



« Offrir le bon mix de financements aux entreprises est compliqué »

Avec le « plan d'action pour la croissance », le financement des PME et ETI sera l'une des grandes lois du gouvernement début 2018. Trois praticiens en débattent.



GILLES SATGÉ, président, Lucca, PME de logiciels RH et administratifs des entreprises.



ANTOINE DAVID, président de Monetarii, plate-forme de mise en relation des entreprises avec des financeurs, bancaires et alternatifs.



ÉRIC FONDECAVE, solutions de financement entreprises, Bred.

Gilles Satgé, vos recherches de financement pour soutenir le fort développement de Lucca viennent de vous conduire à émettre une obligation privée. Pourquoi cette solution ?

GILLES SATGÉ J'ai créé Lucca il y a une quinzaine d'années. C'est un éditeur de logiciels en mode SaaS (*Software as a Service*, modèle de location de logiciels informatiques moyennant un abonnement). Aujourd'hui, nous sommes 90 personnes, nous avons à peu près 1.500 clients et nous allons faire six millions de chiffre d'affaires cette année. Notre activité croît dès que nous pouvons recruter des commerciaux. Pour ce faire, je suis parti à la recherche de financements, en excluant toutefois les capital-risqueurs pour éviter la dilution. Non pas que je veuille garder pour moi tout le capital, mais parce que je le réserve aux collaborateurs qui ont la tête bien faite. Compte tenu du niveau de sécurité qu'offre le chiffre d'affaires récurrent, j'ai essayé de convaincre les banquiers. Mais ils se fondent sur le résultat et demandent des cautions. On ne se comprenait pas.

ANTOINE DAVID Votre cas ressemble à ceux que je rencontre chaque jour. Il illustre un écueil dans la relation banque-entreprise : une méconnaissance du monde de la banque par les entreprises. A mon avis, les banquiers n'ont pas assez communiqué auprès des chefs d'entreprise pour leur expliquer la complication du métier de prêteur et sa faible rentabilité. Ce n'est pas facile à dire. Il y a deux problèmes pour une banque qui veut prêter, le premier est l'engagement des fonds propres au nom des ratios de Bâle. C'est une catastrophe, car le métier de la banque c'est quand même de faire tourner l'argent. Deuxième contrainte, les taux bas. En plus, il y a la conformité.

ÉRIC FONDECAVE Les taux sont aujourd'hui à un niveau historiquement bas. Mais le marché bancaire français est quand même un marché extrêmement efficace, très concurrentiel avec nombre de très belles banques qui sont plutôt toutes très bonnes et exercent de fortes pressions sur les prix.

ANTOINE DAVID J'aurais tendance à nuancer ce constat, nous sommes devant un secteur ultramonopolistique et ultra-concentré. Il n'y a que cinq réseaux bancaires. Certes, il y a une vraie compétition entre les cinq.

ÉRIC FONDECAVE En France, une PME se finance auprès des banques à un taux extraordinairement

compétitif par rapport à ses voisins européens et au marché américain, où il est très facile de prendre des risques lorsque vous êtes payés à 8 %. Nos marges et les taux sont parmi les plus bas du monde. C'est une merveille d'efficacité économique. Vous venez de mettre le doigt sur le chaînon manquant. Quand il y a une belle qualité de risque, toutes les banques françaises sont parfaitement capables de vous épauler avec tout un arsenal de financements. Dès qu'on dévie de cette trajectoire, soit vous êtes financé en fonds propres par des VC, soit la vie est beaucoup plus compliquée. Donc vous êtes tombé avec votre entreprise sur ce hiatus. Le caractère immatériel de votre investissement complique de facto le financement en dette car, par construction, l'immatériel ne constitue pas une contrepartie tangible sur laquelle la banque peut s'appuyer.

GILLES SATGÉ J'ai assez vite compris que le taux d'intérêt n'était pas un critère pour les banquiers. J'ai donc cherché ailleurs. Le *crowdfunding* était trop cher. Finalement, j'ai trouvé la société Eiffel



Les banquiers ne comprennent pas la dimension immatérielle »

— GILLES SATGÉ

IG qui m'a prêté 750.000 euros il y a six mois, sur cinq ans, avec un différé de remboursement de deux ans. Pour la première fois, j'ai vu un banquier qui comprenait le modèle du SaaS. En outre, l'équipe du fonds de dette a soumis mon entreprise à un *stress test* montrant toute la pérennité de notre modèle. En cas d'arrêt des recrutements et dépenses de R & D, le *cash flow* est magnifique ! Les banques financent des usines, des murs, avec de l'emprunt à long terme, or mon affaire, avec un taux de *churn* (attrition des clients) de 2 % par an, est encore plus solide qu'une usine. Mais la dimension immatérielle, les modèles SaaS ne sont pas connus des banques.

ÉRIC FONDECAVE C'est désormais de mieux en mieux appréhendé par les banques, mais c'est vrai que l'histoire que vous racontez peut se rencontrer.

ANTOINE DAVID Aujourd'hui les banques font leur travail sur le financement de l'économie en France. On assiste en ce moment, de façon très intéressante, à l'avènement de fonds de dette privée. Une grande majorité des fonds d'investissement que je côtoie sont en train de créer leur fonds de dettes. Il y en a un qui se crée par semaine. Personne ne les connaît. En plus, ils restent assez parisiens même s'ils veulent s'ouvrir sur la France entière, se spécialisent sur des niches pour se démarquer par leur expertise.

Une loi au printemps 2018

- Remédier à la sous-capitalisation des PME-ETI.
- Améliorer les relations avec les banques.

→ **ÉRIC FONDECAVE** Les assureurs ont toujours souscrit des emprunts obligataires, depuis deux cents ans. Ils le font très bien. Je reviens sur les raisons pour lesquelles le législateur a considéré qu'ils devaient le faire encore plus, en complément des banques : pendant la crise bancaire, l'impression générale était que les banques ne prêtaient plus, ce qui était un peu exagéré, car il y avait, de fait, peu de demande en face. Mais nombre d'entreprises avec des projets à financer ne trouvaient pas de solution. Parallèlement, les investisseurs en capital ont cherché à déployer leurs liquidités sur le financement de l'économie. Pour déployer ces liquidités en dehors du schéma bancaire, il faut connaître les entreprises, adapter les structures de financement à leurs besoins propres... Tout le monde pensait que cela allait être simple, mais c'est très compliqué à cause de l'asymétrie de l'information.

GILLES SATGÉ Quand j'ai cherché des acteurs pour me financer, je n'ai pas trouvé. Les banquiers ne m'ont pas indiqué d'autre possibilité. Heureusement, j'avais un ami qui m'a conseillé de m'adresser à Eiffel IG.

ANTOINE DAVID Cette expérience de recherche, où le hasard des relations personnelles permet d'aboutir, illustre le besoin de faire circuler l'information ! C'est là où j'interviens. Je passe ma vie avec des chefs d'entreprise à leur expliquer ce que c'est que le marché du financement. Aujourd'hui, je me retrouve en face d'entreprises, parfois même de grosses ETI qui réalisent un milliard d'euros de chiffre d'affaires, principalement basées en province et qui n'ont pas l'information, la



Il se crée un fonds de dette par semaine. Personne ne connaît ces véhicules »

— ANTOINE DAVID



compétence pour diversifier leurs financements. La banque aujourd'hui, avec tous les problèmes qu'elle a pu avoir, dit ouvertement, et c'est bien, qu'elle ne peut pas tout faire.

GILLES SATGÉ Pour vous, en résumé, jusqu'à quel pourcentage en taux d'intérêt les banques peuvent-elles aller ? 2 % ?

ANTOINE DAVID Jusqu'à un niveau de risque, donc une typologie d'investissement que les banques savent très bien gérer, il n'y a aucun souci.

Sur les niveaux de risque qui sont faibles, leur taux est inférieur à 2 %, et sinon, sur des investissements nouveaux, je rencontre des banques qui font des taux à 2,5 % - 2,8 % pour des entreprises un peu plus importantes, où elles interviennent en syndication. Certaines, c'est rare, lancent du financement d'investissements immatériels.

ÉRIC FONDECAVE Les banques qui le font sont tout de même nombreuses. Depuis quelque temps, à la Bred, nous avons tous travaillé pour mettre en place des outils de financement de l'immatériel, de l'intellectuel, du recrutement, des sujets qu'historiquement les banques avaient des difficultés à financer d'une façon classique. Symbole de cette évolution, la direction dont je m'occupe s'appelle Direction des financements structurés. Depuis trois ans, elle s'appelle la Direction des solutions de financement. Parce qu'aujourd'hui on ne raisonne plus produit, distribution dans un réseau, on essaie de raisonner à partir d'une problématique client.

Comment amener les banques à financer les PME en croissance ?

ANTOINE DAVID Les banques ont un énorme problème aujourd'hui dans leur réseau, de communication et de transfert de l'information. Cette force du réseau n'est plus la même.

GILLES SATGÉ Je l'ai bien vu avec HSBC, une banque qui finançait mon entreprise depuis quinze ans. Mes interlocuteurs essayaient de trouver une solution. Je m'étais fait, de mon côté, à l'idée de donner ma caution personnelle, pour un crédit à 1,5 %. Finalement, la solution d'Eiffel IG s'est révélée plus adaptée, s'agissant d'un financement sans caution, avec des différés de paiement et avec un taux inférieur à 4,5 %. De quoi convenir à une entreprise en croissance de 40 % par an.

ÉRIC FONDECAVE Certaines sont plus en avance que d'autres, tout simplement parce qu'elles ont une clientèle qui les a poussées à évoluer. Quand vous avez une clientèle de grands comptes, un peu en avance sur les mouvements et une large gamme d'interventions, il est possible d'observer dans le marché, d'imaginer des solutions et de dupliquer pour les PME ce que vous avez commencé à faire pour les plus grands comptes.

ANTOINE DAVID La banque a un grand pouvoir pour améliorer le marché. Un fonds de dette est un produit complémentaire des financements bancaires, non pas concurrent. Mais tirer parti de cette situation, cela suppose d'acquiescer des compétences qu'un patron d'entreprise n'a pas forcément, or, aujourd'hui, les patrons d'entreprise doivent comprendre la diversification des financements. Des études montrent qu'une entreprise bien financée croît dix fois plus qu'une entreprise qui ne l'est pas. On a un énorme problème en France : le chef d'entreprise ou son équipe ne sont pas formés au financement.

ÉRIC FONDECAVE Certes, les chefs d'entreprises gagneraient à mieux appréhender l'univers du financement et la multiplicité des acteurs, mais

c'est aussi aux conseillers bancaires de gérer la complexité avec leurs clients.

ANTOINE DAVID La diffusion de l'information, c'est mon métier. La plate-forme du Medef ou ma propre plate-forme, Moneterii, sont là pour accompagner le chef d'entreprise et le financeur. Tous ces nouveaux financeurs aussi ont un problème pour trouver des dossiers. Je fais beaucoup d'événements en France et à chaque fois les entreprises qui ont



trouvé un financeur dit alternatif disent que c'est par chance. Les banques ont des compétences, mais pas à tous les niveaux et dans toutes les agences.

ÉRIC FONDECAVE Les banques ont besoin de toujours mieux former et informer leurs



Le nouvel écosystème va permettre à la banque de se consacrer à ce qu'elle sait faire de mieux, le conseil »

— ÉRIC FONDECAVE

chargés d'affaires pour qu'ils intègrent l'évolution du secteur, la nouvelle place des banques et des financeurs alternatifs. L'idéal serait de disposer de compétences dans le financement structuré à tous les niveaux de la banque. La Bred est capable de traiter des dossiers de 5 à 150 millions. Les conseillers en financement structurés doivent conseiller les chargés d'affaires.

GILLES SATGÉ Alors, que m'auriez-vous conseillé si je vous avais exposé mon problème ?

ANTOINE DAVID Je vous aurais dit qu'il serait très intéressant de monter un dossier mixant HSBC, votre banquier historique, et un financeur alternatif.

Quelle part donner aux financements alternatifs ?

ÉRIC FONDECAVE La bonne quote-part dépend alors du profil de *cash flow* qu'il faut sculpter pour mieux financer votre projet. Il n'y a pas de règles toutes faites. Les banques sont capables de faire des sculptures de *cash flow* et de financement les plus fines possibles. Un fonds a par ailleurs, la possibilité d'intervenir *in fine*, ce qui est plus compliqué pour les banques. La connaissance des acteurs et la capacité à créer des mix de solutions est la clé d'un bon conseil en financement.

ANTOINE DAVID Les nouveaux fonds de dette aimeraient financer à partir de un million, c'est très intéressant, mais il faut savoir que travailler un dossier, cela coûte aussi cher pour vingt millions que pour un.

ÉRIC FONDECAVE Il y a quand même une solution à cela : les banques ont la capillarité nécessaire pour remonter les dossiers et pour arriver à les traiter avec une empreinte régionale ou nationale. Ce sont les meilleurs réseaux de distribution possible pour ce genre de produits. En effet, toutes les entreprises ont des comptes en banque. Le temps où l'on proposait un catalogue « fourre tout », rempli de produits est révolu et le problème de l'asymétrie d'informations avec. Nous avons inversé la proposition, car nous avons des gens dont c'est la culture de comprendre ces problèmes et qui peuvent dire quel est le meilleur mix de solutions. Cela, pour une banque, demande beaucoup d'expertises et de compétences différentes. L'enjeu majeur pour une banque est de faire redescendre ces compétences vers d'autres marchés. Ce nouvel écosystème va permettre à la banque de se consacrer à ce qu'elle sait faire de mieux, le conseil.

ANTOINE DAVID Aujourd'hui, il faut amener à une entreprise comme Lucca deux banques et trois financeurs alternatifs. C'est mon métier. Il s'arrête à la constitution du dossier. J'en fais une partie et après il faut présenter le projet. Il faut traduire ce que dit le chef d'entreprise dans un dossier finançable.

ÉRIC FONDECAVE Certaines banques seront organisées pour le faire. Quand vous avez construit votre offre sur la base d'une relation à long terme avec les clients, vous assumez le coût du conseil dans la durée.

ANTOINE DAVID Tout cela fonctionne aujourd'hui dans un contexte de taux radicalement bas. La remontée des taux n'est pas un scénario à écarter. Les institutionnels seront moins à l'aise, frileux pour aller sur cette classe d'actifs et aussi plus sélectifs. C'est un point clé. Je prévois un développement soutenu de la désintermédiation jusqu'en 2020 ou 2021, avec toutes sortes d'initiatives et la possibilité d'une mini-crise. Au moins l'évangélisation des marchés aura été faite.

ÉRIC FONDECAVE Je pense qu'on va avoir une consolidation de cet univers et une spécialisation des acteurs. Les banques ont leur rôle à jouer, elles sont là pour le long terme.

Propos recueillis par Frédérique Garrouste