
DES OFFRES DE FINANCEMENT DIVERSIFIÉES ET COMPLÉMENTAIRES

AU SERVICE DE LA CROISSANCE DES TPE, PME ET ETI

Guide pratique à l'usage des dirigeants



MEDEF





La crise économique de 2007/2008 a eu pour conséquences de pousser les pouvoirs publics et régulateurs financiers européens et nationaux à rechercher un plus grand équilibre entre financements bancaires et financements par les marchés au sein de l'UE et d'inciter les entreprises qui le pouvaient à diversifier leurs sources de financement. Le développement de nouvelles offres, l'adaptation d'offres existantes et l'émergence de nouveaux acteurs ont été favorisés par une évolution du cadre réglementaire, au niveau européen comme au niveau national, et bien sûr par la diffusion des nouvelles technologies.

Des offres de financements parfois nouvelles, variées et complémentaires, en sus bien sûr des offres bancaires classiques et des offres de financement et de services spécialisés (affacturage, crédit-bail) qui demeurent le socle du financement des TPE, PME et ETI, sont aujourd'hui proposées aux entreprises, en particulier en matière de financements par la dette.

L'intérêt de cette nouvelle offre pour les entreprises est de leur permettre de recourir à d'autres sources de financement, en tirant parti de la diversité des intérêts, des stratégies et des modèles économiques de toutes ces structures, dont les banques. La diversité des approches permet d'adresser la spécificité des besoins des entreprises- selon leur taille, stade de développement, secteur d'activité, zones géographiques de production, marchés, durée de l'investissement... et de leurs demandes de financements.

Alors que le contexte économique s'améliore et que nos TPE, PME et ETI se trouvent au cœur des défis posés par la compétition mondiale sur les gains de productivité, l'innovation et l'internationalisation, le Medef, qui avait contribué avec beaucoup d'autres organisations au Guide du Routard du financement, a jugé utile de poursuivre la démarche pédagogique avec une présentation plus ciblée des solutions de financement complémentaires au crédit bancaire et des offres de financement et de services spécialisés et adaptées aux très petites entreprises (TPE), aux PME et aux ETI, sans oublier le financement en fonds propres.

MÉTHODOLOGIE

Chaque mode de financement présenté dans ce guide est développé en quatre temps :

- I. Fonctionnement
- II. Intérêt
- III. Prestataires
- IV. Éléments de tarification

Les solutions présentées dans ce guide sont ordonnées de façon schématique en suivant la présentation d'un bilan pour mettre en valeur une gestion active de l'actif et du passif (cf : tabelau ci-contre).

Naturellement, d'autres financements complémentaires existent en dehors de ceux présenter ici, en particulier à travers les financements directs par le marché.

PRÉSENTATION DIDACTIQUE DES FINANCEMENTS AUTRES QUE LE CRÉDIT BANCAIRE

ETI, PME, TPE : bilan comptable	
ACTIF ²	PASSIF
ACTIFS IMMOBILISES 1. Crédit-bail désintermédié	CAPITAUX PROPRES 6. Titres de capital
ACTIFS CIRCULANTS Stocks 2. Financement sur stocks Clients 3. Affacturage consolidant et déconsolidant 4. Affacturage inversé 5. Titrisation de créances Créances sur l'État Mobilisation/ou avances sur créances sur l'Etat et crédits d'impôts (TVA, CIR, CII...)	QUASI FONDS PROPRES 7. Titres hybrides 8. Prêts participatifs DETE FINANCIÈRE À LMT 9. Prêts octroyés par des FIA ou des particuliers via des IFP 10. Euro PP 11. Bons et mini bons de caisse
TRESORERIE ACTIVE	PASSIF CIRCULANT Bons de caisse
	TRESORERIE PASSIVE 12. Les prêts interentreprises

Éléments de l'actif ou du passif

Financements sur actifs

Financements du passif





FINANCEMENTS SUR ACTIFS

I. Crédit-bail désintermédié

Le crédit-bail est un financement de l'investissement matériel. Par cette opération, un établissement de crédit ou une société de financement, le crédit-bailleur, acquière la propriété d'un bien auprès d'un fournisseur, à la demande d'un client, le crédit-preneur. Ce bien est loué au client pendant une période à l'issue de laquelle, il pourra choisir de le restituer au crédit-bailleur, de l'acheter moyennant le paiement d'un prix résiduel, ou de reprendre la location durant une certaine période. Le crédit-bail permet à l'entreprise de pouvoir déduire les loyers et, dans le cas de biens à obsolescence rapide, de n'avoir que l'usage du bien et de pouvoir le remplacer rapidement par un bien plus performant.

Le crédit-bail peut aujourd'hui être proposé sous forme de **crédit bail désintermédié** et peut être financé par des investisseurs institutionnels de long terme (entreprises d'assurance, mutuelles, institutions de prévoyance) qui interviennent par l'intermédiaire de Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA).

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toutes les entreprises.

À quelles conditions ?

- Le crédit-bail ne peut porter que sur des biens mobiliers et immobiliers à usage professionnel mais aussi (moins souvent) sur des biens intangibles de type licence (software).
- Un contrat de vente conclu entre une société ad hoc et un fournisseur.
- Un contrat de crédit-bail entre la société ad hoc et l'entreprise.
- Une option d'achat du bien pour l'entreprise.

Comment ?

Il y a deux possibilités :

- s'agissant de la première, c'est une structure dédiée par entreprise (si le montant

de l'équipement le justifie) :

- > chaque entreprise crée une société ad hoc sous forme de SAS qui acquiert le ou les biens auprès de fournisseurs ;
 - > la SAS loue le bien à l'entreprise utilisatrice de son groupe ;
 - > la SAS finance l'acquisition du ou des biens soit en empruntant auprès des FIA, soit en cédant à un FIA les créances du crédit-bail qu'elle détient sur l'entreprise utilisatrice.
- s'agissant de la seconde, c'est une structure unique et commune à plusieurs entreprises :
- > une SAS unique est constituée pour l'acquisition des biens pour le compte et sur ordre de plusieurs entreprises ;
 - > les biens sont :
 - soit loués par la SAS à chaque entreprise dans le cadre d'une location simple ou d'une location-vente, mais sans option d'achat,
 - soit vendus par la SAS à chaque entreprise avec un crédit-vendeur assorti d'une clause de réserve de propriété au bénéfice de la SAS.

La SAS finance l'acquisition du ou des biens soit en empruntant auprès des FIA, soit en cédant à un FIA les créances du crédit-bail ou la créance de crédit-vendeur qu'elle détient sur l'entreprise utilisatrice.

Le degré de transfert de propriété et de risques attachés (entre autres) conditionne la déconsolidation éventuelle.

II. Intérêt et contraintes

La structure 1, dédiée par utilisateur (si le montant de l'équipement le justifie) :

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Les loyers sont des charges déductibles.• Pas nécessairement d'acquisition d'un bien dont l'obsolescence est rapide.	<ul style="list-style-type: none">• Le coût de mise en place de la SAS dédiée.• Le plus souvent, en norme IFRS, le montant de l'actif est inchangé, il est porté en dette.• Les loyers sont identifiés comme une part de frais financiers et une part de dotation aux amortissements.

La structure 2, unique et commune à tous les utilisateurs :

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Les loyers sont des charges déductibles.• Pas nécessairement d'acquisition d'un bien dont l'obsolescence est rapide.• La mutualisation du coût de mise en place de la SAS dédiée.	<ul style="list-style-type: none">• En norme IFRS, le montant de l'actif est inchangé, il est porté en dette.• Les loyers sont identifiés comme une part de frais financiers et une part de dotation aux amortissements.

III. Prestataires

Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) : fonds professionnels spécialisés ou fonds communs de titrisation (le fonds commun de titrisation est le réceptacle des créances cédées par un établissement de crédit qui procède à une opération de titrisation. En contrepartie, sont émises des parts que cet établissement peut placer auprès d'investisseurs. Il s'agit en pratique d'un Fonds commun de titrisation rechargeables).

IV. Éléments de tarification

Communément, le montant des loyers correspond à la valeur nominale de l'équipement divisée par le nombre de loyers + un taux fonction de la nature du risque sur le portefeuille et de l'historicité.

2. Financement sur stock

Le **financement sur stock** est un crédit de trésorerie associé à un gage sur les stocks de l'entreprise. L'enjeu consiste à trouver un équilibre optimal afin d'assurer toutes les commandes tout en limitant les coûts de stockage. Il permet de financer l'étape intermédiaire du processus de fabrication avant que le stock ne se transforme en créances sur des clients (auquel cas les solutions d'affacturage désintermédié ou de fitrisation de créances commerciales peuvent entrer en jeu, voir (3) et (4) ci-après). Il permet de financer un élément parfois très important du BFR. Il est en pratique plus facilement applicable sur des produits finis identifiables dont la valeur n'est pas susceptible de fluctuer dans le temps. Ainsi, en pratique il n'est pas, ou difficilement, applicable à des encours de fabrication.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toute entreprise propriétaire d'un stock valorisable aux conditions du marché.

A quelles conditions ?

- A priori, sur des stocks de produits finis ou de matières premières facilement identifiables et à obsolescence lente (ex stocks de vins) dont le volume varie peu (flux sortants compensés par des flux entrants).
- Pas de dépossession des stocks.
- Les concours sont garantis par les stocks eux-mêmes.
- Si l'actif mis en garantie se déprécie, l'emprunteur doit apporter des garanties supplémentaires pour que le rapport financement/garantie initialement prévu par le contrat soit respecté.
- Les financeurs auront recours à des prestataires spécialisés dans les aspects juridiques de la mobilisation des stocks (en France, principalement Auxiga et Eurogage).

Comment ?

L'entreprise finance le stock en empruntant auprès d'un FIA qui bénéficie d'un nantissement sur stocks.

II. Intérêt et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Financement adapté aux entreprises bénéficiant de stocks de produits finis facilement identifiables.• Donner de la valeur à un élément important du BFR qui sinon doit être financé par des lignes bancaires à court terme et en blanc parfois coûteuses.	<ul style="list-style-type: none">• Identification et suivi du stock de produits finis (inventaire).

III. Prestataires

Fonds d'investissement alternatifs (FIA) : fonds professionnels spécialisés ou fonds communs de titrisation.

IV. Éléments de tarification

La tarification est le produit du coût de l'opération et du coût du nantissement.

FINANCEMENT DU POSTE « CLIENTS »

Le poste « clients » constitue souvent un élément important du BFR des entreprises et même si la loi impose en principe un règlement à 60 jours au plus, il pèse lourdement sur le financement des entreprises. La situation tendue de trésorerie qui peut en résulter pour certaines entreprises, alors même qu'elles ont une activité porteuse, est dans un cas sur quatre la cause de la faillite de ces dernières.

3. Affacturage

L'**affacturage**¹ désigne la cession du poste « clients » d'une entreprise à un établissement de crédit ou une société de financement avant règlement par ses clients. Il existe plusieurs modalités d'intervention, notamment selon que la cession du poste client est totale ou partielle. L'affacturage peut être proposée sous une forme désintermédiée par un tiers financeur.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toute entreprise, quels que soient son métier, son secteur d'activité, son statut, sa situation ou le lieu de situation de ses clients français ou étrangers.

À quelles conditions ?

- Facturer des professionnels, entreprises et/ou administrations.
- Les clients peuvent être situés en France ou à l'étranger.
- Idéalement disposer d'un historique de performance du poste « clients ».
- Disposer de procédures de suivi de l'émission des factures, d'encaissement et de recouvrement fiables et éprouvées.
- Possibilité de céder le poste « clients » existants (c'est-à-dire correspondant à des prestations réalisées) mais également de céder les créances clients « futures » (c'est-à-dire correspondant à des prestations non encore effectuées mais dont le principe est acquis en raison de la conclusion d'un contrat de vente).

1. Concernant l'affacturage, lire le guide du MEDEF « Dirigeant de TPE-PME-ETI - Financer votre poste clients avec l'affacturage » [disponible sur www.medef.com].

Comment ?

L'entreprise finance ses créances « clients » auprès d'un Fonds d'Investissement Alternatif prenant la forme juridique d'un fonds commun de titrisation.

II. Intérêt et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Paiement immédiat moyennant un discount sur les bases d'un paiement net d'escompte.• Donner de la valeur à un élément important du BFR qui sinon pourrait être financé par des lignes bancaires à court terme.• Possibilité d'assurer le recouvrement des créances cédées afin de conserver la relation commerciale (pas de nécessité de notifier les clients).• Le cas échéant, en cas de recours à l'assurance-crédit, possibilité que l'affacturage soit déconsolidant et que le financement résultant de l'achat des créances clients n'apparaisse pas comme de la dette financière court terme dans le bilan de l'entreprise.• Amélioration de la qualité du cycle clients et occasion pour l'entreprise de revoir et améliorer ses procédures de gestion et de recouvrement de ses créances « clients ».	<ul style="list-style-type: none">• Le coût peut être élevé.• L'entreprise doit souvent présenter au financeur toutes les créances qu'elle a réalisées dans le cadre d'un périmètre défini (géographique ou économique).• Il existe cependant des offres d'affacturage désintermédié avec acquisition de créances à l'unité.

III. Prestataires

- Les FIA sous forme de fonds commun de titrisation.
- Certaines plateformes liées à des spécialistes de l'assurance-crédit et du recouvrement de créances.

IV. Éléments de tarification

La tarification de l'affacturage se décompose en général de la façon suivante :

- une commission d'affacturage qui rémunère les services de gestion du poste clients (achat de créances, recouvrement et imputation des règlements et garantie contre l'insolvabilité) ;
- une commission de financement qui rémunère les avances de trésorerie consenties au client sur les créances cédées ;

- des coûts annexes pour le traitement des moyens de paiement et les actes juridiques standards, ainsi que pour des services optionnels ou des prestations spécifiques (exemple : gestion d'un contentieux client).

Certains nouveaux acteurs peuvent proposer une tarification différente, sous la forme d'une seule commission.

4. Affacturage inversé

L'**affacturage inversé** s'est développé ces dernières années parallèlement à l'affacturage. Il permet de faire financer par un tiers financeur (société d'affacturage ou banque) des factures fournisseurs validées avec un bon à payer, mais non encore échues.

Avec cet outil, si elle le souhaite, une PME fournisseur pourra être payée en 48 heures après que son client, le plus souvent une grande entreprise, aura validé et transmis sa facture au tiers financeur. Le donneur d'ordre, lui ne règlera qu'à l'échéance.

Concrètement, le processus tient en 5 étapes :

1. Le client passe commande pour une marchandise ou un service ;
2. La prestation est réalisée ou le produit livré. Le fournisseur adresse sa facture au client ;
3. Le client valide la facture et la transmet au financeur (société d'affacturage ou banque) ;
4. Le financeur offre la possibilité à la PME d'avancer le paiement si elle le souhaite. Si oui, la facture (moins le montant des intérêts et commissions) est réglée en moyenne en 48 heures ;
5. Le client paiera le financeur à l'échéance convenue de la facture.

Cette solution permet d'améliorer le besoin en fonds de roulement et donc la structure financière du fournisseur en substituant de la trésorerie à une créance client. Le fournisseur se finance donc sans mobiliser ses propres lignes bancaires et sa capacité d'emprunt s'en trouve renforcée de même que sa cotation Banque de France grâce à l'amélioration de la structure financière de son bilan.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Pour les fournisseurs d'entreprises, le plus souvent grandes, qui ont mis en place un programme d'affacturage inversé.

À quelles conditions ?

Tout ou partie des factures peut être escompté.

Comment ?

Contrairement à l'affacturage classique, ce n'est pas le fournisseur qui met en place cette solution mais le donneur d'ordres pour le compte de ses fournisseurs. Il signe une convention bipartite avec le financeur qui fixe le cadre dans lequel le donneur d'ordre s'engage à transmettre au financeur les factures acceptées. De son côté, le financeur s'engage à effectuer les paiements aux fournisseurs en leur offrant d'avancer ces paiements. Parallèlement, le financeur signe avec les fournisseurs une convention de cession de créances sans recours.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Prédicibilité et assurance du paiement (il n'y a pas de recours sur le fournisseur puisque les factures ont été approuvées et un bon à payer irrévocable a été émis).• Déconsolidation de la créance qui améliore les ratios.• Potentiel moindre coût du financement par rapport à l'affacturage avec un financement à 100 % de la créance sans retenue de garantie.	<ul style="list-style-type: none">• Peut demander de mettre en place des liens entre les SI du fournisseur et les SI du donneur d'ordres.• Crainte d'une plus grande dépendance à l'égard de son client.

III. Prestataires

Les sociétés d'affacturage ou les banques.

IV. Éléments de tarification

Le coût de l'affacturage inversé se compose généralement de deux éléments :

- une commission de financement (coût du crédit) ;
- une commission forfaitaire d'accès à la plateforme de service ou/et une commission par transaction couvrant les coûts opérationnels.

Ce coût peut être porté à la charge du fournisseur, mais la commission de financement est fonction de la structure financière et de la qualité de l'acheteur, ainsi que de la volumétrie cédée. Ainsi, plus la signature du donneur d'ordres est de qualité, moins le coût du financement est élevé.

5. Titrisation de créances

La **titrisation**, qui consiste à sortir une créance d'un bilan pour la mettre à l'actif d'un fonds ad hoc, était réservée jusqu'il y a peu à des grandes entreprises et aux banques elles-mêmes. Mais des fonds « multi cédants » ont commencé à voir le jour depuis peu, ouvrant un champ de financement nouveau aux PME.

La cession de créances s'opère par blocs. Le périmètre de ces ensembles de créances peut être défini en fonction des clients, de la zone géographique ou de la maturité des créances. Ce produit fonctionne sur le court et le moyen terme. Le principe est le même que celui de l'affacturage désintermédié.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toute entreprise ayant un poste « clients » significatif, de l'ordre d'au moins 30 millions d'Euros. Toutefois de nouvelles offres voient le jour, avec des solutions pour des entreprises de très petites tailles ou encore avec la possibilité de céder les créances de façon unitaire plutôt que par blocs.

À quelles conditions ?

Les mêmes que celles de l'affacturage désintermédié sous les réserves suivantes :

- montant du poste « clients » significatif ;
- disposer d'un historique de performance d'au moins 3 ans ;
- Possibilité d'intégrer des cédants situés en France ou à l'étranger.

Comment ?

Le cédant ou les cédants cèdent un périmètre de créances de manière périodique soit à un fonds commun de titrisation qui lui-même se refinance auprès d'un véhicule spécialisé (ou d'un établissement de crédit dédié d'un groupe bancaire qui lui-même se refinance auprès d'un véhicule spécialisé). Ce véhicule émet des billets de trésorerie, de l'Euro commercial paper ou de l'US commercial paper.

II. Intérêt

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Les mêmes que ceux de l'affacturage désintermédié.• L'accès au marché des billets de trésorerie, de l'Euro commercial paper ou de l'US commercial paper qui sont des marchés très profonds et liquides qui permettent de lever du financement court terme à d'excellentes conditions financières (notamment en raison des nombreux mécanismes de rehaussement de crédit dont bénéficient les véhicules spécialisés).	<ul style="list-style-type: none">• Coût de l'opération et lourdeur de mise en place (plusieurs mois).

II. Prestataires

Les programmes spécialisés des grandes banques commerciales françaises, des gérants d'actifs et des assureurs.

IV. Éléments de tarification

La tarification est fonction des risques opérationnels du client, du risque des contreparties et de la durée des créances en raison de l'imputation dans le taux des frais fixes de l'opération.

Ce coût peut être élevé mais il est variable. Il peut en effet être négocié en fonction de la qualité du risque et du besoin ou non d'être assuré. La titrisation de créances peut ainsi être moins onéreuse que l'affacturage notamment en raison de normes différentes.





FINANCEMENTS DU PASSIF

6. Actions

L'**augmentation de capital** peut constituer une bonne réponse à une stratégie de développement, notamment lorsqu'elle est fondée sur une part importante d'investissements immatériels. L'émission d'actions n'est certes pas un nouveau mode de financement mais il paraît néanmoins utile d'appeler l'attention sur une catégorie spécifique d'actions qui, si elle date de 2004, est en pratique peu connue et peu utilisée, alors qu'elle présente un vrai intérêt pour un dirigeant souhaitant renforcer les fonds propres de son entreprise sans pour autant réduire son contrôle.

En effet, si à chaque action est normalement attaché un droit de vote, avec un principe de proportionnalité (1 action = 1 voix = une fraction proportionnelle des dividendes), qui permet d'intervenir dans les décisions relevant de l'assemblée générale des actionnaires, cela n'est pas le cas pour les actions de préférence, catégorie d'actions créée en 2004 : **ces actions peuvent être avec ou sans droit de vote et assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent.**

« Les actions de préférence regroupent dans un régime plus général et plus souple les actions de priorité, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP) et les certificats d'investissement (CI). Leurs caractéristiques sont très largement laissées à la liberté de l'émetteur. Ce sont des actions qui peuvent donner droit à des avantages pécuniaires (dividende majoré, dividende prioritaire, superdividende.....) ou politiques: suppression du droit de vote, droit de vote double, voire droit de vote multiple en SAS., dont les règles de rachat peuvent être spécifiques et qui peuvent encore donner des droits dans une filiale (actions traçantes ou tracking shares » (cf Verminnen).

Elles constituent une véritable opportunité pour les entreprises puisqu'elles permettent de dissocier détention du capital et pouvoir et, en conséquence, d'ouvrir de ce fait le capital de l'entreprise sans dilution du pouvoir. Les actions de préférence sont également un outil précieux pour préparer la transmission de l'entreprise.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Pour toutes les SA, SAS, SCA (société en commandite par actions).

À quelles conditions ?

- L'émission n'est autorisée que par l'assemblée générale extraordinaire ou dans les conditions prévues statutairement en SAS.
- Les actions peuvent donner lieu à des droits de vote double.
- Les anciens actionnaires bénéficient d'un droit préférentiel de souscription calculé en fonction du nombre d'actions qu'ils détiennent.
- En cas d'émission d'actions de préférence, le ou les intéressés ne peuvent pas prendre part au vote. Un rapport du conseil d'administration ou du directoire dans les SA, ainsi qu'un rapport par un commissaire aux apports sur les avantages particuliers sont obligatoires. Les statuts de la société doivent être mis à jour. Ils doivent indiquer l'identité des bénéficiaires d'avantages particuliers ainsi que la nature de ceux-ci. Un rapport spécial doit être établi par les commissaires aux comptes de la société.

À noter : Le cas d'une offre de titres au public, qui relève d'une procédure particulière, n'est pas traité dans cette fiche.

Comment ?

- Le recours à un avocat spécialisé en droit financier pour rédiger les documents juridiques est indispensable quelles que soient les modalités retenues.
- L'intervention d'un commissaire aux comptes est également nécessaire, notamment en cas de suppression du droit préférentiel de souscription ou d'émission d'actions de préférence.
- En cas de recours à une plateforme de financement participatif, il faut en outre s'adresser à un conseiller en investissement participatif (statut de CIP) et rédiger un document présentant l'entreprise et les informations nécessaires à un investisseur.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Le financement par actions permet de renforcer les fonds propres de l'entreprise -et par là sa structure financière- afin de mener à bien une stratégie de développement.• Il accroît également, le cas échéant, sa capacité à emprunter des fonds complémentaires à structure financière constante, et accroît donc sa puissance financière.	<ul style="list-style-type: none">• Le financement par actions peut diluer le pouvoir des actionnaires existants s'ils ne réinvestissent pas dans l'entreprise, sauf en cas d'émission d'actions sans droit de vote.• La valorisation à retenir pour les actions émises est toujours un sujet délicat.

III. Prestataires

Conseils à rechercher auprès des banques, des avocats spécialisés en droit financier, des fonds de *private equity*... et le cas échéant des plates-formes ayant un statut de Conseil en Investissement Participatif (CIP) ou de Prestataire de Services d'Investissement (PSI)

IV. Éléments de tarification

- Frais juridiques pour la mise en place de l'opération.
- Un pourcentage des fonds levés en cas de recours à une plateforme de financement participatif.

7. Titres hybrides de capital

Face à certaines rigidités sur les marchés d'actions, des instruments peuvent offrir plus de flexibilité aux entreprises pour un accès plus facile au marché.

Outre l'émission de **titres de capital** pour renforcer leur structure financière en se procurant des ressources à long terme auprès de partenaires, les entreprises peuvent donc émettre des **titres hybrides**, c'est-à-dire de titres obligataires donnant accès directement ou indirectement au capital de l'entreprise (obligations convertibles ou échangeable en actions, obligations avec bons de souscription d'actions ou en titres dans le cas des sociétés coopératives. Il existe ainsi différents types d'actions et d'investisseurs (patrimoniaux ou stratégiques).

On ne traitera ici que de l'émission de tels titres par l'intermédiaire des plateformes de *crowdfunding* ayant le statut de Conseiller en Investissement Participatif ou CIP.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Les SA, SAS, les SARL ayant plus de trois ans d'existence et les SCA.

À quelles conditions ?

- L'émission n'est autorisée que par l'assemblée générale extraordinaire.
- Les actions peuvent donner lieu à des droits de vote double.
- Les titres participatifs (si l'entreprise est une société anonyme coopérative) doivent être remboursés à l'expiration d'un délai maximum de 10 ans.
- Les obligations sont à taux fixe et peuvent être des obligations convertibles en actions.
- Possibilité de lever 2,5 millions d'euros par an et par projet.

Comment ?

L'intermédiaire en financement participatif recueille auprès du porteur de projet tout élément permettant de s'assurer que ce dernier ne dépasse pas le seuil d'emprunt. En parallèle, cet intermédiaire mène une procédure de vérification de l'actif et du passif de l'émetteur s'il n'a pas deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires ou s'il ne bénéficie pas de la garantie d'une société qui remplit cette même condition.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Renforcement des fonds propres immédiatement ou à terme.• Levée de fonds rapide.• Privilégie le lien social et de proximité pour collecter des fonds sur internet grâce aux réseaux sociaux - RSE.• Impulse un cercle vertueux en termes de communication et de notoriété.	<ul style="list-style-type: none">• Présence d'un tiers au capital dont les pouvoirs peuvent être limités par convention ou selon le type d'actions (cf fiche Actions).

I. Prestataires

Conseils à rechercher auprès des banques, des avocats spécialisés en droit financier, des fonds de *private equity* ou de *private debt*... et, le cas échéant des plates-formes de financement participatif (crowdfunding) ayant statut de Conseil en Investissement participatif (CIP) ou d'Intermédiaire en Financement Participatif (IFP).

II. Éléments de tarification

Frais juridiques pour la mise en place de l'opération

En fonction du risque et de la durée de l'engagement

8. Prêt participatif

Les **prêts participatifs** peuvent être accordés par des entreprises commerciales à d'autres entreprises commerciales. Ils ne doivent pas être confondus avec le « financement participatif » au sens du *crowdfunding* (voir (5), (7) et (9)).

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Les entreprises agricoles, artisanales, industrielles et commerciales.

A quelles conditions ?

- Durée longue du prêt.
- Rémunération comprenant une partie fixe et une partie variable (notamment par le jeu d'une clause de participation au bénéfice net de l'emprunteur ou au bénéfice réalisé par l'emprunteur lors de l'utilisation des biens dont l'acquisition a été financée totalement ou partiellement par ce prêt ou à la plus-value réalisée lors de leur cession ou sous forme de rétrocession de la marge réalisée).

Comment ?

Il est possible de contacter des sociétés de gestion qui refinancent des prêts participatifs, des entreprises clients ou fournisseurs de la filière ou de recourir à des courtiers en prêt participatif.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Amélioration de la structure financière de l'entreprise (les prêts participatifs sont expressément assimilés par la loi à des fonds propres).• Obtention de ressources long terme sans intrusion dans le capital.• Déductibilité des intérêts fixes et variables ce qui ne serait pas le cas pour des dividendes d'actions.	<ul style="list-style-type: none">• Taux plus élevé que les taux bancaires.• Trouver les prêteurs participatifs qui acceptent les engagements à long terme.

III. Souscripteurs

Des entreprises commerciales qui peuvent se refinancer elles-mêmes en cédant leurs créances de prêts participatifs à des FIA (fonds professionnels spécialisés ou fonds communs de titrisation).

Egalement, des sociétés et mutuelles d'assurance, des associations sans but lucratif, des organismes de retraite complémentaire, ainsi que des institutions de prévoyance.

IV. Éléments de tarification

Négociation de gré à gré.

9. Prêts octroyés par des FIA ou des particuliers via des IFP

Depuis le décret du 24 novembre 2016, certains fonds d'investissement alternatifs (fonds professionnels spécialisés) peuvent octroyer des **prêts directement aux entreprises**. À compter du 3 janvier 2018, les organismes de financement spécialisés (OFS) et les organismes de titrisation (OT) pourront également octroyer des prêts en direct aux entreprises.

Il est également possible pour les entreprises d'emprunter auprès de personnes physiques par l'intermédiaire des plateformes de crowdfunding ayant le statut de d'Intermédiaires en Financement Participatif ou IFP.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Les entreprises exerçant une activité commerciale, industrielle, agricole, artisanale ou immobilière, à l'exclusion de celles qui exercent une activité financière.

À quelles conditions ?

- S'agissant d'un prêt octroyé par un fonds professionnel spécialisé :
 - il peut s'agir de tout prêt ou de toute ouverture de crédit confirmée, c'est-à-dire faisant l'objet d'une commission d'engagement ;
 - il ne peut s'agir d'engagements par signature (caution, aval ou garantie) ou d'opérations de leasing.
- S'agissant d'un prêt octroyé par des personnes physiques via une plateforme IFP :
 - les prêts sont destinés à des projets déterminés ;
 - ils sont consentis par des personnes physiques agissant à des fins non professionnelles ou commerciales à hauteur d'un montant maximum pour chacun d'eux de 2000 euros ;
 - dans la limite d'un prêt par projet ;
 - la durée de ces crédits ne peut excéder 7 ans ;
 - une entreprise ne peut lever par projet plus d'un million d'euros.

Comment ?

Il convient de se mettre en relation avec des sociétés de gestion gérant des fonds professionnels spécialisés ou de se connecter sur internet à une plateforme IFP.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Facilité d'accès.• Rapidité et faible coût de mise en place.• Diversification des sources de financement via des fonds professionnels spécialisés eux-mêmes financés par des investisseurs institutionnels de long terme.	<ul style="list-style-type: none">• S'agissant des prêts via une plateforme IFP, faiblesse du montant emprunté.

III. Éléments de tarification

Négociation de gré à gré.

10. Les Euro PP

Inauguré en 2012, ce marché des « Euro PP » permet un financement à moyen ou long terme, par la voie d'une **émission de titres obligataires, cotés ou non ou d'un prêt Euro PP**, auprès d'un nombre limité d'investisseurs institutionnels². L'Euro PP repose sur une documentation ad hoc négociée entre l'entreprise et les investisseurs, avec généralement la présence d'un arrangeur. Les investisseurs institutionnels peuvent souscrire directement à l'émission ou par l'intermédiaire d'un ou plusieurs Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA). La réforme du droit des émissions obligataires intervenue en mai 2017 permet à l'émission obligataire de fonctionner avec la même souplesse qu'un crédit bancaire.

Le marché de l'Euro PP a bénéficié au cours des dernières années des travaux de Place qui ont réuni les différents acteurs (émetteurs, intermédiaires, investisseurs, conseils) et ont permis la mise en place d'outils tels que la Charte relative aux Euro PP, des contrats-types (pour le format obligataire et le format prêt), un document explicatif de Questions Fréquentes ainsi qu'un Code de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP publié par l'Association française des marchés financiers (AMAFI) destiné à normaliser les bonnes pratiques professionnelles de établissements arrangeurs d'opérations d'Euro PP via un standard de marché.

L'ensemble de ces documents est disponible sur le site dédié à l'Euro PP – www.euro-privateplacement.com. Au niveau européen, ces initiatives ont été reprises notamment par l'*International Capital Market Association* qui, en 2015, a publié un « *European Corporate Debt Private Placement Market Guide* » mis à jour en octobre 2016.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toutes les entreprises.

A quelles conditions ?

- Un historique suffisant de comptes annuels (en général 3 ans)
- La rédaction (avec l'aide d'un arrangeur) d'un *memorandum* à l'attention des investisseurs potentiels (*investisseur memorandum*) décrivant l'histoire de l'entreprise, son positionnement, son business plan, ses forces et ses faiblesses dans l'environnement concurrentiel.
- Le seuil minimum pour une émission Euro PP est habituellement de 10 millions d'euros.

2. Nota bene : D'autres solutions de placement privé existent aussi tels les *Schuldschein*.

Comment ?

Il convient de se mettre en relation soit avec une société de gestion gérant des Fonds d'Investissement Alternatifs investissant dans la dette d'entreprises (PME ou ETI), soit avec un arrangeur d'Euro PP. Il s'agit le plus souvent de prestataires de services d'investissement régulés (qui sont souvent les banques habituelles de l'entreprise). Le cas échéant, il peut également s'agir de des conseils financiers spécialisés dans le financement des entreprises, des cabinets de conseil).

I. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Elle repose sur une documentation ad hoc négociée entre l'entreprise et les investisseurs.• Diversification des sources de financement.• Effet notoriété pour les autres créanciers de l'entreprise.• Rapidité de réaction et de mise en place.• Remboursement in fine permettant à l'entreprise de libérer des <i>cash flows</i> jusqu'à la date de remboursement.	<ul style="list-style-type: none">• Coût de financement pouvant être plus élevé qu'un crédit bancaire amortissable selon la maturité de l'Euro PP et sa possibilité d'escompte auprès de la Banque de France et éventuellement auprès de la BCE (selon certaines conditions strictes).

II. Prestataires

- Les sociétés de gestion de Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA) gérant des fonds investis dans la dette d'entreprises (PME ou ETI).
- Les arrangeurs d'Euro PP qui sont pour la plupart des prestataires de services d'investissement régulés (cf. supra le Code AMAFI de bonnes pratiques des arrangeurs d'opérations d'Euro PP – disponible sur www.amafi.fr ou www.euro-privateplacement.com).

III. Éléments de tarification

Négociation de gré à gré.

11. Bons et mini bons de caisse

Les **bons de caisse** sont des titres nominatifs et non négociables comportant l'engagement par une entreprise de payer à échéance déterminée, délivrés en contrepartie d'un prêt. Lorsque ces bons de caisse font l'objet d'une offre par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'une plateforme de crowdfunding ayant le statut de Conseiller en Investissement Participatif (CIP), ils prennent la dénomination de **minibons**.

I. Fonctionnement

Pour qui ?

- S'agissant des bons de caisse : tous les commerçants personnes physiques et toutes les sociétés commerciales, à condition d'avoir établi le bilan de leur troisième exercice commercial.
- En principe, les bons de caisse sont souscrits directement auprès de l'émetteur (à l'exception des minibons).
- S'agissant des minibons : Parmi les émetteurs de bons de caisse, seules les sociétés par actions et les sociétés à responsabilité limitée dont le capital est intégralement libéré peuvent émettre des minibons (à condition d'avoir établi le bilan de leur troisième exercice commercial).

A quelles conditions ?

- S'agissant des bons de caisse :
 - maturité maximum de cinq ans ;
 - non négociables.
- S'agissant des minibons :
 - maturité maximum de cinq ans avec la possibilité d'une maturité beaucoup plus courte ;
 - amortissables dans des conditions précisées par voie réglementaire ;
 - taux d'intérêt fixe et plafonné ;
 - le montant total des offres de minibons d'une même entreprise ne peut pas excéder un plafond fixé à 2,5 millions d'euros, calculés sur une période de douze mois glissants.

III. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Facilité d'émission de minibons.	<ul style="list-style-type: none">• Pas de taux variable pour les minibons.• Montant limité pour les minibons.

III. Souscripteurs

- S'agissant des bons de caisse : Les établissements de crédit, toute entreprise faisant partie du groupe de l'émetteur ou toute autre personne à condition que la souscription des bons de caisse n'ait pas lieu à titre habituel (l'habitude commençant à la seconde opération).
- S'agissant des minibons :
 - toutes les personnes qui ne sont pas concernées par l'interdiction d'effectuer des opérations de crédit ;
 - toute personne physique agissant à des fins non professionnelles ou commerciales et toute société agissant à titre accessoire de son activité principale.

IV. Éléments de tarification

Négociation de gré à gré.

12. Les prêts interentreprises

Le **prêt interentreprises** donne la possibilité aux sociétés par actions ou aux sociétés à responsabilité limitée, à titre accessoire de leur activité principale, de consentir des prêts à moins de deux ans à des microentreprises, des PME ou des ETI avec lesquelles elles entretiennent des liens économiques le justifiant (par exemple au sein d'une filière dans les rapports donneurs d'ordre-sous-traitants).

I. Fonctionnement

Pour qui ?

Toutes les entreprises : microentreprises, TPE, PME ou encore ETI.

Quelles sont les conditions ?

- Le prêt doit être effectué à titre accessoire et non en tant qu'activité principale de l'entreprise prêteuse.
- La durée des prêts ne peut pas être supérieure à deux ans.
- Les prêts accordés devront être formalisés par un contrat de prêt.
- Le crédit doit être justifié par un lien économique entre l'entreprise créancière et débitrice.
- Les prêts doivent porter intérêts.

II. Intérêts et contraintes

+	-
<ul style="list-style-type: none">• Permettre d'accéder à un crédit de trésorerie en cas de difficultés à l'obtenir auprès des établissements de crédit.	<ul style="list-style-type: none">• Risque de dépendance économique vis-à-vis de la société prêteuse même si l'abus de position économique est un délit pouvant être sanctionné par les juges.

III. Souscripteurs

Les entreprises entretenant des liens économiques avec l'entreprise emprunteuse.

IV. Éléments de tarification

Négociation de gré à gré.

Remerciements :

Le MEDEF remercie particulièrement Maître Gilles Saint-Marc, avocat associé chez Kramer Levin Europe, et Christian Rivet de Sabatier pour leur participation à l'élaboration de ce guide dans le cadre des actions menées par le Comité Financements et par le Groupe de Travail sur le Financement par la Dette du MEDEF.

