

FINANCEMENT

## Adopter de nouveaux reflexes pour se développer

La capacité des banques à soutenir l'économie décline. Les chefs d'entreprise sont contraints de trouver d'autres pistes pour financer leurs projets de développement.

Après le coup d'arrêt des années 2008-2009, le robinet du crédit bancaire s'était peu à peu rouvert... mais il pourrait bien s'assécher à nouveau. C'est le pronostic de la Cour des comptes dans un récent rapport sur le financement de l'économie. C'est aussi le sentiment de nombreux chefs d'entreprise, comme le confirme le dernier baromètre KPMG-CGPM sur le financement et l'accès au crédit des PME. Selon cette enquête publiée en juin, 30 % d'entre eux sont confrontés à un durcissement de l'accès au crédit, et 73 % à un resserrement de leurs conditions de financement. Cette situation n'est guère étonnante. Confrontées à l'évolution de la réglementation bancaire et à l'application des nouvelles normes prudentielles (Bâle III, Solvabilité II), les banques doivent améliorer leurs ratios de solvabilité. « Elles sont désormais beaucoup plus sélectives », confirme Jean-Philippe [Deltour] PDG du cabinet de courtage en financement d'entreprises Creditrelax.

### Des fonds très sélectifs

Naturellement, cela complique la tâche des dirigeants en quête d'argent pour financer leur développement. Que faire ? Comment contourner l'obstacle ? A quelles portes frapper ? Certains activent la piste des fonds d'investissement. Parfois avec appréhension, car les réticences à ouvrir son capital restent fortes. C'est le choix de Patrick Giudicelli, président d'Akio, un éditeur de logiciels dédiés à la relation client. En avril dernier, il a réalisé une levée de fonds de 2 millions d'euros auprès d'un fonds spécialisé dans les petites capitalisations. L'affaire a été rondement menée avec l'aide d'un cabinet spécialisé. « Trois semaines entre les premiers contacts et la signature, pas un jour de plus », comptabilise le dirigeant.

Grâce à cet apport, l'entreprise qui dispose d'un plan de développement ambitieux (le chiffre d'affaires a augmenté de 50 % en 2011 à 6 millions d'euros), a renforcé sa R&D et procédé à des acquisitions de technologie. Tout en laissant les coudées franches à son dirigeant : cette participation se limite à 10 % du capital. Naturellement, ce dossier était solide. Il le fallait, car les fonds d'investissement, même s'ils ont financé 1.700 entreprises en 2011, sont sélectifs. « Dans le contexte actuel où la situation est compliquée pour les entreprises, les gérants se montrent prudents », rappelle Guillaume-Olivier Doré, président de Backbone Capital, un fonds créé et financé par des entrepreneurs. Toutefois, cette source pourrait, elle aussi, se tarir. Car les fonds d'investissement voient à leur tour leur

capacité de financement baisser. « Depuis quatre ans, on assiste à une chute significative de la collecte d'argent, auprès des investisseurs particuliers comme institutionnels », s'inquiète Louis Godron, le président de l'Afic, l'Association française des investisseurs pour la croissance. A tel point que, l'année dernière, les capitaux en prove-

« Dans le contexte actuel, les gérants de fonds d'investissement se montrent prudents. »

GUILLAUME-OLIVIER DORÉ  
PRÉSIDENT DE BACKBONE CAPITAL

nance de l'étranger ont représenté plus de la moitié des fonds récoltés. Une première historique !

Le contexte général, aussi, est incertain. Que vont devenir les FIP et les FCPI dont le statut arrive à échéance fin 2012 ? Seront-ils reconduits, rabotés ? Beaucoup redoutent également le projet du gouvernement de plafonner à 10.000 euros les avantages des niches fiscales, ce qui pourrait fortement réduire l'attrait des dispositifs incitant les particuliers à investir au capital des PME (aujourd'hui la réduction d'impôt est de 18.000 euros).

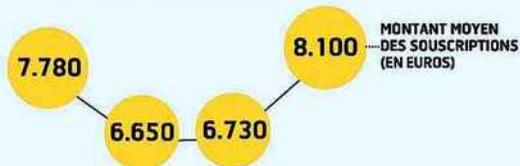
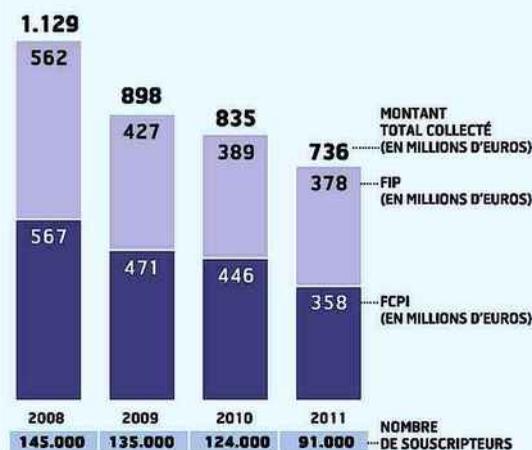
### Se tourner vers la Bourse

Raison de plus pour creuser d'autres pistes. Celle d'Oséo, qui consacre une partie de ses subventions aux entreprises en développement, mérite le détour. L'entreprise publique gère notamment un dispositif, baptisé contrat de développement participatif, qui permet de renforcer à hauteur de 3 millions d'euros la structure financière d'une entreprise réalisant un programme d'investissement. En 2010 et 2011, 1.076 sociétés en ont bénéficié, pour un total de 1,1 milliard d'euros. Ce qui a permis de lever 4,4 milliards d'euros de financements externes.

Autre option envisageable : l'introduction en Bourse. Un choix opportun si l'on dispose de fortes perspectives de croissance, mais qui coûte cher et induit des contraintes importantes. Selon l'Observatoire du financement des entreprises, 22 PME et ETI se sont introduites en 2011 sur Alternext et le marché réglementé, contre 24 l'année précédente. C'est peu. Un projet de Bourse des PME, mieux adapté, est actuellement à l'étude. Mais rien n'est encore tranché.

THIBAUT BERTRAND

### LES LEVÉES DE CAPITAUX RÉALISÉES PAR LES FIP\* ET LES FCPI\*\* DEPUIS 2008



\* FONDS D'INVESTISSEMENT DE PROXIMITÉ  
\*\* FONDS COMMUN DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION

ODÉ / SOURCES : ÉTUDE AFIC/AFG / PHOTO : GETTY IMAGES



## COMMENT OUVRIR SON CAPITAL À DES INVESTISSEURS SANS RISQUER DE PERDRE LE POUVOIR ?

Malgré les difficultés à trouver des financements, il existe toujours de solides réticences à accueillir des investisseurs extérieurs dans son capital. D'ailleurs, près des trois quarts des PME qui se développent restent indépendantes à 100 %. L'opération, pourtant, peut être payante. Selon une étude CGPME-KPMG, la moitié des PME en croissance ayant ouvert leur capital affichent une meilleure rentabilité que les autres. Mais, attention à ne pas idéaliser la situation. Parfois, ces mariages d'intérêts se terminent mal. Dans une entreprise comme dans un couple, il peut y avoir des divergences de vues. Pour les éviter, bien sûr, le mieux est de choisir le bon partenaire au départ. « *C'est crucial pour la suite des événements* », confirme

Ludovic Labidurie, le fondateur de Neolux, une PME spécialisée dans la conception de systèmes d'éclairage à leds, qui a levé 800.000 euros fin 2011.

Conscient de cet écueil, il a sélectionné avec soin les investisseurs à qui présenter son dossier. Autre condition d'une relation constructive : la transparence. Là aussi, il faut dès le départ, tout mettre à plat. Quand les investisseurs sortiront-ils ? A quelles conditions ? Sont-ils prêts à remettre au pot ? L'ensemble de ces points, ainsi que la répartition précise des rôles de chacun, doit être acté dans un pacte d'actionnaires détaillé, afin de « *verrouiller les choses et d'éviter les malentendus ultérieurs* », conseille Christian Carle, le PDG de Pole Star, une PME spécialisée dans la

géolocalisation, qui a levé 2,7 millions d'euros en 2011.

Pour que tout se passe bien, il faut aussi favoriser le dialogue. Donc communiquer, expliquer, échanger, et savoir écouter. « *C'est du donnant-donnant, cela m'a beaucoup aidé dans ma réflexion stratégique* », témoigne Stéphanie Pelaprat, la fondatrice de Restopolitan, un site spécialisé dans la réservation en ligne de tables de restaurants, qui compte parmi ses actionnaires plusieurs personnalités : Xavier Niel, Jacques-Antoine Granjon ou Marc Simoncini. Dernier point à border, bien sûr, la répartition du capital. Il existe plusieurs moyens de limiter les effets de dilution et garder les coudées franches. Christian Carle dispose d'une voix qui compte double lors des prises de

décisions stratégiques. De son côté, Ludovic Labidurie, a obtenu de son actionnaire qu'il investisse la moitié de son apport en actions et l'autre en obligations convertibles à cinq ans, ce qui limite mécaniquement sa participation au capital. Quant aux BSPCE (bons de souscriptions de parts de créateur d'entreprise) qui fonctionnent sur le même principe que les bons de souscription d'action, ils permettent au dirigeant qui en bénéficie de les transformer en actions, le moment opportun, à un prix fixé au départ. « *C'est un bon moyen de renforcer sa participation si tout se passe bien* », explique Ghislain Périssé, président de Ledpower, un fabricant de tubes d'éclairage, qui a bénéficié de ce type de montage financier.