

L'émission obligataire : une source de financement pour les PME-ETI en fort développement

Traditionnellement réservée aux grandes capitalisations boursières émettant des montants significatifs, l'émission obligataire est en passe de devenir une source de financement majeure des PME-ETI. De nouveaux instruments obligataires ont été développés ces dernières années afin de répondre au mieux aux attentes des PME-ETI : l'IBO, le Placement Privé et les Fonds obligataires dédiés. Sur les cinq premiers mois de l'année 2013 ces instruments ont permis aux PME-ETI de lever plus 1md€.

L'OBLIGATION : UN OUTIL DE FINANCEMENT ATTRACTIF

L'obligation constitue un facteur d'élargissement et de diversification des sources de financement des entreprises. Elle est également considérée par nombre de professionnels comme un véritable relais face au resserrement du crédit bancaire (Bâle III etc.). L'émission obligataire offre en outre de nombreux avantages par rapport au crédit bancaire : les obligations ont des maturités plus longues, sont remboursables in fine et non périodiquement. Par ailleurs, elles peuvent être réalisées sans « covenants ». L'émission obligataire est en outre particulièrement bien adaptée aux stratégies de croissance externe.

Différences entre une émission obligataire et un crédit bancaire

	OBLIGATIONS	CREDIT BANCAIRE
Structure de remboursement	Généralement in fine	Périodique
Flexibilité de l'instrument	Pas de "covenant"	"Covenant" bancaire
Maturité	Maturité plus longue (5 à 10 ans)	Maturité plus courte < 5 ans
Visibilité et transparence	Offre au public / Notation PME	Pas de visibilité

La présente note a pour objet de présenter trois instruments du financement obligataire des PME-ETI qui se sont développés récemment : l'émission obligataire par offre au public ou IBO (I), le Placement Privé obligataire ou Euro PP (II) et les Fonds obligataires dédiés (III)

I. L'EMISSION OBLIGATAIRE PAR OFFRE AU PUBLIC : L'IBO

En 2012, NYSE Euronext a introduit un nouvel outil de financement obligataire baptisé IBO, pour « *Initial Bond Offer* », en référence à l'IPO, « *Initial Public Offer* », car le mécanisme est proche de celui d'une introduction en bourse.

Il s'agit d'une émission obligataire par offre au public, ce qui permet de solliciter tout type d'investisseurs : institutionnels, fonds de capital investissement, banques privées et investisseurs particuliers. Ces derniers pourront investir sur des produits pour lesquels ils n'avaient pas l'opportunité de se positionner en direct jusqu'à présent et placer leur épargne dans des produits à rendement élevé, tout en finançant des projets de croissance de PME-ETI françaises et en contribuant à la création d'emplois. Il s'agit donc d'orienter une partie de l'épargne des français vers les PME-ETI, dans le but de financer l'économie réelle.

Pour ce faire, l'émetteur devra lancer une campagne de communication tournée vers le grand public. Cette nouvelle offre se positionne à la fois comme un outil de financement, mais également de visibilité pour l'entreprise.

En terme de réglementation, l'entreprise qui souhaite réaliser une IBO, devra préparer un prospectus qui devra être visé par le régulateur, lever au minimum 5 millions d'euros et obtenir une notation, si sa capitalisation boursière est inférieure à 100 millions d'euros ou ; si elle est non cotée et répond à la définition européenne de la PME.

Le lancement de cette nouvelle offre obligataire, est une illustration de l'engagement de NYSE Euronext auprès des PME-ETI, et représente un nouveau dispositif clef dans le financement et le développement des PME-ETI. C'est une offre majeure développée au sein d'Euronext qui sera relayée dans tout le territoire français par les équipes d'EnterNext et prochainement lancée également en Belgique, aux Pays-Bas ainsi qu'au Portugal.

Cette nouvelle offre est ouverte également aux sociétés non cotées, ce qui leur permet de faire un premier pas sur les marchés financiers sans dilution, sans externalisation de leur valorisation et sans être aux prises avec la volatilité qui peut régner sur les marchés actuellement.

L'IBO s'appuie sur le service de centralisation des ordres de souscription des investisseurs particuliers, grâce à la plateforme de cotation de NYSE Euronext UTP (Universal Trading Platform), permettant de récupérer des ordres en provenance des réseaux bancaires ainsi que des ordres passés en direct par le biais de sites d'e-brokers.

Les débuts pour cette nouvelle offre sont très prometteurs. Trois premières IBO ont été réalisées par des PME-ETI sur NYSE Euronext et NYSE Alternext - AgroGeneration, Capelli et Homair - qui ont chacune levé entre 10 et 15 millions d'euros. Les maturités de ces émissions vont de 5 à 6 ans et les taux d'intérêt offerts aux investisseurs s'échelonnaient entre 6,5 et 8 %. Groupe Réalités, un promoteur immobilier, est la première société non-cotée à lancer une obligation cotée par offre au public en juillet 2013, confirmant l'intérêt que portent les sociétés non cotées à cet outil de financement innovant.

 REALITES Juillet 2013 Alternext Paris IBO €5-10m 9% 6 ans	 Homair vacances Mai 2013 Alternext Paris IBO €15m 6,5% 6 ans	 CAPELLI Déc. 2012 Alternext Paris IBO €11,7m 7% 5 ans	 AGRO Generation Juil. 2012 Alternext Paris IBO €9,4m 8% 6 ans
--	--	---	---

A noter qu'il existe une certaine liquidité pour les investisseurs sur les premières IBO réalisées.

II. LE PLACEMENT PRIVE OBLIGATAIRE

Mode de financement utilisé de longue date par les grandes capitalisations boursières, le recours au placement privé s'est fortement développé ces dernières années pour les PME-ETI.

L'émission obligataire par Placement Privé est un processus permettant à une société cotée ou non cotée de réaliser une émission obligataire et de solliciter des investisseurs institutionnels et qualifiés. Les émissions peuvent s'adresser aux investisseurs institutionnels européens (Euro PP) ou américains (US PP). Les investisseurs particuliers ne peuvent être sollicités contrairement à l'offre au public.

Destinés aux investisseurs institutionnels, les placements privés se caractérisent par un nominal bien plus élevé que celui constaté pour les IBO. En revanche, les investisseurs sont susceptibles de demander la mise en place d'un certain nombre de covenants.

Le Placement Privé présente plusieurs avantages. Il permet en premier lieu de tirer profit de taux d'intérêt historiquement bas. La procédure d'émission est souple et peut être réalisée en quelques semaines. Si la société dispose d'un document de référence déjà validé par l'AMF, seule une note d'opération est nécessaire. Pour les émetteurs de taille réduite, une cotation de l'obligation sur Alternext peut être envisagée, aucun visa de l'AMF n'est alors nécessaire : seul un document d'information est requis. Le placement privé permet également d'acquérir une visibilité et de se construire une crédibilité dans l'univers obligataire, lesquelles permettront de réaliser ultérieurement d'autres émissions. En contrepartie, la liquidité observée sur les Placements Privés est faible.

L'intérêt pour ce type d'émission est croissant. Ainsi, de janvier à fin mai 2013, on compte 14 Placements Privés obligataires lesquels ont permis de lever près de 1 md€. A titre de comparaison, en 2012, on dénombrait 11 Placements Privés pour une levée de capitaux totale d'1,6Md€. En 2011 6 émissions obligataires par Placement Privé avaient permis de lever un total de 337m€.

 <p>Mai 2013 Euronext Bruxelles <i>Placement Privé</i> €34m 5,2% 5 ans</p>	 <p>Mars 2013 Euronext Paris <i>Placement Privé</i> €5m 5,5% 5 ans</p>	 <p>Fév. 2013 Euronext Paris <i>Placement Privé</i> €15m 3,75% 5 ans</p>	 <p>Jan. 2013 Alternext Paris <i>Placement Privé</i> €3,1m 6,5% 5 ans</p>
--	--	---	---

III. LES FONDS OBLIGATAIRES DEDIES

L'apparition de fonds communs de placement obligataire dédiés aux PME-ETI comme Micado France 2018 ou GIAC vient compléter l'offre obligataire aux PME-ETI et constitue à ce titre une nouvelle source de financement de l'économie réelle.

A titre d'exemple, Micado a permis à 14 entreprises de lever près de 60 m€ sur la période courant de juillet 2012 à janvier 2013, les sommes levées allant de 3 à 7m€ par entreprise. Chaque société a émis des obligations à taux fixe à 6 ans - avec un coupon différent pour chaque société - cotées sur Alternext, et entièrement souscrites par le FCP Micado, auquel auront souscrit les investisseurs finaux. Ces entreprises, toutes cotées sur NYSE Euronext, ont été sélectionnées par Portzamparc Gestion, le gérant du fonds, pour la qualité de leur signature, leurs perspectives de croissance et la diversité des secteurs où elles interviennent.

Les premiers résultats - prometteurs - ont suscité l'intérêt : de nouveaux fonds obligataires sont en voie de développement et devraient entrer en activité prochainement (MICADO II etc.).

Obligations Micado cotées sur NYSE Euronext

#	Nom de l'émetteur	Coupon	Montant émis (en M€)	Date d'émission	Maturité
1	AFFINE	5,80%	5	07/11/2012	6
2	MANITOU	5,95%	7	07/11/2012	6
3	SOLUCOM	5,50%	3	30/10/2012	6
4	DELTA PLUS GROUP	5,50%	4	23/10/2012	6
5	BUSINESS & DECISION	6,10%	3,5	16/10/2012	6
6	EXPLOSIFS ET PRODUITS CHIMIQUES	5,75%	4	12/10/2012	6
7	GROUPE GORGE	5,75%	4	11/10/2012	6
8	ORAPI	5,25%	4	09/10/2012	6
9	TOUAX S.A.	6,25%	7	09/10/2012	6
10	LAFUMA S.A.	6,50%	4	05/10/2012	6
11	DELFINGEN INDUSTRY	6,50%	3,5	05/10/2012	6
12	HOMAIR VACANCES	5,65%	4	28/09/2012	6
13	QUANTEL	7,95%	2,8	21/12/2012	6
14	VM MATERIAUX	6,50%	3,1	16/01/2013	6

Source Euronext