

La désintermédiation financière : enjeux et risques pour les entreprises

L'expertise du marché

Nicolas de LORGERIL Directeur Général d'ETI Finance

Présentation du 4 octobre au colloque de l'EIFR

La désintermédiation nécessite une réflexion de fond de l'entreprise

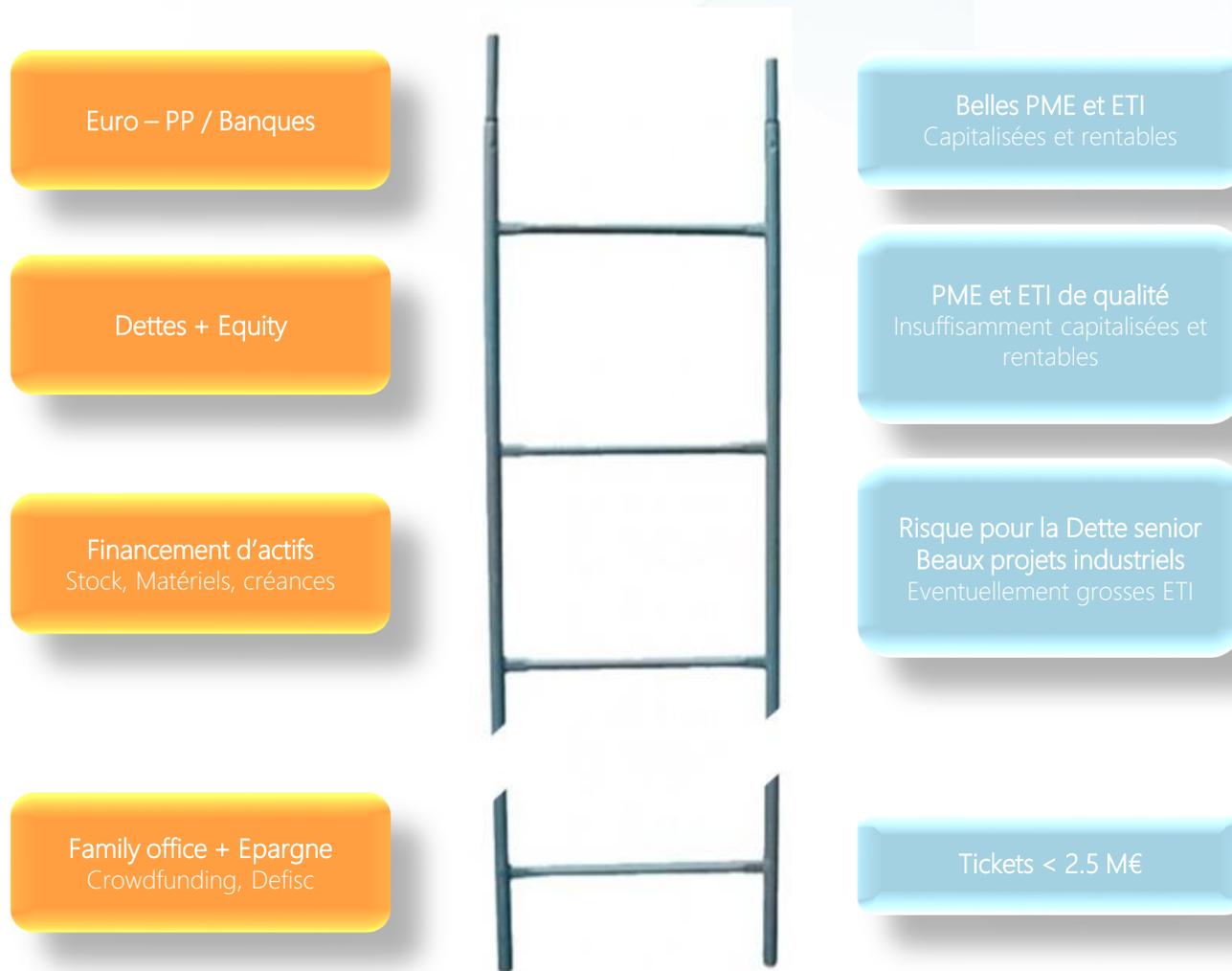
- **Un contexte de rupture forte**
 - ✓ Les **taux négatifs** brisent les fondamentaux du marché - risque et temps - avec des liquidités pléthoriques
 - ✓ Les **Banques cherchent un nouveau business model**, : elles n'ont plus d'approche globale ayant restructuré leurs métiers, filialisé, vendu ou arrêté certains, et sont limitées par les contraintes réglementaires
 - ✓ **Equity et Dette** sont devenus des mondes autonomes, mais des fonds mixtes apparaissent
 - ✓ **Une recomposition est en marche**, après un long immobilisme, due aux évolutions réglementaire et technologique
 - Harmonisation européenne, fin du monopole bancaire (ELTIF),
 - *Blockchain, Fintech, ubérisation,*
 - Fonctionnement en partenariats plus qu'intégration sur des process lourds
 - ✓ **Des instruments européens se développent** (passeport, ELTIF...), malgré le contexte institutionnel
- **La désintermédiation des services financiers présente pour l'ETI des atouts et des risques.**
 - ✓ **Atouts de maturité longue *in fine*, diversification** des sources de financement et réduction de la dépendance bancaire.
 - ✓ **Phénomène de fond**, la désintermédiation atteint tous les modèles économiques : renforcé par internet, l'auditabilité des procédures de traitement et de contrôle des entreprises, le raccourcissement des chaînes de valeur, blockchain...
 - ✓ Les conséquences à moyen terme sont encore rarement intégrées dans les stratégies financières

La désintermédiation bancaire continue à évoluer vite

- **La diversification des produits et des acteurs continue à croître, sur une échelle européenne**
 - ✓ Porter les actifs du Groupe : immobilier, sites, matériel, stocks, créances... *lease-back* de sites industriels
 - ✓ L'équity peut financer les filiales, servir de soutien au développement international ou à des start-ups proches....
 - ✓ Financement export et international, en lien avec Bpifrance : crédit acheteurs, rachat de crédits fournisseurs
 - ✓ Un Groupe peut prêter à ses filiales et partenaires : participations, franchisés, sous-traitants, start-up du secteur... ; cette vision globale Passif-Trésorerie offre des opportunités de Placement dans la situation de taux négatifs
 - ✓ Les filiales peuvent se financer directement sans garantie Groupe et parfois en monnaie locale
- **Les banques et les investisseurs ont des profils de risque et des « cultures différentes ». Les Banques sont soumises à une obligation de conseil et ont du *side business* ; les investisseurs sont plus « réactifs ».**
 - ✓ L'articulation de la documentation (sûretés, covenants financiers, engagements à ne pas faire,...) entre différentes maturités pose des problèmes à terme, ce qui nécessite une vision globale en amont
- **Des acteurs indépendants émergent** pour accompagner l'entreprise dans ses choix stratégiques et ses relations avec les banques, les investisseurs et les services financiers désintermédiés

L'expérience éclairante des PME qui n'accédaient pas au marché obligataire

- Trouver la bonne articulation avec les banques
- Nécessité d'apporter du conseil et des solutions concrètes globales dette + equity
- Le fonctionnement des Fonds nécessite l'intervention de conseils indépendants, coopérant avec le lawyer et à l'échelle européenne
- Cette expérience montre l'utilité d'arrangeurs et la possibilité de financer des PME, indépendantes, mais aussi filiales ou partenaires



Les enjeux, difficultés et risques

- **Réalité incontournable, la désintermédiation comporte des limites et des risques**
 - ✓ Prix juste à trouver en direct avec l'émetteur, éligibilité et covenants stricts
 - ✓ Gestion difficile de financements asymétriques, surtout en cas de demande de waivers
 - ✓ Gestion des relations avec de nombreux acteurs (la lisibilité du marché diminue)
 - Un investisseur non bancaire n'a pas la même approche qu'une banque
 - Gérer ses banques vis-à-vis des nouveaux acteurs
 - ✓ Transparence de l'information financière et discussions avec les investisseurs
 - ✓ Nécessité d'adapter la structure de financement avant la mise en place de financements désintermédiés.
- **Son succès repose sur des conditions et sur une stratégie globale en amont**
 - ✓ Une stratégie et une vision globale s'imposent dans la durée
 - ✓ Le travail en amont est supérieur à celui du financement bancaire pour des équipes peu staffées
 - ✓ La dimension juridique est essentielle, mais l'avocat ne peut être arrangeur..
 - ✓ Un indépendant peut organiser la concurrence pour obtenir le prix juste, contribuer à la préparation des dossiers et à l'information transparente et à la relation avec les acteurs

La désintermédiation nécessite de définir une stratégie adaptée

- **Définir une stratégie globale et choisir d'agir avec vos banquiers ou en direct mais en étant accompagnés**
 - ✓ Vos banquiers peuvent vous introduire sur ces marchés, mais intérêt d'intégrer l'atout d'un marché ouvert
 - Il faut présenter soi-même l'analyse du risque
 - Le Banquier peut générer des conflits d'intérêts sur les clauses s'il est prêteur et arrangeur
 - ✓ Les entreprises connaissent mieux leur environnement bancaire que le monde des investisseurs
 - Un intermédiaire aide à développer les réseaux complémentaires
 - ✓ S'appuyer sur un conseil global (juridique et financier) animant le lien avec les Banques
- **ETI FINANCE travaille à une plateforme de conseil libre 'non impacté' pour apporter une offre globale**
 - ✓ Faire coopérer le Conseil financier et d'arrangeur avec le Conseil juridique
 - ✓ Visibilité sur le marché
 - ✓ Outil informatique de suivi de la totalité des événements financiers
 - ✓ Partenaires apportant des solutions de financement
 - Fonds européens sur les actifs et Mixte dette / equity
 - Fonds equity et relais internationaux, en lien avec Bpifrance
 - Lease-back industriel
 -

Questions et contacts



www.etifinance.eu
contact@etifinance.eu

- François Drouin - Président

- Nicolas de Lorgeril - Directeur Général - nicolas.de-lorgeril@etifinance.eu

[Une annexe plus détaillée peut vous être adressée](#)

Quelques exemples d'opérations cotées en 2016

Emetteur	Secteur	Date émission	Montant (€ M)	Maturité	Coupon (%)	Negative Pledge	Covenants financiers	Autres clauses	Place de cotation
ITM Entreprises	Distribution	20/07/2016	50	2023	2.25	Non public	Non public	Non public	Marché Libre
Akuo Energy	Energie	25/07/2016	44	2021	5.50	Non public	Non public	Non public	Marché Libre
CA Animation	Agro-alim	17/05/2016	35	2023	3.50	Dettes bancaires + obligataire	Ratio de gearing Ratio de levier	Info financières Autres	Euro MTF
Résidé Etudes Investissement	Immobilier	18/02/2016	50	2023	4.50	Dettes bancaires + obligataire	Ratio de gearing	-	Euronext Paris
InVivo	Agro-alim	03/02/2016	60	2022	2.80	Non public	Non public	Non public	Marché Libre
InVivo	Agro-alim	03/02/2016	120	2023	3.00	Non public	Non public	Non public	Marché Libre
LFB	Santé	05/01/2016	124	2023	2.848	Non public	Non public	Non public	Marché Libre

Quelques exemples d'opérations non cotées en 2016

Emetteur	Secteur	Date émission	Montant (€ M)	Maturité	Coupon (%)	Commentaires
Bastide Le confort Médical	Services	07/2016	25	2023	n/a	
GL Events	Services	07/2016	100	2023	3.50	
Pierre & Vacances	Services	07/2016	60	2022	4.25	
Exel Industries	Industrie	05/2016	30	n/a	n/a	
Chargeurs	Industrie	05/2016	25	2023	2.90	
Zodiac Aerospace	Industrie	03/2016	230	2023	n/a	Covenants Financiers
Prodware	Services informatiques	02/2016	51	n/a	n/a	