

---

# FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Conférence de presse – 20 Septembre 2016



Paris | London | Houston | New York

## SOMMAIRE

---

1	Etude Financement SBF 120	3
2	Tendances actuelles du marché des financements corporate	9
3	Enquête – Relations entreprises – prêteurs	14



## Etude – Financement SBF 120

---

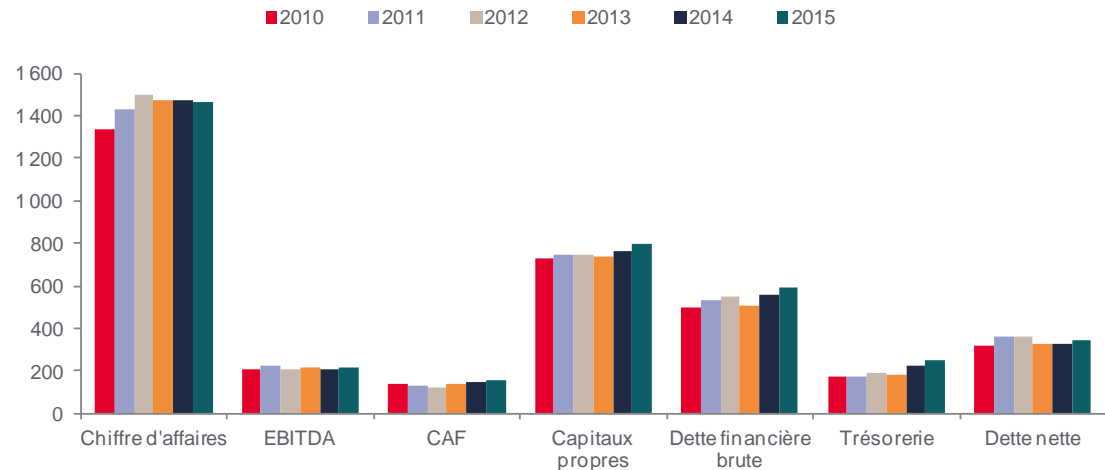
Des corporates (plus que) prêts à financer leur croissance.

# A fin 2015, les principaux groupes cotés français affichaient un bilan et une liquidité renforcés

Les 98 corporates du SBF 120 ont continué de lever de la dette, sans pour autant l'investir

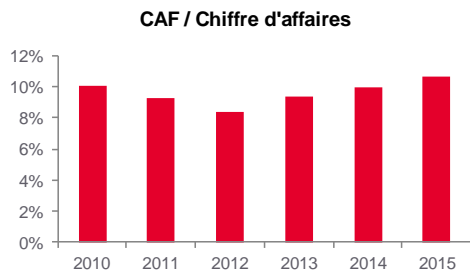
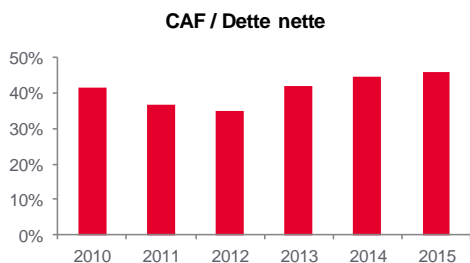
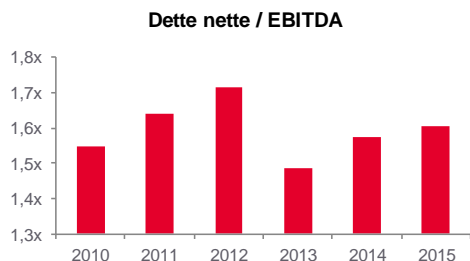
- Au cours du dernier exercice, les grandes entreprises françaises ont profité de l'environnement de taux bas pour lever de la dette à bon compte.
- La dette brute des 98 corporates de l'indice SBF 120 (hors valeurs financières et foncières) a encore progressé (+6,1% ou 34 milliards d'euros) à 589 milliards d'euros à fin 2015.
- La majeure partie de la dette nouvellement levée n'a toutefois pas été employée, comme en témoigne la hausse de 21 milliards d'euros des encours de trésorerie et équivalents de trésorerie (+9,3%), à 246 milliards d'euros.
- Sur un an, la dette nette progresse légèrement (3,6%), à 342 milliards d'euros.
- L'EBITDA progresse à 213 milliards d'euros, (+1,5%), et la capacité d'autofinancement est en nette hausse (+6%), à 157 milliards d'euros.

**Informations financières des corporates du SBF 120**  
(98 corporates hors valeurs financières et foncières - en Mds d'euros)



# Les directions financières des grands groupes disposent désormais d'une puissance de feu conséquente

## Renforcement du profil de crédit – Effort sur la génération de cash – Optimisation du bilan

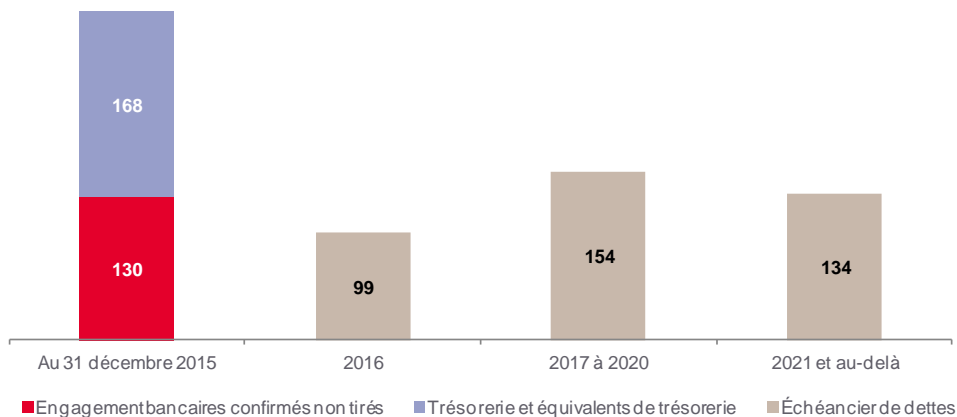


- Le levier dette nette sur EBITDA est resté stable au cours du dernier exercice, à 1,6. Les grands groupes cotés français conservent une marge conséquente d'endettement supplémentaire.
- Le rapport entre la capacité d'autofinancement et la dette nette se maintient à 46 % contre 45 % un an plus tôt, traduisant les efforts continus des corporates sur la génération de cash.
- Au-delà de l'effort des sociétés sur la performance opérationnelle, la génération de cash flow est également améliorée par un recours plus systématique (et décomplexé) aux techniques de factoring :
  - évolution de l'offre des banques, maintenant destinée à tout type de sociétés et plus seulement aux sociétés en difficultés ;
  - maturité plus grande du marché permettant la mise en place de programme multi-pays ;
  - outils flexibles, permettant une optimisation de la gestion du cash, et des niveaux de levier (factor déconsolidant) ;
  - nouvelles plateformes, flexibles, permettant également de soutenir certains fournisseurs (reverse factoring).

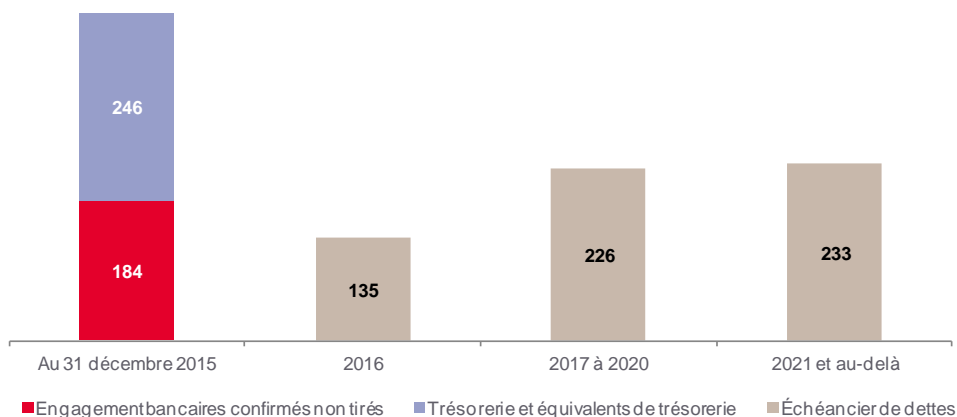
# Les corporates du SBF 120 couvrent 3,2 fois leurs engagements financiers à moins d'un an

## Les sociétés du CAC 40 limitent les tirages sur la dette bancaire

Disponibilités et échéancier de dette des corporates du CAC 40 (en Mds €)



Disponibilités et échéancier de dette des corporates du SBF 120 (en Mds €)

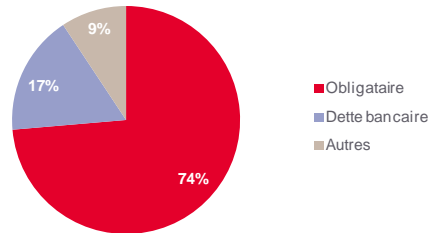


- Les encours de dette bancaire par les groupes du SBF 120 ont de nouveau reculé de 10 milliards d'euros l'an dernier, à 100 milliards d'euros.
- Ce recul, traduisant une optimisation du profil de dette, s'observe principalement au sein des groupes du CAC 40. A contrario, la dette bancaire au sein des groupes du SBF 120 ex-CAC 40 a légèrement augmenté (passant de 45 à 49 milliards d'euros).
- Au cours de l'exercice écoulé, les directions financières des plus grands groupes cotés français ont redimensionné leur profil de liquidité à la baisse, sans préjudice pour sa solidité.
- A fin 2015, les corporates du SBF 120 couvraient 3,2 fois le montant de leurs engagements financiers à moins d'un an. Ce ratio de couverture était de 3,1 à fin 2014.

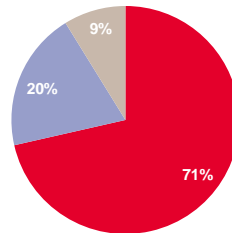
# La part des financements obligataires dans l'endettement des corporates du SBF120 hors CAC 40 se stabilise

La dynamique de désintermédiation des financements se poursuit désormais auprès des ETI

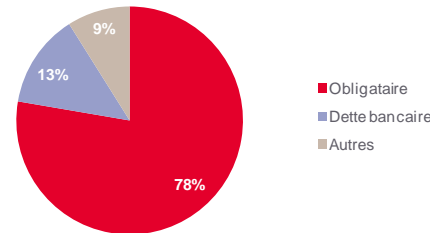
Structure du financement des entreprises non financières du SBF 120 en 2015



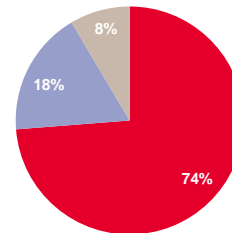
vs en 2014



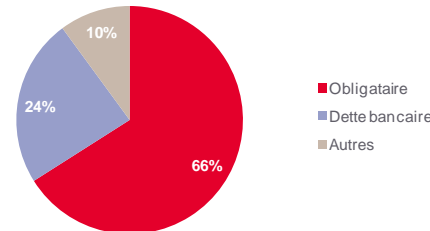
Structure du financement des entreprises non financières du CAC 40 en 2015



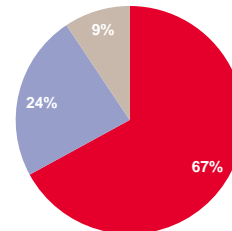
vs en 2014



Structure du financement des entreprises non financières du SBF 80 (SBF 120 hors CAC 40) en 2015



vs en 2014



- La part des financements obligataires (cotés et privés réunis) dans la dette brute des corporates du SBF 120 a progressé de trois points l'an dernier.
- Cette progression s'explique pour l'essentiel par les opérations des groupes du CAC 40.
- Sur les sociétés de l'indice SBF 120 n'appartenant pas à l'indice CAC 40, la part de l'obligataire s'est stabilisée, à 66 %.
- Ce palier de 66 % ne signifie pas pour autant un arrêt de la dynamique de désintermédiation des financements. Les financements désintermédiés concernent toujours un univers plus large d'entreprises. Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) ont ainsi largement animé le marché des placements privés l'an dernier, sur des tickets de taille plus modeste (inférieur à 50 millions d'euros en moyenne).

## SOMMAIRE

---

1	Etude Financement SBF 120	3
2	Tendances actuelles du marché des financements corporate	9
3	Enquête – Relations entreprises – prêteurs	14

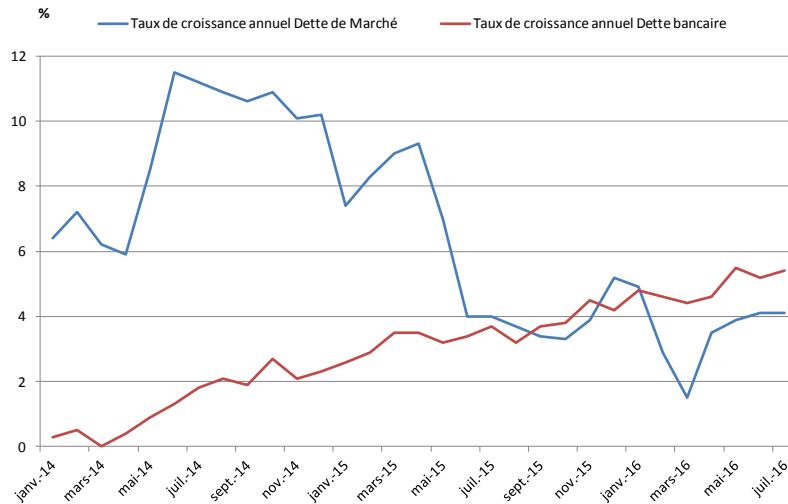




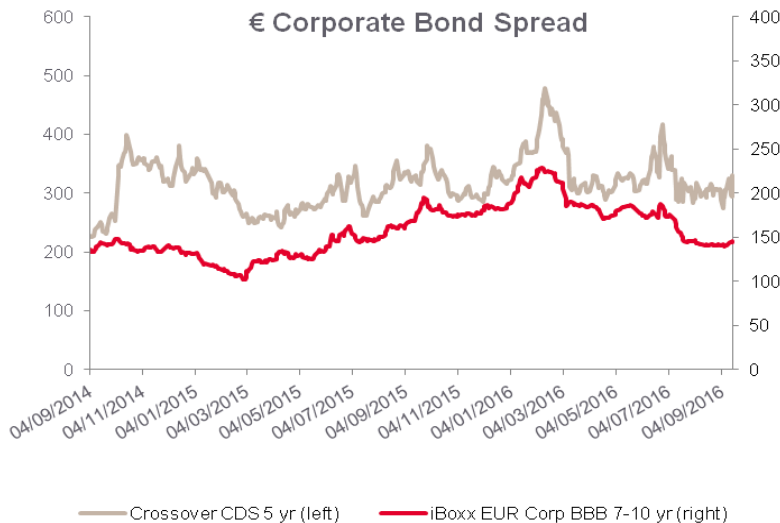
## Tendances actuelles du marché des financements corporate



# Obligataire - L'€PP concurrencé par le crédit bancaire... et le Schuldschein



• Source : Banque de France

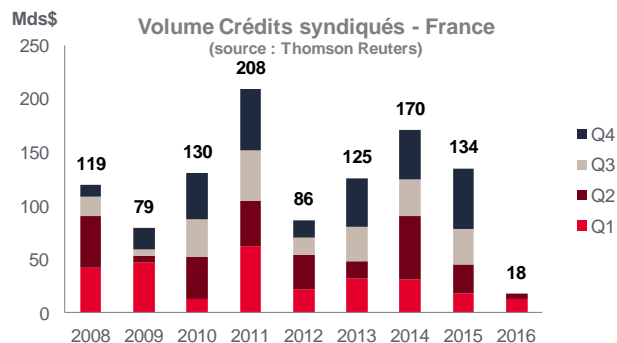
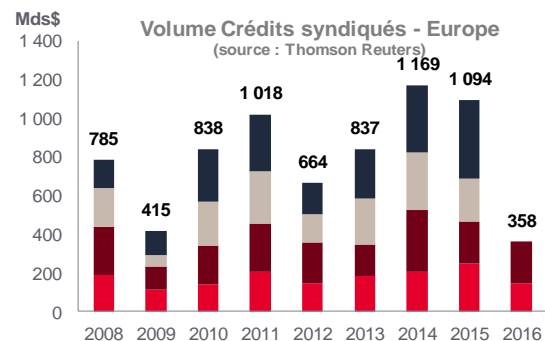


Source Thomson Reuters

FINANCEMENT DES ENTREPRISES

- Le mouvement de désintermédiation fait une pause en 2016
- Sur l'ensemble des entreprises françaises, la part dette bancaire vs. non bancaire est stable à 61% vs. 39% (source BdF).
- Depuis début 2016, les financements levés sur le marché de l'€PP se montent à peine à 2 milliards d'euros (4,8 milliards sur l'ensemble de 2015).
- Les financements €PP sont concurrencés par le crédit bancaire (encours en France au plus haut historique à 960 milliards d'euros) et le Schuldschein (les corporates français ont levé environ 1,7 milliard sur ce marché).
- D'abondantes liquidités sont en attente d'emploi. La collecte d'assurance vie dépasse 15 milliards d'euros depuis le début de l'année. Compte tenu des récents fonds et mandats levés ou en passe de l'être, le potentiel disponible à court terme est supérieur à 2 milliards d'euros.
- Dans un marché bancaire (« pur » ou Schuldschein) compétitif en termes de prix comme de maturité, l'€PP doit prouver sa valeur ajoutée et convaincre de sa valeur diversifiante et de sa flexibilité.
  - L'Eurobond non noté concurrence également le PP (cf IPSEN).
  - La politique de la BCE pèse significativement sur les spreads.
- Les bons risques étant pris par les banques ou l'Eurobond, les investisseurs PP étudient des profils plus risqués et/ou de plus petite taille (pour peu d'élus).
  - Bien se vendre aux investisseurs potentiels devient critique pour les sociétés.

# Crédit bancaire – Toujours plus compétitif, mais pour combien de temps ?



- Grâce à la liquidité de la BCE, les banques maintiennent un coût de refi très bas leur permettant, pour l'heure, de maintenir les marges de crédit (*spreads*)
- Le marché du crédit syndiqué, source de financement et de liquidité des grands groupes et des grosses ETI, a connu une baisse d'activité au premier semestre 2016.

- En 2014 et 2015, le marché était soutenu par des renégociations de crédits (« Amend & Extend »)

- La dynamique sera plus animée sur la deuxième partie de l'année (financements d'acquisition/bridges, renégociations résiduelles, poursuite de la rationalisation des structures de financement des ETI).

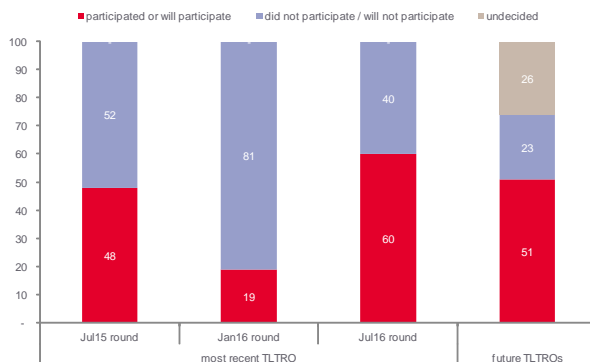
- Combien de temps l'hyper compétitivité de la dette bancaire va-t-elle encore durer ? Les résultats des récents « stress tests » font ressortir d'indispensables renforcement de fonds propres.

**Fin Senior CDS 5 yr**



• Source : Thomson Reuters

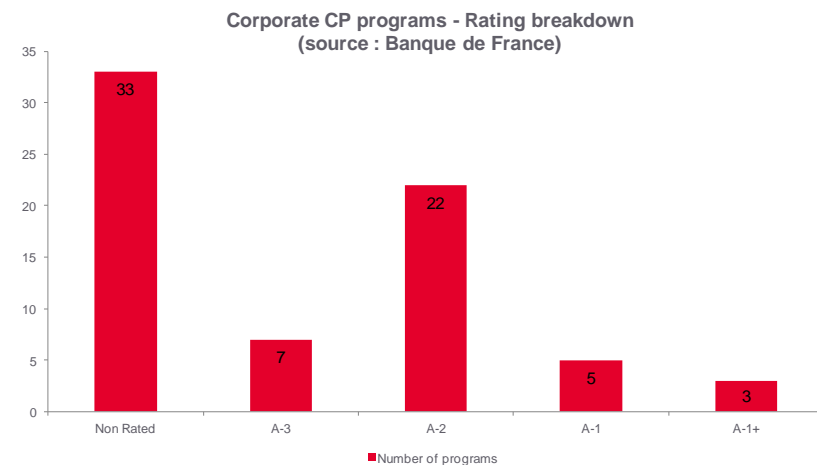
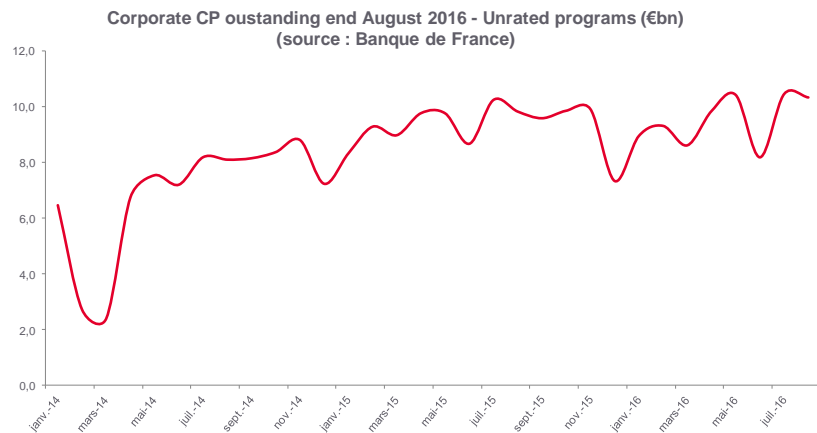
**Participation in the most recent and future TLTROs (% of respondents)**



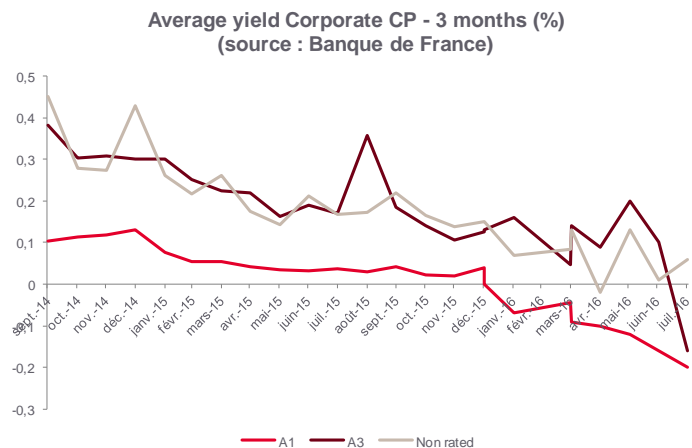
• Sources : BCE, Natixis

# Optimisation dette court terme - Les ETI non notées ont trouvé leur place sur le marché des TNCT

## Titres négociables court terme



- Six nouveaux émetteurs Corporates en 2016 dont 4 ETI, une douzaine depuis 2 ans
  - Réforme Banque de France (NEU CP) vise à élargir la base d'émetteurs
- Un potentiel important si les gros OPCVM se mettent à y investir
- A l'heure où les indices de référence des contrats de crédit bancaire (Euribor, Libor) sont la plupart « floorés » à zéro, les TNCT permettent des économies significatives de frais financiers, entre 20 à 80 bps selon le taux d'utilisation des lignes bancaires et la notation implicite de l'émetteur.
- Combiné à d'autres sources de financement, €PP par exemple, il permet une optimisation de la structure de financement (maturité, profil d'échéances, etc.) et du coût moyen de la dette.



## SOMMAIRE

---

1	Etude Financement SBF 120	3
2	Tendances actuelles du marché des financements corporate	9
3	Enquête – Relations entreprises – prêteurs	14



## Enquête – Relations entreprises – prêteurs

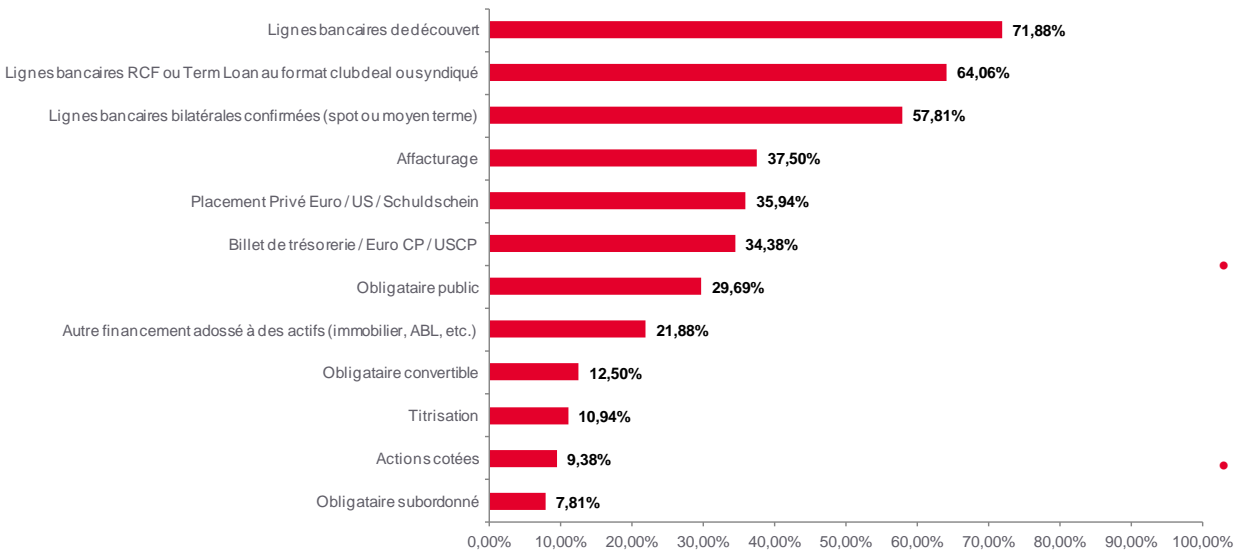


Une relation qui fonctionne bien... qui doit continuer à se structurer

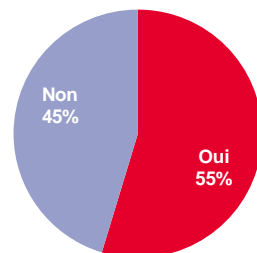
# Plus d'une direction financière sur deux envisage de faire évoluer la structure de financement du groupe dans les prochaines années

## Instruments de financement utilisés par les 64 sociétés interrogées par Redbridge

Quels instruments composent votre structure de financement ?



Votre structure de financement va-t-elle évoluer dans les prochaines années ?

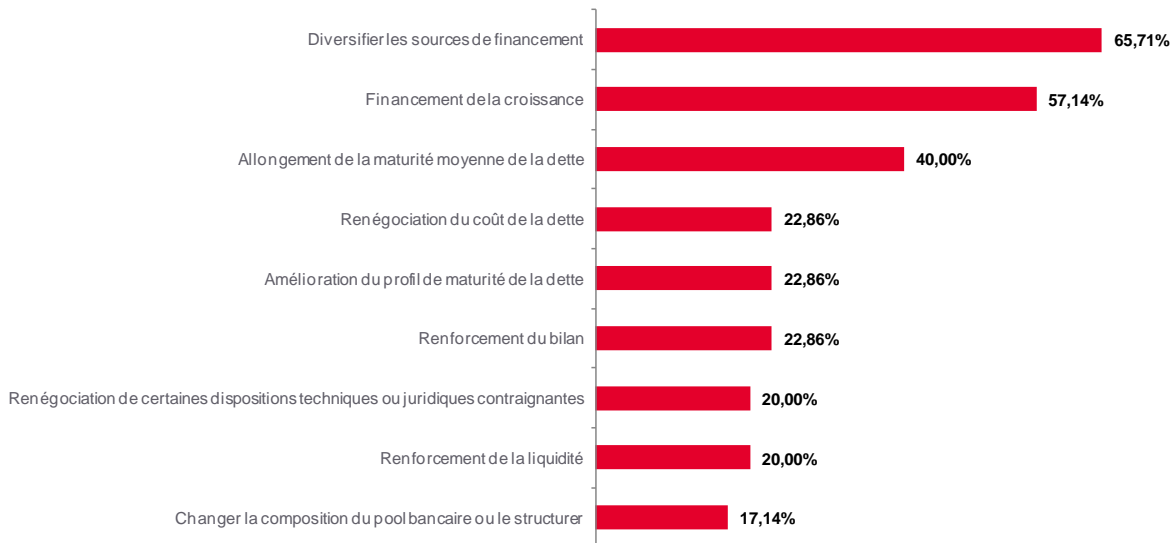


- Durant l'été 2016, Redbridge a interrogé 64 directions financières de groupes français sur l'évolution de leur structure de financement et leurs relations avec les prêteurs bancaires et non bancaires.
- Le panel se compose pour l'essentiel d'ETI, aux côtés de 4 groupes du CAC 40 et 14 groupes du SBF 120 hors CAC 40.
- Les trois quarts des sociétés interrogées ont une structure d'endettement mêlant financements bancaires et désintermédiés.
- Un quart du panel se finance exclusivement auprès des banques.

# Le financement de la croissance s'accompagne le plus souvent d'une diversification des sources de financement

## Motifs d'évolution de la structure de financement

Si votre structure de financement est vouée à évoluer dans les prochaines années, pour quelles raisons ?

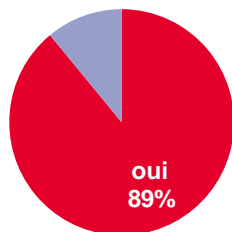


- La volonté de diversifier ses sources de financement constitue le principal motif d'évolution de la structure d'endettement, devant le financement de la croissance.
- La corrélation entre ces deux réponses souligne que les entreprises entendent bien financer la croissance future en diversifiant plus largement leur structure d'endettement.
- Au-delà, les réponses tendent à confirmer que les renégociations des termes et du coût de la dette, ainsi que le renforcement du bilan, ne sont plus l'enjeu principal pour les entreprises françaises.

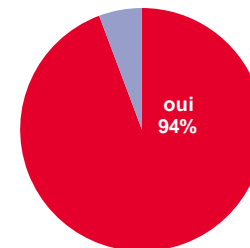


# La relation avec les prêteurs bancaires et non bancaires est jugée très satisfaisante par les entreprises

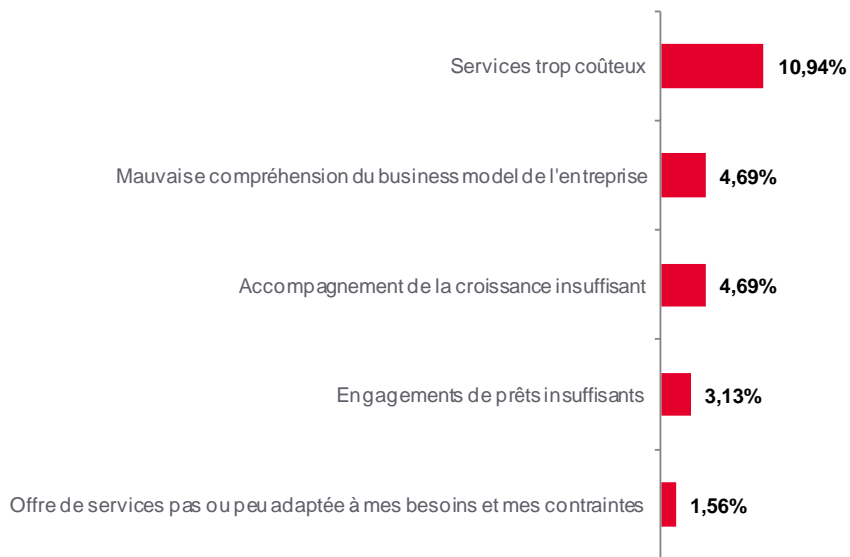
Etes-vous globalement satisfaits de votre relation avec vos prêteurs bancaires ?



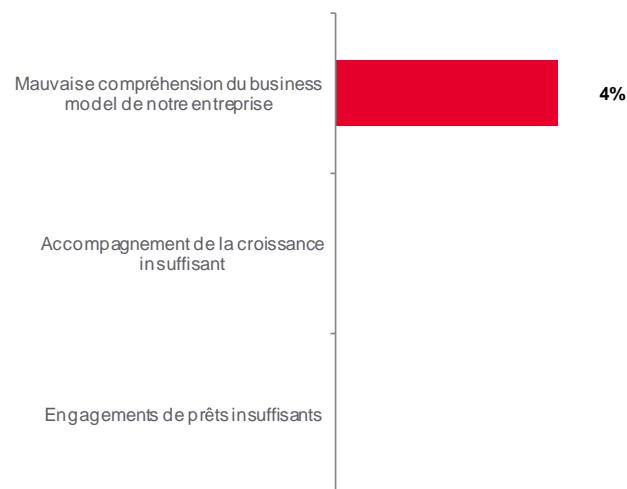
Etes-vous globalement satisfaits de votre relation avec vos prêteurs non bancaires ?



Quelles sont vos éventuelles critiques envers vos prêteurs bancaires ?

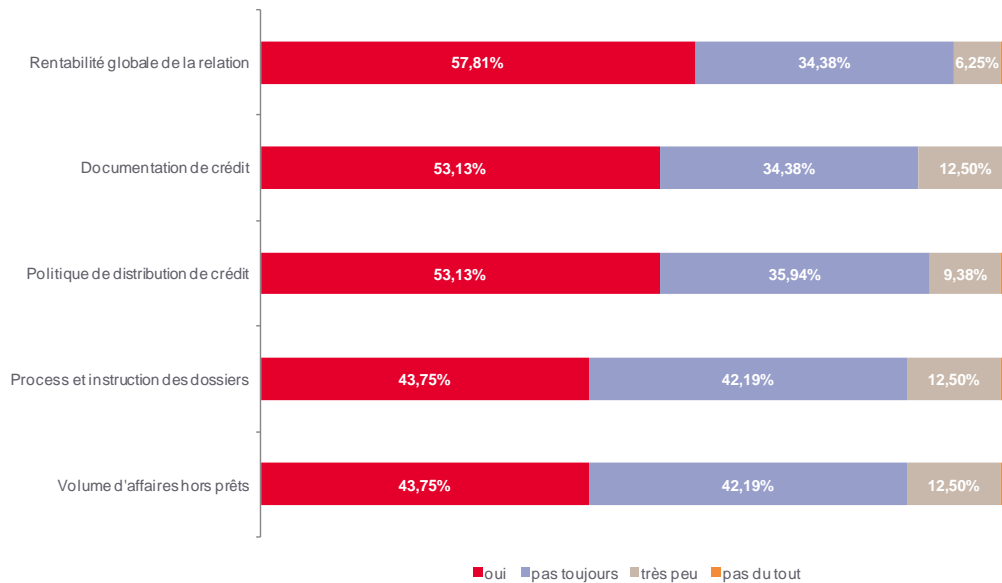


Quelles sont vos éventuelles critiques envers vos prêteurs non bancaires ?

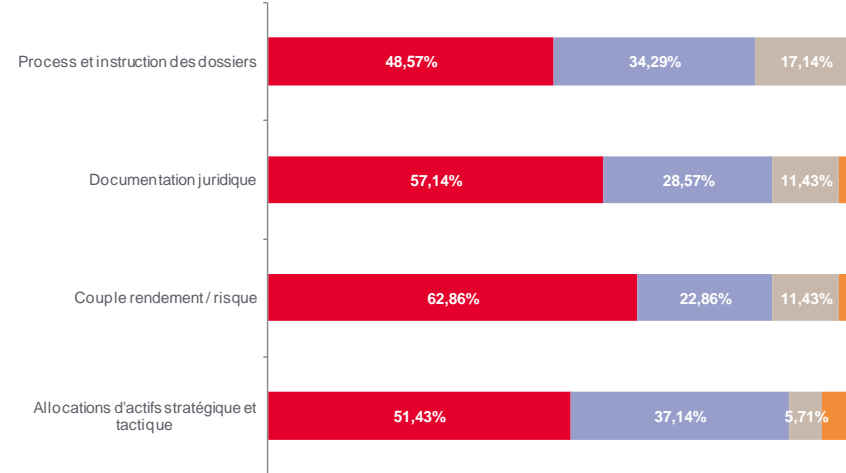


# Les directions financières peinent à comprendre les enjeux de *side business* au fondement de la relation avec les partenaires bancaires

Avez-vous le sentiment de bien comprendre les attentes de vos prêteurs bancaires en termes de...

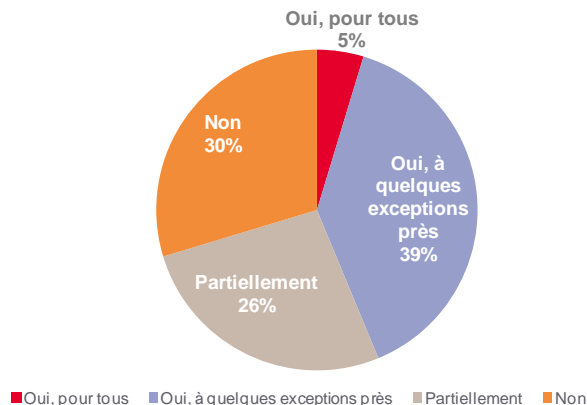


Avez-vous le sentiment de bien comprendre les attentes de vos prêteurs non bancaires en termes de...



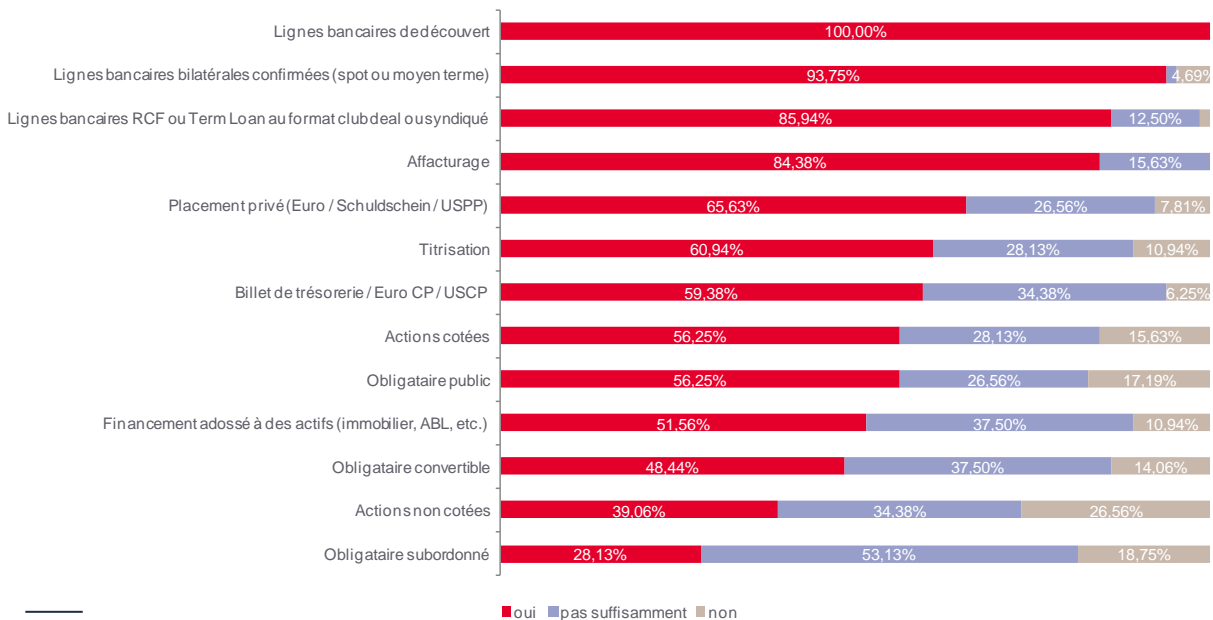
# Un effort pédagogique s'impose sur les instruments de dette désintermédiée

Connaissez-vous l'appréciation de votre risque de crédit (rating interne) par vos principaux prêteurs ?



- Plus de la moitié des directions financières reconnaissent ne pas connaître l'appréciation de leur risque de crédit par leurs principaux prêteurs (56 %), se privant ainsi d'engager toute négociation sur les financements sur des bases objectives.

Avez-vous une bonne compréhension des instruments financiers suivants ?



- A minima, plus d'un tiers des répondants reconnaît avoir une compréhension limitée sur les instruments de dette désintermédiée.
- La confiance en la bonne compréhension des financements bancaires est remise en cause par le fait que les répondants méconnaissent le rating interne attribué par leurs principaux prêteurs.

## CONTACTS

---

- **David Laugier**

Chief Operating Officer

[dlaugier@redbridgedta.com](mailto:dlaugier@redbridgedta.com)

- **Didier Philouze**

Managing Director, Debt Advisory

[dphilouze@redbridgedta.com](mailto:dphilouze@redbridgedta.com)

- **Muriel Nahmias**

Senior Director, Debt Advisory

[mnahmias@redbridgedta.com](mailto:mnahmias@redbridgedta.com)

- **Emmanuel Léchère**

Director, Head of Market Intelligence

[elechere@redbridgedta.com](mailto:elechere@redbridgedta.com)

# Conseil en Financement - 7 professionnels aux expertises complémentaires

## Equipe *Debt Advisory*



**Didier Philouze**

**Managing Director / Responsable de l'équipe**

- Didier a rejoint l'équipe en 2013, apportant 25 ans d'expérience en matière de structuration de bilan, de notation et de levée de financements acquise chez Moody's, Citigroup, Morgan Stanley et dernièrement Oddo Corporate Finance
- Didier est diplômé de l'ESSCA



**Matthieu Guillot**

**Director**

- Matthieu a rejoint l'équipe en 2015, apportant 20 ans d'expérience en matière d'origination et de structuration de dette. Il a passé 18 ans à la SG en tant que banquier conseil et puis dans l'équipe syndicat en charge de la France, l'Allemagne et la Suisse
- Matthieu est diplômé de Neoma BS



**Grégoire de Blignières**

**Associate**

- Grégoire a rejoint Redbridge en 2012 après une première expérience d'analyste crédit à la SG puis dans un fonds d'investissement en Private Equity. Il travaille aujourd'hui sur de nombreuses missions de conseil en financement
- Grégoire est diplômé de l'université Paris Dauphine



**Badr El Kettani**

**Analyst**

- Badr a rejoint Redbridge en 2015 après une première expérience chez Rothschild en M&A
- Il a par ailleurs effectué de nombreux stages en audit et en M&A chez BNP Paribas, KPMG et Deloitte
- Badr est diplômé de l'EDHEC



**Muriel Nahmias**

**Senior Director**

- Muriel rejoint Redbridge en 2000 après plusieurs expériences en trésorerie, en tant qu'opérateur obligataire chez Indosuez et ING et rédactrice en chef taux et changes à l'Agefi.
- Disposant de plus de 25 ans d'expérience, elle mène aujourd'hui de nombreuses missions de levée de dette bancaire et non bancaire



**Augustin Huyghues Despointes**

**Associate Director**

- Augustin a rejoint l'équipe en 2014 après 6 ans passés dans les équipes Financements d'acquisition et LBO du CIC
- Diplômé de l'EDHEC, Augustin a débuté sa carrière à Londres chez SGCIB en qualité d'analyste Leveraged Finance pour le secteur Media & Telecom



**Olivier Emont**

**Senior Analyst**

- Olivier a rejoint Redbridge en 2013 après une première expérience en M&A. Depuis son arrivée, Olivier a travaillé sur de nombreuses problématiques de financement, d'organisation de la trésorerie et d'analyse de la relation bancaire
- Olivier est diplômé de l'ISC Paris

# STEF : un programme de Billets de Trésorerie avec l'objectif d'accroître les sources de financement du Groupe et de réduire le coût de l'endettement

## Etude de cas – STEF



Secteur d'activité

Transport

Chiffre d'affaires 2015

2 826 M€

Profil de crédit

Investment Grade



**Guillaume Papillard**

Responsable Financements,  
Trésorerie et Croissance  
Externe

“ L'expérience de Redbridge nous a permis de sécuriser une démarche à caractère publique, de mener le processus complet en deux mois et de positionner notre programme de manière équilibrée et pérenne auprès des investisseurs ”

### Mission

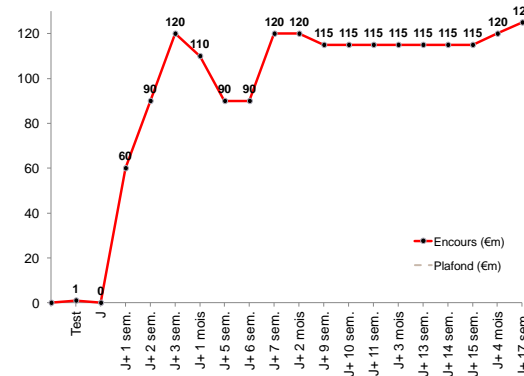
- Programme de Billets de Trésorerie (BT), pour le Groupe STEF, leader européen de la logistique du froid (€2,8 Mds de chiffre d'affaires)

### Objectifs

- Compléter et diversifier les sources de financement et la base de prêteurs du Groupe
- Réaliser des économies appréciables de charges financières, en substituant, par des émissions de BT, une partie des tirages sur les lignes bancaires de type « Revolving »

### Résultats obtenus

- Mise en place d'un programme de BT de €200m
- Agents Placeurs : BNP Paribas | BRED BP | CACIB | CIC | NATIXIS | SG - Agent Domiciliataire : CACEIS Corporate Trust
- Emission inaugurale opérée le 15 février, suivie d'une montée en charge du programme sur les semaines suivantes avec le support des 6 Agents



### Résultats obtenus

- Encours cible de € 120 m atteint en 7 semaines
- Migration progressive des encours vers les poches des investisseurs
- Atteintes des économies de charges financières anticipées

### Rôle et Valeur Ajoutée de Redbridge

- Organisation et coordination de l'ensemble du projet
- Elaboration du Dossier de Présentation Financière et gestion du processus Banque de France
- Accompagnement dans la consultation des Agents Placeurs
- Co-animation des réunions (Agents, Banque de France)
- Rédaction du teaser destiné aux forces de vente
- Elaboration des contrats Agents
- Veille critique sur les pricings cible

# Redbridge a accompagné Euralis dans la mise en place de son premier crédit syndiqué

## Etude de cas – Euralis



Secteur d'activité

Coopérative agricole et agroalimentaire

Chiffre d'affaires 2015

1 500 M€

Profil de crédit

Cross Over



**Frédéric Pellegrin**  
Directeur Financier

“ *L'accompagnement de Redbridge a été primordial dans l'élaboration d'un financement totalement sur-mesure répondant aux objectifs du Groupe* ”

### Mission

- Debt Structure Advisory
- Crédit syndiqué, 350m€

### Objectifs

- Renforcer la structure financière
- Financer le Business Plan à horizon 2020
- Sécuriser les financements et la liquidité
- Mettre en place un premier financement structuré à des conditions compétitives

### Résultats obtenus

- Augmentation de l'enveloppe de financements disponibles et confirmés
- Allongement de la maturité moyenne de la dette
- Sécurisation des financements court terme
- Obtention de termes et conditions compétitifs sur le crédit syndiqué :
  - un coût inférieur à celui proposé par le marché à des entreprises de risque équivalent
  - une flexibilité laissant une grande marge de manœuvre au management
- Maintien de la relation bancaire de proximité, indispensable dans un secteur volatile

### Rôle de Redbridge

- L'équipe Debt Advisory a accompagné la Direction Générale et Financière de EURALIS dans la phase de réflexion sur la stratégie de financement du groupe et dans sa mise en œuvre, de la négociation avec les prêteurs jusqu'à la contractualisation juridique

### Valeur ajoutée de Redbridge

- Analyse neutre et objective des besoins de liquidité
- Approche pragmatique permettant la mise en place d'un financement sur-mesure tenant compte des spécificités du Groupe
- Processus structuré de consultation permettant d'obtenir des termes et conditions optimisés auprès des partenaires bancaires historiques
- Orientation de la documentation pour préparer l'avenir, notamment pour permettre la mise en place de financements désintermédiés dans les meilleures conditions

# Une triple opération Crédit Syndiqué, Euro PP et BT confortant significativement la structure financière du Groupe

## Etude de cas – Le Noble Age



Secteur d'activité

Services de santé

Chiffre d'affaires 2015

425 M€

Profil de crédit

Cross Over



**Damien Billard**  
Directeur Général délégué  
aux Finances

“ *L'accompagnement de Redbridge a été crucial pour concrétiser le renforcement de notre structure financière tout en délivrant un cadre contractuel vis-à-vis de nos partenaires à la fois engageant et flexible.* ”

### Mission

- Debt Structure Advisory
- Crédit syndiqué inaugural
- Emission obligataire
- Billets de trésorerie

### Objectifs

- Renforcer la liquidité et la structure financière du groupe dans le cadre de la mise en œuvre du plan stratégique Grandir Ensemble
- Mettre en place une structure de dette diversifiée à coûts et cadres contractuels optimisés

### Résultats obtenus

- Mise en place d'un **crédit syndiqué renouvelable** (RCF) de EUR150m à échéance 5 ans assorti d'une option d'extension d'un an. Ce premier syndiqué pour le Groupe a été conclu avec les principales banques partenaires historiques avec lesquelles le Groupe disposait jusqu'ici de lignes bilatérales Corporates courtes
- Mise en place d'un **programme de billets de trésorerie** (BT) d'un montant plafond de EUR120m destiné à (re)financer des besoins courts immobiliers. L'émission inaugurale a eu lieu le 30 juin, suivie d'une montée en charge du programme sur les semaines suivantes avec le support des 5 agents placeurs retenus
- Emission d'une dette obligataire de EUR31,2m sous format **EuroPP** non coté à échéance 7 ans

### Rôle de Redbridge

- Accompagnement du Groupe dans ses réflexions sur la structure optimale de dette à mettre en place dans le cadre du BP
- Positionnement du profil de crédit
- Conseils et recommandations sur les process de mise en place des financements
- Gestion de la consultation des banques et accompagnement dans les négociations des termes et conditions des financements

### Valeur ajoutée de Redbridge

- Réflexion amont : analyse en profondeur sur le BP, le profil de crédit et une structure optimale et diversifiée de dette
- Process : exécution quasi simultanée des trois opérations dans le respect d'un calendrier serré
- Termes & Conditions : négociations au plus près et exhaustives pour des résultats optimisés