

La baisse tendancielle du volume de crédit apporté par les banques amène les ETI et PME à se financer de plus en plus directement auprès d'investisseurs autres disposant de matelas de liquidités. L'évaluation du risque de l'emprunteur est, à cet égard, fondamentale.

Information de gestion des PME et désintermédiation des financements



PAR
DENIS MOLHO
ASSOCIÉ, DME
PERFORMANCE

d'investisseurs institutionnels, notamment les compagnies d'assurances, regorgeant de liquidités.

D'autre part, la baisse des rendements obligataires traditionnels, rend attirants des placements, obligations Euro PP, dont le « pricing » est proche du prix de marché des Eurobonds, augmentés d'une prime d'illiquidité, variable en fonction des entreprises. Dans ce contexte, des rendements de l'ordre de 300 points de base sont courants, ce qui est, à l'heure actuelle, confortable, à la condition de garder la maîtrise du risque.

Au plan des « formats » de financements, outre les obligations Euro PP, il existe des formats « prêts » un peu moins coûteux en termes de charge en capital pour les financeurs soumis, pour ce qui est des compagnies d'assurances, aux ratios prudentiels de Solvabilité 2.

Actuellement ce marché, en pleine croissance, concerne principalement les ETI (1 500 entreprises en France) mais devrait s'étendre rapidement aux grosses et moyennes PME pour des lignes au format prêt ou obligataire. Le paramètre clé, sous-tendant le plein développement de ce marché désintermédié, est la maîtrise du risque de l'émetteur. Ce risque doit être compris au sens large : couvrant à la fois des aspects de structure financière et des risques stratégiques liés à la qualité du portefeuille de produits mais également à la capacité de l'entreprise à innover.

Nous ne rentrerons pas plus avant sur le sujet de l'offre de financement (nous en

Le durcissement des conditions de liquidité des banques débouche sur un assèchement du potentiel de crédits et donc sur une incitation pour l'entreprise à trouver des financements alternatifs.

De plus, les PME et TPE font face à une attitude des banques qui reste très frileuse en matière de risques. Le réseau bancaire ne suffit souvent pas à les alimenter en liquidités dont elles ont besoin et l'on peut prédire, sans grand risque de se tromper, que la tendance ne fera que s'accroître dans les mois à venir.

De nouveaux modes de financements apparaissent, tels le « *crowdfunding* », forme de financement populaire, l'émission d'obligations « Euro PP » ou autres types de financement échappant au circuit bancaire. Cette tendance à la désintermédiation des financements, entamée depuis 2009, a vraiment décollé en 2012 et ne fait que croître depuis cette date. Elle résulte de la conjonction, jusqu'à un passé très récent, d'une baisse de volume de crédit accordé par les banques et d'une attitude plus favorable au risque de la part



La communication de l'entreprise doit être solide

parlerons dans un prochain article) mais nous intéresserons à la question fondamentale du risque du prêteur et, de manière corollaire, à l'importance et à la qualité de l'information économique que doivent fournir les émetteurs. En effet, en l'absence de garanties liées à l'intermédiation bancaire, un substitut peut très bien prendre la forme d'une information économique bien structurée.

Nous portons, dans les lignes qui suivent, un regard tout particulier sur les PME et ETI en croissance, avides de cash et ne disposant pas de la logistique de production d'informations d'un grand groupe.

Afin de rassurer l'investisseur, quelles sont les informations que l'entreprise doit produire et de quelle manière ? Quelles sont les caractéristiques d'une information de qualité ? Nous allons tenter de répondre à ces questions.

Quelles informations produire ?

Une autre façon de formuler cette question serait de dire « *qu'attendent les investisseurs avant de s'engager dans un investissement désintermédié ?* ».

Cette interrogation engendre deux autres questions : quel niveau de risque et de rendement l'investisseur souhaite-t-il ? Quelle nature d'information peut-elle le conforter dans ses choix ?

Cette problématique doit être analysée selon qu'il s'agit d'une PME en démarrage ou de PME ou ETI en croissance, disposant donc d'un historique et d'un capital de visibilité.

Pour la PME en démarrage fort

Typiquement l'historique de ces entreprises est très court, de quelques mois à trois années maximum. La forte croissance expliquant le besoin de recourir à des financements externes provient, en règle générale, d'innovations exigeant des investissements substantiels. Dès lors, pour le financeur, la vraie question est celle de la crédibilité stratégique de l'entreprise : est-elle à l'origine d'un saut technologique durable ? Les inventions sont-elles protégées par des brevets ou tout autre instrument de protection ? Y-a-t-il des barrières suffisantes à l'entrée pour modérer le flux de nouveaux concurrents ? Quel est le potentiel du marché à moyen terme (2-3 ans) ?

L'analyse des résultats financiers sur un passé court est, en règle générale, de peu d'utilité pour répondre à des questions essentiellement prospectives. La vraie ques-

tion est celle de la crédibilité du positionnement et, en corollaire, du plan stratégique. L'entreprise devra convaincre du sérieux de son positionnement produits-marchés en termes de potentialités du marché ciblé et en termes d'avantages compétitifs et différenciants. Pour ce faire, l'entreprise devra fournir des études de marché solides et prouver que ses moyens opérationnels permettront de répondre à la demande en qualité, mais aussi en quantité, dans l'hypothèse d'une croissance forte. A cet égard des plans opérationnels appuyés sur des scénarii différenciés en termes de niveaux d'activité sont les bienvenus. L'entreprise peut-elle absorber des écarts d'activité de plus ou moins 20 % par rapport à des objectifs médians ? Quel est l'impact sur la liquidité, sur le cash, sur les résultats ? L'expérience prouve que nombre de TPE échouent, non par faute de croissance, mais par manque de financement de cette croissance. Le besoin en fonds de roulement s'emballe et les entreprises, faute de réflexion prévisionnelle, n'arrivent pas à le financer. Un autre élément, fondamental et très immatériel, a trait à l'évaluation de l'équipe dirigeante. Quelles sont ses compétences ? A-t-elle les capacités pour rebondir ?

Pour les PME en activité depuis quelques années

La situation est ici différente : l'entreprise dispose d'un capital de crédibilité lié à sa pérennité sur le marché. Une communication structurée sur la solidité de sa situation financière sera un bon point de départ. Toutefois le point essentiel restera dans la crédibilité du plan stratégique à moyen terme (2/3 ans). Comme pour la PME en démarrage, l'entreprise devra communiquer, de manière professionnelle, sur ses produits, ses marchés, sa capacité d'innovation. Il sera important qu'elle insiste sur ses avantages compétitifs, tant en termes de R&D que de supply chain, pour crédibiliser ses projections de parts de marché. Un plan opérationnel détaillé, comportant des projections financières, confortera les financeurs, dans la mesure où il présentera des scénarii médians, optimistes comme pessimistes. Ces scénarii conforteront l'in-

vestisseur dans l'idée que l'entreprise est en mesure de faire face à des retournements de conjoncture et que les risques sont sous contrôle.

Force est de constater que le financeur attend de l'entreprise une communication solide sur sa stratégie de produits et de marchés, sur les moyens opérationnels et financiers à mettre en œuvre. Il doit également être rassuré sur la maîtrise des risques et sur la capacité de l'entreprise à gérer des environnements volatils. Dans ce contexte la partie opérationnelle de la communication (détaillant, par exemple, la manière dont l'entreprise va « capturer » et « fiabiliser » ses clients) est essentielle. Sur ce dernier point l'entreprise devra démontrer que son outil de production est suffisamment agile pour faire face à des fluctuations de la demande. Un contre-exemple peut être fourni par cette entreprise de distribution sur le web qui a été rattrapée par l'insuffisance de sa logistique qui n'a pas été à la hauteur de sa forte croissance et a mis l'entreprise hors d'état d'assurer ses engagements.

A l'instar de la PME en démarrage et de manière plus structurée, un point fondamental est celui de la capacité de l'entreprise à innover. Pour cela, on regardera le budget de R&D, le taux de concrétisation des projets récents, le nombre de brevets déposés... ainsi que, et c'est essentiel, le profil des recrutements. Il s'agit, dans un monde qui bouge très vite, de conjurer le risque d'obsolescence.

Au delà de cette question des financements désintermédiés, et de la maîtrise du risque en découlant, c'est la capacité de « résilience » de l'entreprise qui est ici mise en avant : quelle est sa capacité à innover tout en préservant ses équilibres financiers ? Question difficile que celle de l'évaluation de la valeur incorporelle de l'entreprise. Il y a là, pour les entreprises, un enjeu très fort de réflexion stratégique sur leurs atouts en termes de métiers et de compétences, mais également sur leur relation avec le marché. En aval, cette réflexion irrigue les *Business plans* et la communication externe de l'entreprise qui, pour convaincre, doit aller bien au-delà des seules projections financières. ●

38 **L'entreprise numérique à la reconquête de ses clients**

MINH CHAU PHAM LE THI

43 **Quel financement pour une dématérialisation réussie ?**

GAETAN DELATTRE
ET JOËL FABIANI

Impacts de la dématérialisation dans le fonctionnement de l'entreprise



PAR
MARC BELLACHES
MEMBRE DU
COMITÉ ÉDITORIAL¹



PAR
DENIS MOLHO
MEMBRE DU
COMITÉ ÉDITORIAL¹



Dématérialisation, digitalisation, numérisation... », c'est la loi et les prophètes ! Tous les media sont unanimes et claironnent la révolution culturelle engagée. L'article introductif de Denis Barbarossa souligne l'importance des changements induits par la multiplication à l'infini des liens de communication, avec ses conséquences en termes de productivité, de fiabilisation de l'information, d'approche de marchés et de relations avec les clients et collaborateurs. Pour autant, à elle seule, la technologie ne suffit pas à générer les gains considérables escomptés. Il faut aussi des responsabilités clairement définies dans des processus modernisés. A cet égard, l'article de Yann Dolo sur l'exploitation des réseaux sociaux souligne la nécessité d'actions très structurées autour de groupes au périmètre défini avec des objectifs de performance précis et un sponsoring clair. La communication non structurée, tous azimuts, est, au mieux inefficace, au pire nocive. Les différents articles, tel que celui de Denis Barbarossa, montrent l'importance de la définition précise de nouvelles responsabilités dans la gestion des processus, de nouvelles fonctions d'animateurs et d'administrateurs de réseaux

Il y a, aussi, comme le souligne Marc Pasquet, la nécessité d'une gestion très rigoureuse de la sécurité, qu'il s'agisse de protéger la fiabilité des données et des transactions, leur confidentialité, ou, plus prosaïquement, de se protéger contre les fraudes. Enfin,

les articles de Catherine Sok et Minh Chau Pham Lethi illustrent, au travers d'exemples de processus ressources humaines et CRM, la largeur du spectre d'application des technologies liées à la dématérialisation, au-delà du « classique » processus de traitement des factures fournisseurs.

Notons qu'une dématérialisation réussie va de pair avec une réflexion prospective sur les impacts des technologies numériques sur l'offre de l'entreprise, ses relations avec ses clients, son organisation, sa stratégie de produits, les compétences clés qu'elle compte développer, ses positions en termes de sécurité. C'est à ces conditions qu'un plan de transition numérique cohérent pourra être élaboré. Ce dossier traite également de la question fondamentale du financement des projets de dématérialisation, qui requiert une préparation très précise.

Pour conclure, nous remercions les membres de la commission technique « systèmes d'information » de la DFCG qui se sont largement impliqués dans ce dossier. ●

¹. et membre de la commission technique « Systèmes d'information » de la DFCG

en partenariat avec le comité de lecture du cercle Turgot

VIVIEN BRUNEL ET BENOIT ROGER

Le Risque de Crédit - Des Modèles au Pilotage de la Banque

Cet ouvrage porte bien son nom. Il fait, de manière effective, le lien entre des modèles de valorisation d'actifs, instruments financiers sur les marchés, et des politiques de gestion qui en découlent. Avant de rentrer dans le détail des instruments de dette, l'ouvrage traite du modèle général de financement de l'économie et de la tendance à la désintermédiation, par ailleurs beaucoup plus forte aux États-Unis qu'en France.

Cette évolution explique le développement d'instruments de dettes plus complexes. Après avoir fourni un synoptique des différents risques bancaires, l'ouvrage, à la fois théorique et pratique, recentré sur le risque de crédit, passe en revue les risques associés aux différents instruments de dette, dérivés structurés, transfert de risque. Les modèles mathématiques, qui sous-tendent l'exposé, sont toujours accompagnés d'explications simples et de règles pratiques. Ceci rend l'ouvrage très opérationnel. Un must pour les professionnels de la finance. ● Denis Molho

Éditions Economica, 29 € - 320 p.

JACQUES LESOURNE ET DENIS RANDET

La Recherche et l'Innovation en France

L'ouvrage collectif, coordonné par Jacques Lesourne (professeur au CNAM) et Denis Randet (délégué général de l'ANRT), dresse l'état actuel de la recherche et de l'innovation en France. Les auteurs constatent que, bien que constituant le principal levier de création d'emplois productifs de notre pays, les ressources consacrées à la recherche et l'innovation nationales ne mobilisent que 2,2 % du PIB, dont les deux tiers apportés par les entreprises.

Les marges de manœuvre des pouvoirs publics se rétrécissent en raison du ralentissement de l'activité économique et des contraintes imposées par le programme européen Horizon 2020 pour la R&D. Les auteurs soulignent notamment l'importance des enjeux attachés au rapprochement entre les laboratoires publics et les entreprises privées (notamment les PME). Ils révèlent la complexité du Système Français de Recherche et d'Innovation, marqué à la fois par l'accumulation des programmes (agenda

Terminons notre révolution, enfin !

Un révolutionnaire sommeille en chaque Français, prêt hier comme aujourd'hui à briser les rentes et les privilèges. Dans le même temps, un expert l'observe et le dirige, planifiant autoritairement la société. Et un geek lui tape sur l'épaule, l'entraînant dans le monde inconnu des nouvelles technologies qui fourmille de promesses et de menaces. Telle est la trame de cet ouvrage. Ces trois influences parfois contradictoires nous font tourner la tête, causes partielles mais réelles de la crise d'identité de notre pays. On connaît bien les idées de l'auteur à ce propos, exprimées brillamment dans de nombreux ouvrages et dans les médias. Ce nouvel opus s'inscrit dans la même veine, en tentant – avec un succès certain – de placer la France dans un futur optimiste, de la réconcilier avec les contradictions qu'on lui connaît décrites par Braudel, liées à son peuplement et sa diversité culturelle et par Todd, provenant de son hétérogénéité sociologique et familiale.

Koenig sait tout cela. Il a décidé de considérer la France depuis son observatoire londonien, ce qui le conduit à passer « aux travaux pratiques ». Au lieu de nous laisser tourner la tête par nos contradictions, Koenig propose de les interpréter à la lumière d'une philosophie politique fondée sur l'autonomie individuelle, de tenter de réconcilier en quelques sortes le meilleur des deux mondes latins et anglo-saxons, catholiques et protestants... sans toutefois les mettre à toutes les sauces comme beaucoup de penseurs « faciles » peuvent le faire.

Au-delà d'un inutile (?) énième diagnostic économique, l'auteur propose des principes solides. Revenons à notre modèle révolutionnaire originel, ce « jacobinisme libéral » incarné par le député Le Chapelier. Rejetons la tentation planiste et corporatiste, léguée par le régime de Vichy et responsable encore aujourd'hui de tant d'injustice et d'exclusion quand elle s'inscrit dans un cadre démocratique. Apprenons à maîtriser l'utopie numérique, en imaginant un nouvel humanisme qui réponde – en plus des tablettes numériques à l'école et à l'amélioration de la couverture 3G du territoire, nécessaires mais insuffisantes – aux défis de la Silicon Valley et un État 2.0 qui nous redonne le contrôle de notre destin numérique. De la culture alliée à la technologie, le meilleur des mondes mentionné plus haut, du souffle ! ●



« *Le Révolutionnaire, l'expert et le geek* », Gaspard KOENIG, Éditions PLON, 15,90 € - 206 p.

France Europe 2020, « *pacte national pour la croissance, la compétitivité, et l'emploi* », programme de la commission Innovation 2030, « *34 plans de reconquête industrielle* », plan « *une nouvelle donne pour l'innovation* »...), par la pesanteur du « mille feuilles territorial », par l'apparition de nouveaux acteurs (Communautés d'Universités et d'Établissements, Sociétés d'Accélération du Transfert de Technologie, Instituts de Recherche Technologique, Instituts Carnot, Labex, Idex ...), par la création de métiers d'avenir (*business developers*, chargés de valorisation, agents technico-commerciaux...), par la mise en place de dispositifs innovants (contrats science-société, contrats de partenariat public-privé...).

La réussite ou l'échec de ces programmes conditionne directement la soutenabilité de

la croissance française et l'issue de la bataille pour l'emploi. ● Jean-Jacques Pluchart

Éditions Odile Jacob, 27,90 € - 430 p.

PHILIPPE LE CORRE ET ALAIN SEPULCRE

L'Offensive chinoise en Europe

Les investissements chinois en Europe constituent un sujet de questionnement et aussi, parfois, d'inquiétude pour la plupart des européens. Les relations avec la République Populaire de Chine ont toujours été compliquées, en raison notamment des ambiguïtés qui pèsent sur la politique sociale, sur les stratégies industrielle et financière, ainsi que sur les méthodes de management de ses dirigeants.