 à 6 milliards d'euros. Le marché financier de la bourse a fait l'objet de transformation

pour accueillir davantage d'entreprises. Ainsi, la société EnterNext, filiale d'EuroNext, a été lancée en mai 2013 pour commercialiser davantage la bourse auprès des PME-PMI (**T.Giami**). Il faut dire que, dans le secteur des « Medtech » où opère une société comme Supersonic Imagine (échographie de pointe) qui vient de lever 50 millions d'euros, la bourse apporte la visibilité et la stabilité nécessaires à la croissance rapide de la force de vente (**J.Souquet**). Il reste néanmoins pas mal de réformes à opérer sur les marchés financiers et à accroître significativement la participation du capital-risque et des assureurs pour augmenter l'assiette des capitaux à investir dans les entreprises (**T.Giami**)

Les canaux de toujours

Bras armé de la BEI pour les PME, le Fonds Européen d'investissement (FEI) draine 20% du financement des PME-ETI en Europe via les garanties qu'il offre aux institutions de crédit (rehaussement de crédit) et aux participations qu'il accorde aux fonds de capital risque (en agissant en fonds de fonds). En 2013, le FEI a mobilisé 3,4 milliards d'euros (dont 500 millions pour la France) en faveur des PME-ETI et son portefeuille d'actifs en capital-risque atteint 7,5 milliards d'euros (**P.L. Gilibert**). Autre intervenant majeur en France, Sofinnova, la société de financement de l'innovation, créée en 1972, qui détient 1,3 milliards d'euros sous gestion via 7 fonds (FCPR ou FCPI). Sofinnova est une entité exemplaire pour l'Hexagone puisqu'elle y lève 20% de ses fonds et en redistribue localement 40% (**A. Papiernik**). Enfin, parmi les acteurs traditionnels du financement des PME, le CEA, acteur majeur de la recherche en France, qui travaille actuellement avec plus de 500 partenaires industriels. Il a en particulier mis sur pied un dispositif d'assistance original qui profite à 200 PME (l'objectif est de 500). Un dispositif à quatre étages partant d'une action commune de créativité aboutissant à une offre « délivrable » sur le marché, la fourniture d'un « démonstrateur physique » attestant de la viabilité du projet, un partenariat en matière de R&D comportant une ingénierie financière, commerciale et fiscale du produit et, enfin, une assistance à l'industrialisation allant jusqu'à la qualification des sous-traitants (**J. Therme**).

Les nouveaux canaux

Traditionnellement, les assureurs s'intéressaient peu au financement des PME, un secteur jugé trop risqué par les clients et peu compatible avec les règles prudentielles encore renforcées par Solvency II. Mais les temps ont

changé puisque, sur les 2000 milliards d'euros investis par l'assurance, 58% sont canalisés vers les entreprises. Il est vrai que, sur ce montant, les ETI ne représentent encore que 47 milliards. Pour accélérer le mouvement, des instruments nouveaux sont mis en place, en particulier le nouveau contrat « euro-croissance » qui réalise un compromis entre les fonds en euros à rendement modestes et les options à risque en mettant en place une garantie n'intervenant qu'au terme du contrat. Le coût moyen de la garantie s'en trouve significativement réduit ce qui rend ce contrat bien plus attractif que les anciens contrats DSK d'assurance-vie en actions (**B. Spitz**). La société de gestion Omnes Capital (anciennement Crédit Agricole Private Equity) est un exemple d'intervenant particulièrement dynamique en matière de financement des PME-ETI au travers de ses 23 fonds qui ont réalisés 33 opérations d'investissement en 2013; Omnes Capital devrait connaître encore une croissance de 7 à 9% cette année (**A. Pérouse**). Du côté de la bourse, la création d'EnterNext vise à dynamiser un segment PME-ETI en plein essor puisque, depuis début mars, 14 introductions se sont produites sur EuroNext pour un montant global de 400 millions d'euros. Il est vrai que l'essentiel de ces opérations concerne le secteur des sciences de la vie (Biotech et Medtech) qui verra 60 sociétés cotées avant la fin de l'année, contre 25 il y a deux ans (**E. Forest**).

III - Lever des fonds propres

(session III: « créer de nouvelles formes de financement des PME : Fonds propres »)

Bourse, financement participatif, capital-risque, capital-développement, réseaux d'entreprise... les canaux de financements et les instruments sont nombreux et diversifiés pour renforcer les fonds propres des entreprises. Dans des secteurs risqués et demandeurs de financements longs comme les biotech, cette exigence est particulièrement aiguë. La nécessité d'un « fine tuning » financier n'a jamais été aussi forte.

Sous la présidence de **Marc Schublin**, directeur de la stratégie du Fonds européen d'investissement, le débat met en présence, face à un représentant d'une société biopharmaceutique, **Thomas Kuhn** (PDG de Poxel), un des initiateurs du crowdfunding, **Benoit Bazzocchi** (fondateur de Smartangels.fr), trois représentants du capital investissement, **Karine Lignel** (directrice de CM-CIC Capital Finance pour Rhône-Alpes), **Didier Hoch** (directeur général d'Ibionext) et **Guillaume-Olivier Doré** (président de OTC Agregator).

S'adapter à des besoins très évolutifs

Il n'y a pas de vérité ni de recette magique en matière de financement des PME. Sinon, il n'y aurait pas de capital-risque ! On constate un signe encourageant du côté des introductions en bourse (IPO) : la technologie est là et il y a moins d'investisseurs, ce qui augure de bonnes perspectives de retour sur investissement. Audelà, quelles pistes peut-on favoriser ? Financer les centres de transferts technologiques, pratiquer le corporate venturing qui consiste pour les grandes entreprises à investir dans les start up, renforcer la présence des business angels qui réalisent du co-investissement et s'intéresser bien sûr à ce financement participatif né de l'internet qu'est le crowdfunding, lequel manque encore peut-être de transparence. Des entités publiques comme le FEI ont évidemment à jouer pleinement leur rôle dans ce panorama puisqu'elles représentent une part importante du marché (40% en France), tout en respectant celui-ci puisqu'elles investissent aux mêmes conditions que les investisseurs privés (**M. Schublin**). Il est en effet essentiel que quelqu'un commence à prendre le risque puisque l'appel d'air ainsi provoqué permet de cerner ce risque.

Or, dans les biotech, l'investissement est à la fois très technologique, très risqué, très long – il y a 15 ans entre l'idée d'un médicament et sa commercialisation – et par conséquent très évolutif. Le développement d'un produit biotech exige de la constance et de la flexibilité puisque les phases de création de valeur se suivent et ne se ressemblent pas. D'où la nécessité de plusieurs types de véhicules (**T. Kuhn**).

Le crowdfunding

Cette forme de financement participatif ne date pas d'hier. Mais elle connaît un essor spectaculaire avec internet qui a permis de s'affranchir d'un grand nombre de barrières réglementaires. Cela dit, il a bien fallu construire un cadre réglementaire propre à cette modalité de financement et de grandes avancées à cet égard ont été faites ces derniers mois (statut de conseiller en investissement participatif, plafond d'investissement de 1 million d'euros par opération, possibilité pour les SAS de s'adresser directement au public). On ne sollicite pas les internautes seulement pour un don (qui s'assimile à une pré-vente), mais aussi pour des prêts ou des investissements en capital (**B. Bazzocchi**). A priori, le crowdfunding est un peu sous-dimensionné pour les biotech (Poxel a fait récemment un tour à 16 millions d'euros auprès des capital-risqueurs). Cela dit, il peut constituer une réponse en France dans la mesure où les fonds d'amorçage dans ce secteur sont en nombre insuffisant. En réalité, ce qui est important, c'est le continuum en matière d'investissement (**T. Kuhn**).

Investir dans la durée

Les sociétés de capital investissement disposent justement des outils permettant d'investir à différents moments du développement d'un produit. Dans la santé, où les investissements longs sont nécessaires, il y a une nécessité d'avoir à sa disposition des fonds propres conséquents. Mais lorsque l'on s'appuie sur un FCPI, celui-ci voudra récupérer sa mise avant dix ans, ce qui n'est pas toujours compatible avec le profil d'une entreprise qui a souvent besoin de 10-12 ans pour parvenir à maturité (**K. Lignel**). C'est la raison pour laquelle il faut toucher des investisseurs privés correspondant aux besoins de l'entreprise. Dans le cas de la santé, il faut aller chercher des mutuelles afin d'investir de façon adaptée à ce secteur qui a de gros besoins. En tout état de cause, l'entrepreneur doit susciter la confiance, notamment en faisant montre d'expertise managériale et technique. Ibionext a ainsi créé quatre PME qui sont parvenues à lever 85 millions d'euros (**D. Hoch**).

Mutualiser les financements

Pour résoudre l'équation entrepreneur/détenteur de capital, OTC Agregator réunit des entrepreneurs afin qu'ils mutualisent leurs enjeux capitalistiques. Quant aux apporteurs, ils s'épaulent en choisissant les types de produits et les instruments financiers qu'il leur convient de mettre en œuvre en fonction de leur stratégie propre. Agréger des entreprises de différents secteurs prend ainsi tout son sens puisque certaines auront besoin de financement longs (biotech), tandis que d'autres, comme les sociétés de l'internet, auront des besoins à plus court terme (**G.O. Doré**). En somme, il s'agit de jouer sur les cycles de développement divergents des entreprises (**D. Hoch**). Un exemple de solution flexible est de créer un fonds coté investissant dans des sociétés non-cotées. La liquidité est faite par le marché, l'investisseur choisit sa date de sortie et arbitre sa liquidité (**G.O Doré**). Par ailleurs, il faut être conscient qu'il existe des « fenêtres » de marché, comme par exemple celle qui s'est ouverte pour la nanobiotique en 2012 (**K. Lignel**).

L'échelle européenne

Enfin, ne doit-on pas élargir sa focale et agir à l'échelle européenne pour améliorer la liquidité ? Bien sûr, on travaille avec des investisseurs internationaux et si l'on investit au niveau européen, on a le monde entier pour racheter (**K. Lignel**). En fait, il faudrait des pôles leaders au niveau des régions européennes. On constate par ailleurs qu'en matière de combinaison des approches, certains pays, comme l'Allemagne, ont une pratique plus « fongible » des différents instruments financiers (**M. Schublin**).

Il reste que l'espace européen est, pour le capital investissement comme pour le financement bancaire, un espace qui est encore insuffisamment unifié. Pour « sauter les barrières », seules les structures de taille importante sont bien équipées. Une réponse à cette fragmentation des marchés pourrait être une meilleure coordination des investisseurs institutionnels et leur mise en réseau.

IV – Emprunter mieux

(session IV: « créer de nouvelles formes de financement des PME : Obligation et dettes »)

Les fonds propres des PME ne varient guère mais leurs investissements se réduisent. Il est donc urgent de faciliter leur accès au crédit auprès des banques publiques et privées, mais aussi d'élargir les autres possibilités de levée de fonds: émission de dette obligataire ou encore « emprunt » auprès du public en recourant à la finance participative. En préalable, il faut assurer aux PME-ETI un environnement plus stable et améliorer l'information financière des TPE.

Sous la présidence de **Jean-Jacques Queyranne**, président du Conseil régional Rhône-Alpes, la session réunit **Jean-Pierre Lac** (président de Lyon Place Financière), **Arnaud Peyrelongue** (directeur interrégional de Bpifrance), **Denis Laplane** (directeur de la clientèle entreprise de BNP Paribas), **Guy Chiffot** (PDG du groupe Orapi), **Bertrand Rambaud** (président de Siparex), **Bruno de Pampelonne** (PDG de Tikehau Investment Management), **Nicolas Lesur** (cofondateur de Unilend).

Faciliter l'accès au crédit des PME

En préalable à l'accès au crédit, il convient d'orienter les entreprises dans le maquis des financements. Les régions ont à cet égard un rôle-clé à jouer. Rhône-Alpes a ainsi créé, en partenariat avec Bpifrance, la plateforme « Up Rhône-Alpes » pour appuyer les PME dans le domaine de l'ingénierie financière, afin de créer une dynamique d'accompagnement vers les nouveaux outils innovants. Concernant l'accès au crédit, le fonds de garantie régional pour le financement industriel intervient en co-garantie de crédit bancaire (**J.J. Queyranne**). Un crédit qui est loin de se tarir comme le montre l'engagement de BNP Paribas à distribuer, en 2014, 10 milliards d'euros aux PME françaises et à pousser un millier d'entre elles à exporter (**D. Laplane**). Depuis quatre ans, les fonds propres des PME françaises représentent 40% de leur total de bilan mais elles ont pourtant réduit leurs investissements. Il faut y voir la conséquence d'une insuffisance de rentabilité et d'un ratio d'endettement élevé. Le crédit bancaire est structurellement contraint, notamment quand il s'agit de financer l'immatériel, et le banquier est associé au risque mais peu au succès. D'où

l'importance stratégique de l'action de Bpifrance qui développe tout un arsenal combinant le capital-risque (20 milliards d'euros d'actifs sous gestion), les garanties de crédit, les prêts à l'innovation à taux zéro ainsi que les prêts de développement en cofinancement avec les banques qui prennent la forme de « prêts patients » (sur sept ans avec deux ans de différé) ou de « prêts d'avenir » (sur dix ans avec trois ans de différé) (**A. Peyrelongue**). Une entreprise comme le groupe Orapi (Hygiène professionnelle et maintenance – 210 millions de CA) a eu recours aux financements Bpifrance pour financer en particulier sa croissance externe (**G. Chiffrot**).

Animer l'obligataire

Une des problématiques des PME est de diversifier leurs sources de financement. L'obligataire est une piste intéressante. Le lancement en 2012 du fonds obligataire Micado France 2018 destiné aux ETI cotées mais non notées, a toutefois montré les limites de cette activité puisque 60 millions d'euros ont pu être levés contre un objectif initial de 300 millions... Micado 2019 n'ambitionne plus d'ailleurs que de lever 60 à 100 millions. Le problème est bien sûr celui des garanties que peuvent offrir les PME (**J.P Lac**). Il y a également l'aspect fiscal. Un investissement direct dans l'obligataire est « matraqué » et exige des coupons à 7%. Comme les obligations de PME sont moins liquides, elles doivent présenter un profil de risque acceptable, ce qui peut exiger des maturités plus longues. Il faut aller vers des solutions innovantes sur l'obligataire, comme celle de « véhicules tranchés » qui laisseraient par exemple le soin à Bpifrance d'assumer les premiers 10% de perte, le risque pour l'investisseur ne portant que sur les 90% restants (**B. de Pampelonne**). Autre source de financement par la dette, les dettes mezzanines (subordonnées ou non prioritaires) qui ne sont pas utilisées seulement dans les LBO. En partenariat avec les caisses d'épargne de la région, Siparex a lancé Rhône-Alpes PME gestion qui accorde des prêts mezzanine aux entreprises dont les dirigeants ne sont pas décidés à ouvrir leur capital (**B. Rambaud**). Dans cet univers de la dette, la finance participative a son rôle à jouer et peut offrir des substituts à l'obligataire. Ainsi, Unilend propose aux internautes de financer des entreprises en leur accordant des crédits amortissables. Une pratique déjà répandue au Royaume-Uni où l'on peut prêter en même temps à une centaine d'entreprises emprunteuses. Le taux global de défaut étant de 1 à 2%, un rendement de 7 à 8% est évidemment attractif (**N. Lesur**).

Un risque de bulle mais par pour tous

Il y a beaucoup de liquidité sur les marchés à travers de très nombreux véhicules apportés notamment par les assureurs. Au point que l'on est en train de renouer avec certains des grands excès qui ont provoqué la crise. Mais cette bulle ne concerne que les entreprises qui réalisent au moins 50 ou 100 millions de CA. Ce qui manque, c'est l'argent pour les TPE (**B. Rambaud**). Les banques ont de l'argent à investir, confirme **D. Laplane**. Mais les TPE ont difficilement accès au prêt, tandis qu'une ETI comme Orapi n'a pas de problèmes pour trouver des financements (**G. Chiffлот**). En revanche, il n'y a pas de bulle si l'on veut emprunter 100 .000 euros (**N. Lesur**). Pourquoi cette aversion au risque que traduit cette timidité envers les PME-TPE ? Il y a une problématique de marge (**G. Chiffлот**) mais aussi une fiscalité très défavorable à l'investissement risqué (**B. de Pampelonne**). Si Bpifrance dirige deux tiers de ses financements vers les TPE, il n'en demeure pas moins que l'Europe aurait besoin d'un marché des capitaux beaucoup plus développé (**A. Peyrelongue**).

Ce qui manque

En France, on peut facilement créer son entreprise, les liquidités existent, les montages se diversifient, mais il manque deux pièces au puzzle : l'accès à l'information pour les TPE et la stabilité de l'environnement fiscal et réglementaire. Une piste doit être poursuivie : celle de l'entrepreneuriat social. Pour ce type d'entreprise, qui se diffuse à travers tout le territoire, il faut imaginer des aides spécifiques (**J.J. Queyranne**).

V – Financer la micro-électronique européenne

La micro-électronique est un secteur très capitalistique et très risqué où les tickets d'entrée sont coûteux. Comment s'y prendre quand l'Europe interdit de soutenir l'industrie et que la bourse est méfiante ? Sans doute opérer graduellement et parier sur une démarche collaborative entre grandes firmes et start-up.

Ce cas pratique a été débattu entre deux représentants de l'industrie micro-électronique **Gérard Mathéron** (président du syndicat de la micro-électronique et de la nano-électronique), **Stéphane Renard** (fondateur et directeur technique de Tronics) et deux financiers de ce secteur, **Loïc Lietar** (vice-président STMicro et directeur du fonds corporate ST newVenture) et **Michel de Lempdes** (directeur associé d'Omnes Capital).

Un secteur très capitalistique

La micro-électronique est une vieille industrie parvenue à maturité qui diffuse de très nombreuses nouvelles technologies. Quelques 62 milliards de dollars devraient y être investis mondialement en 2014 (**L. Lietar**). Le CA de STMicroelectronics, groupe franco-italien de droit néerlandais, a atteint 8 milliards de dollars en 2013 dont 4,5 milliards réalisés à Crolles, près de Grenoble. ST Micro contrôle de nombreuses unités de fabrication et sert des marchés de nature souvent régaliennne (aéronautique, défense, sécurité...) (**G. Mathéron**). Leader mondial des capteurs MEMS, Tronics n'a pourtant investi qu'une dizaine de millions d'euros en équipement et une somme équivalente en immatériel. Un tour de table initial de 10 millions d'euros a donné accès au crédit bancaire et aux soutiens publics concernant la R&D (**S. Renard**). Dans la micro-électronique, financer la production représente des investissements énormes, mais on peut financer les sous-traitants pour favoriser leur regroupement et accroître ainsi la confiance des grands groupes à leur égard. En fait, nous finançons des firmes qui font de la conception et du développement, mais qui ne produisent plus : c'est le modèle « fabless » (sans usine) qui prévaut en Europe. Cela dit, le développement seul est très coûteux – 70 millions d'euros en moyenne – et le risque très élevé puisque l'on n'est pas sûr de rencontrer le marché. Du coup, il est plus à notre portée de financer les matériaux sur des petites séries. Mais notre champ d'intervention sur la filière électronique se réduit peu à peu car l'écosystème est en train de mourir (**M. de Lempdes**).

Une industrie perdue pour l'Europe ?

On ne s'est pas préoccupé de la désindustrialisation de l'Europe. Désormais, la vice-présidente de la Commission s'y intéresse, mais elle dit: « mettez sur la table 99 milliards, je mets le suivant ». L'Europe représentait il y a douze ans 15% du marché mondial de la micro-électronique, elle n'en représente plus que 8%. Les asiatiques, eux, se sont préoccupés du sujet. En réalité, le Traité de Rome ne permet pas aux nations ou aux régions d'investir dans la production. On s'est contenté d'investir dans la R&D, ce qui ne suffit pas (**G. Mathéron**). Les Asiatiques ont investi massivement et l'on s'aperçoit à présent que celui qui maîtrise la production maîtrise la R&D et les applications. Perdre la production, c'est perdre l'écosystème qui permet de développer d'autres filières (matériaux, NEMS...) (**M. de Lempdes**). Ce tableau mérite toutefois d'être nuancé. Il y a un certain renouveau et il arrive d'investir 10 cents pour vendre un dollar. En investissant par étape, les marchés générant du cash sont plus accessibles. A Grenoble, 700 millions d'euros sont fléchés sur la micro-électronique et 15 start-up technologiques sont créées chaque année. Une sur deux ne lève pas de fonds, mais les autres lèvent en moyenne un million d'euros. Reste que les Etats européens n'ont pas le droit de financer l'industrie. Il faut trouver les moyens de financer l'industrie électronique (**L. Lietar**).

Rebondir

Les fous prêts à investir en bourse dans la micro-électronique ne sont pas légion. Regardez ce qui s'est passé pour l'Allemand Novalied (diodes électroluminescentes) que Samsung a racheté trois semaines avant son introduction sur le Nasdaq qui s'annonçait difficile. Le problème est qu'il n'y a pas de fonds de pension en France où il est même difficile de trouver des analystes spécialistes de micro-électronique. Quant aux fonds de capital-risque, ils ont investi plus de 8 milliards d'euros dans les start-up en France depuis 2001, mais seulement 800 millions dans les start-up électroniques... Il y a bien le corporate venture et beaucoup d'entreprises ont leur fonds venture. Soyons cependant conscients qu'ils décident souvent de reprendre la start-up qu'ils ont financée parce qu'ils ont eu accès à des informations privilégiées... (**M. de Lempdes**). Cela dit, lors de son tour de table, Tronics a pu avoir accès à des emprunts bancaires, puis a utilisé les outils de Bpifrance (**S. Renard**). Cela montre qu'il faut ramener le risque pour l'investisseur privé dans la micro-électronique au niveau qui est le sien dans d'autres secteurs (**L. Lietar**). Le germe se trouve surtout dans la grande entreprise qui doit être l'émulateur de l'innovation collaborative.