

# PME-ETI : C'EST LE MOMENT D'ACCÉLÉRER

Capital Finance revient sur les temps forts de la conférence consacrée au financement des entreprises de taille moyenne et intermédiaire, organisée le 8 décembre. PAR EMMANUELLE DUTEN

**M**oteurs de croissance économique », « générateurs d'emplois », « champions nationaux ou à tout le moins européens ». Si je vous dis qu'on évoque les ETI en ces termes, vous ne serez pas surpris. « Les ETI doivent, en effet, être considérées comme un échelon stratégique à plusieurs titres. Elles peuvent être vues comme le dernier bastion patriote, face à des grands groupes qui pourraient apparaître comme "apartrides" en raison des arbitrages géographiques qu'ils effectuent. Mais les ETI ont aussi la caractéristique de fonctionner en écosystème avec les PME et d'activer, par là-même, la croissance d'un large pan de l'économie », a expliqué Guillaume Mortelier, directeur exécutif en charge de l'accompagnement chez Bpifrance, institution qui accueille chaque année quelque 800 dirigeants dans ses programmes d'accélération dédiés. Rien d'étonnant donc à ce que les acteurs du financement, réunis lors de la conférence organisée le 8 décembre par Capital Finance, concentrent leurs efforts sur ces entreprises de taille moyenne et intermédiaire. France Invest s'est même lancé le défi de transformer un millier de PME en ETI à l'horizon 2027. « Pour augmenter le nombre d'ETI en France, il convient aussi de s'atteler à dynamiser la croissance des plus petites PME. C'est l'une des missions qu'ont vocation à remplir les obligations Relance, avec des tickets allant de 2 M€ à 100 M€, a rappelé Christophe Deldycke, vice-président de l'association. Cet instrument de financement permettra, de plus, d'éduquer un certain nombre d'entreprises aux vertus du capital-investissement, puisqu'il sera déployé par une trentaine de sociétés de gestion à travers tout le territoire. » Un constat partagé par Nathalie Bleunven, responsable du corporate lending chez Tikehau (l'une des sept sociétés de gestion « têtes de pont » du dispositif soutenu par les compagnies d'assurance françaises) : « Les obligations Relance peuvent, en effet, être vues comme une première pierre de l'édifice non coté auquel s'ouvrent les entreprises. Au plan stratégique, elles soutiennent un mouvement de transformation, notamment en direction de l'ESG, puisque l'atteinte de certains critères en la matière permettra de réduire le taux d'intérêt appliqué. Elles sont aussi



La directive insolvabilité vient redonner du poids aux sûretés.

**CÉLINE DOMENGET-MORIN GOODWIN**

appelées à participer de la solidification du bilan des entreprises, dans la mesure où cette bonification de la marge est de rigueur également en cas de renforcement des fonds propres. »

## DILUTION : LA « BÊTE NOIRE » ?

L'autre argument massue de cet outil, c'est, bien sûr, la non-dilution... Dilution qui reste une bête noire pour bon nombre de dirigeants. « En tant qu'entrepreneur, je suis évidemment sensible à cette question. Et plus largement à la mise en place d'un mix de financements le mieux à même de soutenir mes ambitieux projets de développement », a souligné Emmanuel Mounier, président-fondateur de Unique Heritage Media, un groupe d'« edutainment » qui s'est converti à la dette privée, pour soutenir l'acquisition de Disney Hachette Presse (*Le Journal de Mickey*, *Picou Magazine*...). Et ce avant d'aller un cran plus loin avec son partenaire Tikehau, dans le cadre d'une opération sponsorless, qui lui a permis récemment de repren-



Les ETI doivent être considérées comme un échelon stratégique.

**GUILLAUME MORTELIER BPIFRANCE**



“

Dans ce contexte de taux bas, certains managers peuvent avoir tendance à considérer que le financement n'est pas un sujet.

**CHARLES BÉDIER**  
DELOITTE

dre le contrôle, en organisant la sortie de ses deux partenaires « equity » historiques. Mais la réalité, c'est que tous les dirigeants d'entreprise ne sont pas autant « sensibilisés » à la thématique du financement. Est-ce à dire qu'ils peuvent s'estimer démunis face à une offre qu'ils considèrent trop foisonnante, donc peu lisible ? Ce n'est pas l'unique raison mise en cause. « Dans un environnement de taux d'intérêt bas, où l'argent n'est donc pas cher, certains managers peuvent avoir tendance à considérer que le financement n'est pas un sujet. Or, ils doivent prendre conscience qu'il peut le devenir lorsqu'il s'agit de mettre en œuvre un projet stratégique transformant et structurant. Les seuls partenaires bancaires historiques de l'entreprise n'auront alors peut-être pas la capacité de suivre... » a alerté Charles Bédier, partner en corporate advisory chez Deloitte. Sans compter que dans l'imaginaire collectif de certains patrons de PME, la Bourse reste encore vue comme « le » moyen ultime de financer la croissance. « Avec le risque de ne pas prendre la pleine mesure des contraintes réglementaires et financières qui vont de pair avec une cotation. Sans parler des actionnaires « non désirés » qui peuvent s'inviter au capital », a souligné Antoine Larcena, avocat associé chez Deloitte Taj.

#### CHANGEMENT DE PARADIGME

De telles préoccupations sont, par essence, l'apanage des entreprises en « bonne santé ». Quid de ces PME-ETI dont les difficultés ont été révélées ou accentuées par la crise ? Cette cohorte – en particulier considérant celles qui ont un capital de nature purement familial – n'a pas été oubliée par les dispositifs d'urgence impulsés par le gouvernement, PGE en tête. Et si elles devaient passer aujourd'hui par la case « restructuring », elles seraient là assujetties aux nouvelles règles du jeu induites par la transposition en droit français de la directive insolvabilité, entrée en vigueur le 1er octobre. « Il s'agit là d'un changement de paradigme des discussions menées dans le cadre d'opérations de restructurations. L'une des mesures phares est évidemment la constitution des classes de créanciers, suivant le rang de subordination et la communauté d'intérêt économique suffisant qu'ils parta-

gent, a rappelé Céline Domenget-Morin, avocate-associée au sein du cabinet Goodwin. *Les conséquences sont multiples sur le front du financement. On vise, en effet, ici à redonner du poids et de la valeur aux sûretés, la réforme engagée en France en la matière étant, par ailleurs, appelée à entrer en vigueur le 1er janvier. Dès l'origine des financements structurés, le cadre sera aussi posé : la convention de subordination viendra fixer les nouvelles règles du jeu, sachant qu'on peut imaginer qu'y seront aussi déterminées les classes de créanciers ou à tout le moins leur rang.* » Pour Cédric Garcin, le secrétaire général du Ciri, « l'objectif est évidemment de faire bouger la dynamique de négociations qui se seraient trouvées dans l'impasse avant ce texte. Mais il faudra encore attendre un peu pour voir comment la pratique se dessine, sur le terrain, c'est-à-dire comment les entreprises et leurs parties prenantes s'emparent de ce qu'on peut appeler la sauvegarde ou le red ». ■



“

Les obligations Relance sont appelées à participer de la solidification du bilan des entreprises.

**NATHALIE BLEUNVEN**  
TIKEHAU

Pleins feux  
sur la keynote  
d'ouverture



Retrouvez  
la keynote  
d'ouverture  
de la  
conférence,  
autour de

**Charles Ruban**  
(DG adjoint de HTL  
Biotechnology)  
et de **Guillaume Jabalot**  
(directeur associé  
de Montagu), sur  
[www.evenements-capitalfinance.com](http://www.evenements-capitalfinance.com).

L'occasion de  
faire un tour  
d'horizon  
exclusif de 45'  
sur la stratégie  
de ce leader  
mondial du  
développement et  
de la production  
de biopolymères  
innovants qui s'engage  
aujourd'hui sur la voie  
d'un troisième LBO.

