

“Mettre à niveau” ses capitaux propres. Enjeux et solutions

“Les PME Françaises manquent de fonds propres” pour pouvoir se développer ou simplement résister aux aléas. Vrai ou Faux ? Il y a en tous cas des solutions...



Olivier AVRIL
Gérant Associé
d'Acting-Finances
oavril@acting-finances.com
06 25 78 11 44

Face au lieu commun si souvent répété du manque de fonds propres des PME Françaises, Il nous semble intéressant de fournir quelques données chiffrées objectives non sans avoir préalablement rappelé quelques définitions.

■ La définition des capitaux propres

Les capitaux propres, dans le bilan des entreprises, sont composés du capital initial et des augmentations successives, des primes d'émission et enfin des réserves alimentées par les bénéfices. Il peut s'y ajouter les subventions d'investissement et les provisions réglementées.

Il s'agit donc des ressources financières durables qui "appartiennent" directement ou indirectement à l'entreprise, par opposition aux financements externes provenant de tiers et comportant une échéance précise.

En création d'entreprise, les fonds propres évoquent l'apport personnel ou le capital social de l'entreprise.

1 / L'importance des capitaux propre dans le bilan des PME

La part des capitaux propres dans le bilan des entreprises en France s'est inscrite en progression sensible dans les années 90. Elle s'est ensuite "stabilisée". Qu'en est-il aujourd'hui ?

Part des fonds propres dans le bilan des PME industrielles en 2006 (en %)

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Etats-Unis
Petites entreprises	40,1	28,5	47,5	47,5	43,3
Moyennes entreprises	38,1	35,0	47,0	28,9	44,7

Source : Conseil des prélèvements obligatoires, Rapport octobre 2009

Si l'on excepte le cas de l'Allemagne ou la comparaison directe n'est pas pertinente (système de financement différent, importance des provisions et des charges différées, fonds de retraite,..), la position des entreprises Françaises est loin d'être la meilleure...

Comment se situe votre entreprise ?

► Des fonds propres et une trésorerie importante ?

Si le ratio des fonds propres disponibles est nettement meilleur que la moyenne affichée dans le tableau ci-dessus et que cela s'accompagne d'un excédent de trésorerie important, c'est, le plus souvent, que l'entreprise n'a pas assez de croissance ou pas assez de projets de diversification. Elle est dans une phase que nous qualifierons de "maturité" tranquille, tranquillité malheureusement toute provisoire...

Aux entreprises de ce type, un seul conseil : vérifiez que votre stratégie n'est pas celle du déclin. Si c'est le cas, il serait préférable d'envisager un nouvel élan... et une nouvelle phase de "création de valeur".

► Des fonds propres insuffisants et inférieurs à la moyenne du tableau précédent ?

Pour les start-up, les entreprises naissantes, la recherche des capitaux propres est au cœur même de leurs préoccupations. La plupart des dirigeants de ces entreprises naissantes ont dû s'initier au "métier" de recherche des "fonds propres" avant même de commencer à développer leur projet en vrai grandeur. Beaucoup y parviennent avec succès.

Pour les autres entreprises et leurs dirigeants, l'ouverture du capital est un sujet délicat, souvent remis à plus tard, même quelquefois très tard...

2 / L'enjeu des capitaux propres

Votre entreprise a-t-elle une bonne constitution ? Vivez-vous dangereusement ?

• Le Bilan idéal

Le bilan idéal se caractérise par un fonds de roulement (FDR*) confortable acquis grâce à un capital élevé ou à de bons résultats patiemment mis en réserves.

Un besoin en fonds de roulement (BFDR**) maîtrisé permet alors d'avoir une trésorerie régulièrement positive.

• Le Bilan classique

Il se caractérise par un fonds de roulement positif mais aussi un besoin en fonds de roulement élevé qui oblige à recourir aux concours bancaires de manière plus ou moins importante.

• Le Bilan inquiétant

Il se caractérise par un fonds de roulement négatif (*FDR) dû à des pertes ou des investissements trop élevés. Le financement du poste clients et des stocks aboutit à une trésorerie dramatiquement négative. Le banquier appelle souvent...

Cette classification est simplifiée à l'extrême et dans la réalité, il n'y a pas une réponse unique. Par exemple :
- Le besoin en capitaux est lié à la gestion "au quotidien".
Et il serait dommage d'augmenter ses capitaux propres simplement parce que le poste clients est mal géré.
- Le bilan idéal n'est pas forcément celui qui optimisera la rentabilité des capitaux. La prudence a toujours un coût !

*FDR : Capitaux propres + emprunts - Actif immobilisé

** BFDR : Clients + Stocks - Fournisseurs



Philippe LOBET
Associé d'Acting-Finances
plobet@acting-finances.com
06 08 71 07 04

Il y a en tous cas **3 questions à se poser** sur la situation de financement de l'entreprise :

- La situation actuelle peut-elle durer ?
- Quel niveau d'aléas puis-je supporter ?
- Quelle croissance puis-je assumer financièrement ?

► **La situation actuelle peut-elle durer ?**

Nous le traduirons par une autre question : jusqu'à où l'entreprise peut-elle s'endetter ?

La réponse courante est que :

- l'endettement net ne doit pas dépasser les capitaux propres ;
- il ne doit pas non plus dépasser 3 à 4 fois la capacité annuelle d'autofinancement.

Par ailleurs, le recours à l'emprunt dépend de la visibilité sur les ressources futures de l'entreprise. Il sera donc quasiment impossible à une start-up d'y recourir.

Vous trouverez ci-dessous un tableau de ratios fréquemment utilisés pour calculer la solvabilité de l'entreprise et son accessibilité au crédit. A prendre naturellement comme valeurs indicatives.

Exemples de ratios pour l'étude de la solvabilité et de l'accès au crédit				
	Bon	Moyen	Faible	Risqué
Taux endettement (emprunts/capitaux propres)	< 30 %	Entre 30 % et 40 %	Entre 50 % et 80 %	> 80 %
Couverture des intérêts (EBE/intérêts financiers)	> 8	Entre 8 et 5,1	Entre 5 et 1	< 1
Autonomie (CAF/emprunts)	> 55 %	Entre 55 % et 7 %	Entre 7 % et 2 %	< 2 %

Source : Revue fiduciaire comptable

► **Quel niveau d'aléas puis-je supporter ?**

La vie de l'entreprise est caractérisée par de multiples événements ou changements qui ont une origine interne à l'entreprise (perte d'un client important, évolution du marché, évolution des coûts), ou externe (coût de matières premières, évolution des marchés, récession globale,...).

La plus ou moins grande "flexibilité" de l'entreprise (indicateur stratégique) et sa structure de financement seront des éléments déterminants pour évaluer sa capacité de résistance et d'adaptation.

Par ailleurs, l'entreprise dispose-t-elle des outils de gestion correspondant à sa situation ? Une entreprise caractérisée par un bilan classique ou inquiétant devrait toujours réaliser très régulièrement des prévisions de trésorerie à 6 ou 12 mois pour anticiper et gérer les situations "impossibles". C'est loin d'être toujours le cas...

► **Quelle croissance, quels projets puis-je assumer financièrement ?**

Une cause fréquente de défaillance des entreprises "bien portantes" est qu'elles ne peuvent supporter les conséquences financières de leur croissance (hausse des stocks, des créances clients, des investissements sans financement spécifique,...).

Une formule illustre le taux de croissance soutenable d'une entreprise sans recours à des capitaux supplémentaires :

$$\text{Taux de croissance soutenable} = \frac{\text{Rentabilité des capitaux propres}}{\text{Taux de bénéfices mis en réserve}}$$

Au-delà de la formule et de son analyse détaillée, les conséquences d'une croissance soutenue sur la structure financière de l'entreprise sont souvent mal anticipées.

3 / La décision d'ajuster au "bon" niveau les capitaux propres

Dès lors que le dirigeant a évalué son besoin en capitaux propres et décidé de chercher une solution, un certain nombre de questions doivent se poser :

• **L'argent des autres... et celui des associés ou actionnaires actuels**

Le ou les dirigeants peuvent-ils eux-mêmes faire un apport en capital ? Pas toujours, mais...

L'habitude prise de faire fonctionner l'entreprise avec "l'argent des autres" (celui des banques, des fournisseurs,...) peut amener à oublier ou négliger les possibilités d'apports par les associés ou actionnaires actuels.

• **Le partage du pouvoir**

Cette vérification étant faite, la décision de s'adresser à de nouveaux partenaires pose la question du partage du pouvoir que supposera une prise de participation, même minoritaire. C'est une étape difficile à franchir pour certaines PME ayant une culture "patrimoniale" forte.

Seul le dirigeant a la réponse à cette question. Mais il est certain qu'il vaut mieux avoir à ses côtés un partenaire minoritaire, constructif et exigeant, que des tiers, fournisseurs ou banquiers qui mettent une pression permanente pour permettre la livraison des produits, le renouvellement des lignes de crédit, le respect des échéances en fin de mois.

4 / Les solutions

• **Un contexte en forte évolution**

Les solutions pour trouver un partenaire financier ont beaucoup évolué en France ces dernières années. Cela est notamment dû à l'augmentation du nombre des "Business Angel" et l'organisation de leurs activités, à l'intervention d'institutions financières comme OSEO dans le domaine des capitaux propres des PME (avec le soutien de l'Etat), enfin à l'intérêt d'un grand nombre de Capital Investisseurs pour des tailles d'entreprises plus réduites.

Pour illustrer ce contexte en forte évolution, nous avons repris quelques lignes de la page d'accueil du site *financersaboite* :

"Pôles de compétitivité, incubateurs, Systèmes Productifs Locaux, pépinières, réseaux d'investisseurs providentiels, réseaux de business angels, fonds d'investissements territoriaux, fonds de prêts d'honneur, réseau d'accompagnement..."

Les principaux acteurs du développement économique se sont rassemblés sur la Plateforme francilienne "Financer sa boîte", sous forme de "communauté", afin de favoriser la mise en relation entre PME, porteurs de projets et investisseurs potentiels." *Source : Financersaboite.com*

Deux dispositifs ont largement favorisé cette évolution des possibilités en matière de capitaux propres. Nous vous les présentons.

5 / La loi TEPA de 2007 et le financement des PME

Créée en 2007, la loi TEPA (loi en faveur du Travail, de l'Emploi et du Pouvoir d'Achat) permet aux contribuables soumis à l'ISF, de déduire de leur impôt une partie des sommes qu'ils investissent dans des PME. Plus d'un milliard a été collecté en 2009, et certainement plus en 2010.

► Base de la loi

La loi donne aux contribuables qui investissent dans les PME la possibilité de déduire 50% à 75% du montant de leur impôt. (Le % n'est que de 25% en ce qui concerne l'impôt sur le Revenu. A ne pas oublier tout de même).

Plusieurs procédures d'investissement sont possibles :

► **Soit l'entreprise et ses dirigeants décident de solliciter directement** leur réseau personnel et professionnel (clients, fournisseurs, partenaires, ...). Il n'y a pas dans ce cas d'appel public à l'épargne.

Nous connaissons plusieurs PME qui ont réussi, de cette manière, à augmenter leurs fonds propres pour des montants importants et dans de bonnes conditions. Mais cela demande une organisation rigoureuse, notamment pour la communication financière et le juridique. C'est aussi un investissement "temps" du dirigeant très significatif.

► **Soit l'entreprise contacte un Business Angel ou un Capital Investisseur**, selon l'importance de l'opération.

Dans tous les cas, Il y a deux possibilités de déduction de l'ISF pour l'investisseur selon le support de l'investissement :

- Si l'investissement est réalisé via un fonds d'investissement dédié, la réduction pour l'investisseur est de 50%, dans la limite de 20 000 euros. L'investissement maximum dans l'entreprise est donc de 40 000 euros par an et par contribuable.

- Si l'investissement est réalisé en direct ou via un holding spécialisé, la réduction passe à 75%, toujours dans la même limite. L'investissement maximum dans l'entreprise est donc de 50 000 euros par an et par contribuable.

L'incitation fiscale est donc forte, et les sommes recueillies sont importantes : plus d'un milliard en 2009, apportés par environ 100 000 assujettis (sur un total de 500 000 à l'ISF). Ce pourcentage relativement faible s'explique autant par la méconnaissance du dispositif que par la réticence à investir de manière risquée dans une PME.

► Conditions à remplir par la PME bénéficiaire

La PME bénéficiaire doit :

- employer moins de 250 personnes,
- avoir un chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions,

- avoir un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros,
- être détenue à 75 % au moins par des personnes physiques ou des sociétés répondant aux critères précédents.
- ne pas être coté sur un marché réglementé français ou étranger (Alternext est un marché régulé, mais non réglementé).

Par ailleurs, elles doivent être soumises à l'impôt sur les bénéfices. Elles doivent en outre exercer une activité commerciale, industrielle, agricole ou artisanale et leur siège de direction doit être implanté dans l'Espace économique européen.

C'est donc l'immense majorité des PME Françaises, hors filiales de Groupe, qui peuvent bénéficier de cette loi.

► Le plafond des apports pour l'entreprise : 500 000 ou 2 500 000 euros ?

Les entreprises ne peuvent pas en principe recevoir de souscriptions au-delà d'un plafond fixé à 500 000 euros sur trois ans.

Toutefois, il est permis aux PME, de déroger à ce principe, si elles sont en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion et ne sont pas en difficulté. Dans ce cas, le plafond des souscriptions qu'elles peuvent recevoir est porté à 2 500 000 euros sur une période de douze mois glissants.

Définitions

- **Une société est en phase d'amorçage** lorsqu'elle est en cours de formation.
- **Une société est en phase de démarrage** lorsqu'elle est constituée et qu'elle n'a pas encore commercialisé de produits ou de services ni réalisé de bénéfices sur le développement et la première commercialisation de ses produits.
- **Une société est en phase d'expansion** lorsqu'elle développe une nouvelle activité, investit dans de nouveaux outils de production...

Il en résulte que le plafond des apports pour la très grande majorité des entreprises, c'est 2 500 000 euros pour une période de douze mois glissants...

► Conditions propres aux investisseurs

Les investisseurs doivent s'engager à **conserver les titres durant une période minimale de cinq ans** à compter de l'année de souscription

Dans l'hypothèse d'une cession ou d'un rachat des titres de la PME avant l'arrivée à terme du délai de conservation de 5 ans, le bénéfice de la réduction d'ISF est perdu.

L'engagement des investisseurs est donc fait dans une perspective moyen terme.

► Autres modalités pratiques

La loi TEPA a été modifiée et exige dorénavant que les investissements soient réalisés avant le 15 juin, date de l'échéance de paiement de l'ISF. Les opérations au titre de l'ISF 2009 sont donc maintenant pratiquement terminées.

Comme pour toutes les levées de fonds (cf. *lettre Acting-Finances N° 24*), les entreprises souhaitant bénéficier de la loi TEPA doivent commencer par établir un business plan (ou Plan d’Affaires) qui servira de base à la présentation auprès d’investisseurs.

Ce document décrit de manière détaillée le projet de développement, son intérêt, sa stratégie, les moyens à mettre en œuvre et ses conséquences économiques. Il devra évidemment “démontrer” la plus-value potentielle à terme : c’est elle qui déclenchera l’intérêt de l’investisseur.

6 / Le Contrat de Développement Participatif (CDP) d’OSEO

ou comment doubler l’impact d’une augmentation de capital

Ce dispositif peut-être aussi une opportunité pour un grand nombre de PME.

Le CDP s’adresse aux entreprises qui ont besoin de renforcer leur structure financière pour accompagner leur développement.

Cela signifie que le CDP ne peut pas être utilisé pour une restructuration financière : il doit accompagner un projet industriel ou commercial.

Le CDP vient toujours en complément de financements extérieurs :

- soit des apports en fonds propres ou quasi fonds propres des actionnaires et /ou des sociétés de capital risque. **Le CDP sera d’un montant égal à l’apport en fonds propres.**
- soit des concours bancaires d’une durée de 5 ans minimum. Dans ce cas, **le CDP sera égal à la moitié de l’emprunt.**

Le CDP doit être demandé dans les 6 mois de la levée de fonds ou du financement obtenu et porter sur le même programme de développement. Son montant sera au plus égal aux fonds propres et quasi fonds propres de l’emprunteur, avec 300 000 € de minimum et 3 000 000 € de maximum..

Sa durée est de 7 ans avec un différé d’amortissement de 24 mois. Le taux varie selon la qualité de la notation de l’entreprise et la nature du taux (fixe ou variable). De 2,7% à 8,6% ...

Conclusion

La gestion de leur structure financière est longtemps restée un sujet difficile pour les PME, du fait d’une culture souvent “très patrimoniale” de ce type d’entreprise.

Les “start up” (techno ou pas) ont montré l’exemple en banalisant l’intervention d’un partenaire minoritaire qui outre l’aspect financier, peut apporter ses compétences.

Pour les PME dynamiques, il existe désormais un contexte favorable pour obtenir les moyens financiers de leur développement.

Cet article est un travail de synthèse réalisé par l’équipe d’Acting-Finances en collaboration avec Laurent Beauvoit Avocat au Barreau de Paris.

Nos experts peuvent vous aider à adapter à vos besoins le financement de votre entreprise.