



UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

Pistes de financement accessibles et adaptées pour les PME Wallonnes

De quelles manières les PME wallonnes peuvent-elles faire face aux divers problèmes de financement et obtenir des sources financières accessibles et adaptées à leurs besoins ?

Promoteur : Philippe Grégoire

Mémoire-recherche présenté par
Axel Gilissen

En vue de l'obtention du titre de
Master en ingénieur de gestion

ANNEE ACADEMIQUE 2014-2015

Remerciements

Je voudrais, premièrement, remercier très sincèrement mon promoteur, Monsieur Philippe Grégoire, pour le temps qu'il m'a consacré ainsi que pour les conseils et l'expertise qu'il a pu apporter à ce mémoire.

Je tiens également à remercier Madame Sylvie Gérardy, Monsieur Thierry Balot ainsi que Monsieur Frédéric Driessens pour le temps qu'ils m'ont accordé afin de répondre aux questions et partager leurs savoirs.

Je remercie aussi ma famille et mes amis pour leur implication, leur aide et leurs encouragements lors de la réalisation de ce mémoire.

Finalement, je remercie toutes les personnes qui m'ont aidé et soutenu durant ce travail, elles se reconnaîtront à travers les pages qui suivent.

Table des matières

Introduction	1
CADRE THEORIQUE	3
Chapitre 1 : PME, concepts théoriques et modalités	3
1.1 Définition	3
1.2 Spécificités et modalités des PME	5
Chapitre 2 : Problèmes liés au financement	5
2.1 Introduction	5
2.2 Identification des problèmes	6
2.2.1 Asymétrie de l'information :	6
2.2.2 Insuffisance d'investisseurs en phase d'amorçage :	7
2.2.3 Insuffisance de préparation de l'entrepreneur au moment de la rencontre avec l'investisseur	9
2.2.4 Conditions d'octroi de crédit bancaire complexifiées (Bâle II et Bâle III)	11
2.2.5 Caractéristiques du manager	13
2.2.6 Le cycle de vie :	14
2.2.7 Complexité des mesures publiques	15
2.2.8 Manque d'information des entrepreneurs au sujet des sources de financement et de leurs conditions	15
Chapitre 3 : Modalités de financement des PME	16
3.1 Introduction	16
3.2 Besoins de financement	17
3.2.1 Besoins liés au cycle d'investissement	17
3.2.2 Besoins liés au cycle d'exploitation	18
3.2.3 Besoins liés au cycle de trésorerie	19
3.3 Cycle de vie d'une PME	20
3.3.1 Phase de pré-amorçage	20
3.3.2 Phases cycle de vie	21
3.4 Sources de financement	21
3.4.1 Apport en capital associé ou actionnaire	23
3.4.2 Autofinancement	23
3.4.3 Emprunt subordonné	23
3.4.4 Crédit Bancaire à court terme	23
3.4.5 Crédit bancaire à long terme	32
3.4.6 Micro-crédit	34
3.4.7 Fonds d'investissement	34
3.4.8 Corporate Venturing	37
3.4.9 Fusion	38
3.4.10 Factoring	38
3.4.11 Reverse Factoring	38
3.4.12 Leasing (crédit bail)	39
3.4.13 Euronext	39
3.4.14 Sociétés d'investissements publiques et aides publiques	43
3.4.15 Hôtel d'entreprise (pépinières d'entreprise)	45
3.4.16 Business Angels	46
3.4.17 3Fs	46
3.4.18 Option Pool	47
3.4.19 Investment-based Crowdfunding, donation or reward-based investment et Peer to peer lending	47
3.4.20 Finance éthique et solidaire	48

3.4.21 Finance islamique.....	49
CADRE PRATIQUE	51
Chapitre 1 : Méthodologie	51
Chapitre 2 : Structure financière saine et optimale	53
Chapitre 3 : Critères d'obtention des différentes sources de financement	58
Chapitre 4 : Tableau synthétique.....	75
Conclusion	77
Bibliographie.....	79
Liste des figures	82
Liste des tableaux	83
Table des annexes.....	84

Introduction

Dans un contexte tel qu'aujourd'hui, où la crise financière se fait encore ressentir, de nombreuses entreprises font face à des problèmes de financement et de développement. Les institutions financières ont revu à la hausse leurs exigences. Les garanties et les conditions d'obtention requises par les investisseurs s'endurcissent, les régulations en matière d'octroi de crédit s'intensifient, l'accès au financement s'avère par conséquent très difficile.

Cette crise financière se constate plus encore sur les petites et les moyennes entreprises, c'est-à-dire les « PME ». Selon une enquête réalisée sur l'accès au financement, *« la crise s'est principalement traduite par une baisse des ventes pour 60% des entreprises consultées, suivie par la dégradation de la situation financière (52%) et l'allongement des délais de paiement des clients »*. En effet, les PME se trouvent plus vulnérables en temps de crise, et ce pour diverses raisons :

- restructuration difficile;
- diversification des activités économiques plus faible ;
- options de financement réduites et fortement tributaire du crédit
- structure financière moins solide
- note de crédit plus faible

De plus, en temps normal, ces dernières observent déjà de grandes difficultés à accéder au financement dont elles ont besoin pour assurer la pérennité de leurs activités. En effet, plus d'un tiers des PME disent ne pas obtenir le financement qu'elles désirent. D'autres quant à elles, possèdent une connaissance limitée des choix qui leur sont offerts.

Faisant face à la crise actuelle ainsi qu'aux difficultés encourues habituellement, les PME se retrouvent dans des situations de plus en plus complexes et laborieuses.

Un nombre important d'études ont déjà été réalisées sur les difficultés d'accès au financement des PME mais peu d'entre elles se sont penchées sur le côté pratique. En effet, la plupart des études relate de manière théorique la situation actuelle et identifie de façon globale et générale les solutions découvertes. Dès lors, il est intéressant de rédiger un mémoire proposant une solution adaptée, simple et utilisable par les petites et moyennes entreprises de Wallonie.

Par conséquent, ce mémoire poursuivra le double objectif, d'une part, de suggérer un financement optimal et adapté aux besoins des PME selon différents critères établis et, d'autre part, de conseiller ces dernières afin qu'elles répondent aux conditions exigées par les investisseurs. Ce double objectif sera transcrit sous la forme d'un tableau simple et utilisable pour les entrepreneurs.

Ainsi, le cadre théorique de ce mémoire sera consacré à la définition des concepts théoriques inhérents à l'environnement des PME, à l'identification des problèmes rencontrés par les PME désireuses de se financer et à la définition des différentes sources et des différents besoins de financement

Le cadre pratique se penchera sur l'étude et l'analyse des variables financières décisionnelles à disposition des PME, ces variables permettront de classer les entreprises et de leur proposer des sources et une structure de financement adaptées. Il se penchera également sur l'étude et l'analyse des conditions d'obtention de ces différentes sources de financement. Enfin, des recommandations et des conseils seront mis à disposition des PME voulant répondre à ces conditions d'obtention afin de pouvoir jouir du financement souhaité.

CADRE THEORIQUE

Chapitre 1 : PME, concepts théoriques et modalités

1.1 Définition

Avant d'effectuer des recherches plus approfondies sur les sources de financement, il est important de bien définir tous les concepts relatifs aux petites et moyennes entreprises. Une grande quantité de définitions est attribuée aux « PME », certaines la définissent sur des critères de tailles, en limitant les PME à un nombre d'effectif maximal. D'autres quant à elles, insistent sur le chiffre d'affaires et sur la taille du bilan. Pour certaines, les parts ou les actions doivent être détenues à plus de 50% par des personnes physiques, elles parlent alors d'indépendance financière. Pour des questions d'usage, la définition adoptée par la commission européenne et la fédération Wallonie-Bruxelles sera retenue, elle convient parfaitement à la localisation recherchée. De plus, cette dernière est utilisée par la région wallonne et l'état belge pour l'octroi des aides financières et managériales. Elle est définie, d'après le site de la Commission Européenne (2003) comme suit : « *Entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros* ». Selon le droit des sociétés et le droit fiscal, une PME se définit comme une : « *Entreprise qui occupe moins de 50 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 7,3 millions d'euros ou le total du bilan annuel n'excède pas 3,65 millions d'euros, et qui n'est pas une micro-entreprise* ». (Code des Sociétés, 2010, art. 15)

Cependant, il est important de préciser les types d'entreprises prises en compte lors du calcul de l'effectif et des montants financiers. En effet, certaines PME dépassent le montant maximal de capital détenu ou de droit de vote contrôlé, directement ou non, par certains organismes. Dans le journal officiel de l'union européenne du 6 mai 2003, la commission a effectué certaines recommandations à propos des définitions des micro, petites et moyennes entreprises. Dans ce journal, l'article 3 a établi les critères à respecter en matière d'appartenance à la catégorie des PME ainsi que les différentes typologies d'entreprises selon les relations qu'elles entretiennent avec d'autres entreprises en terme de participation au capital, de droit de vote ou de droit d'exercer une influence dominante. Nous pouvons distinguer trois types d'entreprise :

- Les entreprises autonomes ;

- Les entreprises partenaires ;
- Les entreprises liées.

En règle générale, l'atteinte du seuil des 25% du capital ou des droits de vote détenus par une autre entreprise définit une « entreprise partenaire ». Or, seules les entreprises autonomes peuvent être considérées comme PME. Cependant, une entreprise peut avoir la nomination d' « entreprise autonome » malgré le dépassement du seuil des 25% du capital ou des droits de vote détenus par une autre entreprise.

En effet, certaines exceptions concernant les catégories d'investisseur existent et sont énumérées dans l'article 3 (Recommandation 2003/361/CE de la Commission concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises, 2003) :

1. sociétés publiques de participation, sociétés de capital à risque, personnes physiques ou groupes de personnes physiques ayant une activité régulière d'investissement en capital à risque (*business angels*) qui investissent des fonds propres dans des entreprises non cotées en bourse, pourvu que le total de l'investissement desdits *business angels* dans une même entreprise n'excède pas 1250000 euros;
2. universités ou centres de recherche à but non lucratif;
3. investisseurs institutionnels y compris fonds de développement régional;
4. autorités locales autonomes ayant un budget annuel inférieur à 10 millions d'euros et moins de 5000 habitants.

Au sein des PME, il est toutefois important de distinguer les TPE¹, les PE² ainsi que les ME³.

Les PME wallonnes sont aujourd'hui très importantes et très nombreuses. En effet, une grande majorité des entreprises belges contient moins de 250 personnes et emploie plus de 78% des salariés du secteur privé en Wallonie, soit un équivalent de 530.000 personnes. Leur impact sur le PIB belge relève l'importance qu'il faut accorder à ces entreprises et aux politiques de soutien qui leurs sont destinées.

¹ Microentreprises-très petites entreprises contenant moins de 10 personnes ; bilan et CA < 2millions

² Petites entreprises possédant en général de 11 à 50 personnes ; bilan et CA <10millions

³ Moyennes entreprises de 51 à 250 personnes ; bilan < 43millions ; CA < 10millions

1.2 Spécificités et modalités des PME

Grâce aux définitions et notions ci-dessus, il est à présent primordial de bien distinguer la PME à d'autres types d'entreprises. De fait, cette distinction permet de mettre en avant, de manière plus succincte, les modalités, les enjeux et les problèmes spécifiques rencontrés par les petites et moyennes entreprises wallonnes.

De par leur taille, les PME détiennent l'avantage d'être beaucoup plus flexibles et évolutives. Elles s'adaptent donc plus facilement aux évolutions auxquelles elles sont confrontées. Etant donné leur structure organisationnelle, les PME sont moins contraintes à l'atteinte d'objectifs financiers et stratégiques, comme ceux imposés par les actionnaires dans certains grands groupes. En outre, la petite taille permet aussi à ces entreprises une plus grande proximité avec leur marché cible. Disponibilité, réactivité et rapidité sont par conséquent des caractéristiques propres aux PME. Il est important de ne pas négliger ces dernières car elles pourraient conduire à des avantages concurrentiels irréalisables par les grands groupes.

Cependant, la taille n'apporte pas que des conséquences positives. D'après l'OCDE⁴ (2009), elle occasionne une concurrence plus vive et confronte les PME à des problèmes de gestion spécifique. Par ailleurs, les contraintes et les exigences requises pour l'accès au financement sont aussi dépendantes de la taille et de la structure d'une société. En effet, les PME font face à de nombreux problèmes spécifiques à leur organisation. Par conséquent, la section suivante se penchera sur l'identification des problèmes liés à l'obtention de moyen financier.⁵

Chapitre 2 : Problèmes liés au financement

2.1 Introduction

Lors de ce chapitre, nous identifierons les problèmes qu'une PME a la possibilité de rencontrer lors de son financement. Chaque problème sera expliqué et défini de manière à ce qu'il soit compréhensible à tout entrepreneur désirant prendre connaissance de ce mémoire. Il est important de préciser que cette partie ne fournira aucune solution concrète et adaptée au problème encouru. De fait, ces solutions seront apportées dans le cadre pratique du mémoire.

⁴ L'Organisation de Coopération et de Développement Economique

⁵ OCDE, *L'impact de la crise mondiale sur le financement des PME et de l'entrepreneuriat et les réponses en termes d'action des pouvoirs publiques*, 2009, p.6

2.2 Identification des problèmes

2.2.1 Asymétrie de l'information :

Selon le Vernimmen (2015), l'asymétrie d'information peut être définie comme étant: *« L'asymétrie de l'information, qui est entre autres à la base de la théorie des signaux, correspond à l'idée que la même information n'est pas partagée par tous (ainsi, les dirigeants d'une société peuvent disposer de renseignements que n'ont pas les investisseurs) et que même si c'était le cas, la même information ne serait pas perçue de la même manière. Il n'est donc pas raisonnable de croire que l'information est à tout instant équitablement partagée ».* (Quiry & Lefur, 2015)

Premièrement, l'asymétrie d'information mène à des valorisations trop basses ou à des politiques d'investissement sous-optimales. En effet, les investisseurs n'ayant pas à disposition les mêmes informations que l'entrepreneur, ils pourront percevoir un projet de manière plus risquée que ce qu'il ne l'est en réalité. Ils demanderont par conséquent, une rentabilité ou des garanties plus élevées, ce qui engendrera des coûts plus importants. (Grégoire, 2014)

Deuxièmement, les problèmes d'asymétrie conduisent à des changements de la structure financière. De fait, un entrepreneur optera pour un financement par dette si la valeur de son entreprise est sous-évaluée. Cet endettement garantira, quant à lui, la capacité de la société à rembourser à l'échéance et donc, de la crédibilité du projet.

La théorie du signal est une solution pour palier au problème d'asymétrie de l'information, elle prône une politique de communication claire et transparente. Il en résulte une prise de décision juste du dirigeant mais aussi convaincante pour le marché. Le dirigeant enverra des signaux, en d'autres mots, il prendra des décisions financières porteuses d'information pour rompre l'asymétrie présente. La crédibilité du signal s'avère très importante, un signal erroné entraînera des conséquences financières négatives pour l'émetteur. Ces signaux seront généralement des variables étrangères au marché, la part personnelle investie par l'entrepreneur dans son projet en est un bon exemple. La distribution de dividendes est aussi une pratique utilisée couramment pour émettre des signaux. (Grégoire, 2014)

En outre, le « screening » est une autre méthode pour combattre l'adverse sélection en cas d'asymétrie d'information. Selon le cours *d'entrepreneuriale finance*, le *screening* est une méthode où l'investisseur contraint l'entrepreneur à prendre des décisions, répondre à des questions ou signer des contrats afin de réduire l'asymétrie d'information. Par exemple, modifier la part de propriété de l'entrepreneur en fonction des ventes que la société atteint est un type de contrat que l'investisseur pourrait mettre en place. (Grégoire, 2014)

De plus, une autre solution visant à outre passer les problèmes d'asymétrie existe dans les partenariats entre entrepreneurs et fonds de garantie. L'objectif d'un fond de garantie, selon l'UCM⁶ (1990-2015): « *consiste donc à suppléer, sous certaines conditions, à l'insuffisance de garanties présentées par les PME et les indépendants (y compris professions libérales) qui sollicitent auprès d'un organisme de crédit (banque ou autre établissement financier) un crédit à usage professionnel en garantissant le remboursement partiel, tant du capital que des intérêts et des accessoires* ». Par conséquent, ces fonds apportent aux PME faisant l'objet d'asymétrie d'information les garanties supplémentaires exigées.

Enfin, il est important de souligner la présence d'organismes publics aidant les entrepreneurs à rétablir une communication transparente et de qualité avec leurs partenaires financiers. Ces organismes travaillent en concertation avec les organismes bancaires concernés afin d'identifier les solutions appropriées à chaque fois que cela est possible. Ces organismes peuvent donc eux aussi, grâce à leur rôle d'intermédiaire, réduire l'asymétrie d'information.

Des solutions adaptées aux PME wallonnes seront par conséquent développées dans les sections suivantes de ce mémoire.

2.2.2 *Insuffisance d'investisseurs en phase d'amorçage :*

Les fonds d'amorçage sont définis comme étant, d'après l'EURADA⁷ (2011) : « *capitaux nécessaires au financement d'un projet avant même que le produit ou le service soit mis sur le marché. Le fond d'amorçage est souvent essentiel dans les projets high-tech afin de permettre à l'entrepreneur de réaliser les études, les recherches et le développement du prototype qui deviendra le cœur de ses affaires.* ». (Toutes les sources de financement ne sont pas identiques, chapitre 1)

⁶ L'Union des Classes Moyennes

⁷ Association Européenne Des Agences de Développement

Lors de cette phase d'amorçage, la constatation est sans appel, l'offre et la demande ne correspondent pas. Nous sommes dans une situation où la demande est supérieure à l'offre du marché, des entrepreneurs n'ont donc pas accès au financement, malgré la solvabilité de leur projet. C'est ce qui est appelé « *equity gap* » ou « creux financier ». C'est pourtant lors de cette phase que l'apport externe de fond propre est vital pour la PME. (EURADA, 2011)

De fait, la phase d'amorçage apparaissant comme très risquée pour les investisseurs par rapport au retour qu'ils peuvent obtenir, ils sont par conséquent peu nombreux à proposer du financement à ce stade de développement. En effet, malgré le nombre important de candidatures reçues par ces capital-risqueurs, très peu parviennent à franchir les étapes de sélection, le taux de sélectivité est très faible. Selon une étude anglo-saxonne, ce taux oscillerait aux alentours des 2% des candidatures reçues (Boocock et Woods 1997).

De plus, cette sélectivité apparaît d'autant plus surprenante qu'une petite partie seulement des entrepreneurs passe la première étape, cette dernière consistant en un simple coup d'œil du *business plan* de la part de l'investisseur. Cette première partie, dite de « filtrage », ne dure que quelques secondes (Fried, Hisrich 1994). L'effort ne fait ensuite que croître au fil des étapes de sélection et l'évaluation devient de plus en plus creusée et rigoureuse (Fried et Hisrich 1994, Boocock et Woods 1997, Tyebjee et Bruno 1984, Silva 2004).

Dès lors, cette constatation est très importante, elle prouve que la qualité du *business plan* n'est pas le critère unique et primordial étant donné qu'un entrepreneur peut être rejeté avant même la lecture approfondie de ce dernier.

Lors de cette phase de filtrage, l'investisseur se concentrera d'abord sur quatre caractéristiques importantes :

- l'emplacement géographique de la société
- son stade de développement
- son secteur d'appartenance
- les capitaux demandés.

Ces quatre caractéristiques devront correspondre ensuite aux exigences de l'investisseur en terme de portefeuille, appelé « *portfolio fit* ». Cependant, ces critères ne

permettent pas d'expliquer entièrement les choix des capital-risqueurs et d'autres critères plus subtils sont évalués lors de cette phase. La partie pratique de ce mémoire se penchera donc sur ces critères d'évaluation du processus de présélection des capital-risqueurs et sur la manière d'y répondre. (Zajac, 2011)

2.2.3 Insuffisance de préparation de l'entrepreneur au moment de la rencontre avec l'investisseur

« *All money is not the same* », cette citation anglaise est parfaite pour le problème que nous allons développer ici. Il est important pour les PME de comprendre que tous les investisseurs ont des motivations et des critères de sélection qui leurs sont propres. Ces critères seront en outre, dépendants du produit financier offert ainsi que du risque pris.

Par conséquent le plan d'affaires, tant sur le fond que la forme, devra s'adapter aux besoins des investisseurs. Or, de nos jours, les PME ne sont pas capables d'ajuster leur demande, pourtant il est nécessaire que celle-ci corresponde à l'offre. Dès lors, un programme améliorant la demande, et de ce fait, réduisant le « creux financier » doit être mis en exergue, par les pouvoirs publics, pour les entrepreneurs.

Afin d'ajuster le *business plan* de la manière la plus adéquate qu'il soit et de préparer au mieux l'entrepreneur à son rendez-vous avec le bailleur de fond, la mise en place d'un programme de « présentabilité financière », appelé « *investment readiness* » dans le monde anglo-saxon, s'avère idéal. Selon EURADA (2011), L'*investment readiness* peut être défini comme étant « *un ensemble de conseils donnés à l'entrepreneur pour mieux le préparer à rencontrer des investisseurs potentiels.* » (Toutes les sources de financement ne sont pas identiques, chapitre 3)

De manière générale, toujours selon l'EURADA, un programme de « présentabilité financière » se doit d'offrir des conseils sur :

- L'analyse critique du *business plan* ;
- la connaissance des sources de financement;
- l'appréhension des moments et montants pouvant être escomptés lors d'une demande de financement (tous les fonds ne sont pas les mêmes);

- la compréhension des besoins et attentes des différents types d'investisseurs: toutefois, l'entrepreneur devra prouver qu'il constitue un "bon risque" et que l'investisseur aura un retour sur son investissement;
- l'éducation à la présentation de son projet à tout investisseur potentiel.

Ce programme doit aussi prendre en compte des notions telles que "voie de sortie" et "pacte d'actionnaire", ce dernier est subdivisé en plusieurs concepts bien distincts (EURADA, 2011):

- la répartition des pouvoirs
- les clauses de sortie
- les clauses de dépiégeage

Ensuite, ce programme pourrait s'étendre, de façon plus concrète, sur :

- des aides de soutien à la rédaction d'un plan d'affaires
- la mise en place d'intermédiaire financier entre les investisseurs et les entrepreneurs
- des solutions au système de blocage d'octroi de crédit
- l'assistance lors des études de « *due diligence* »
- les fonds de garanties réduisant les risques ;...

Par ailleurs, cette présentabilité financière pourrait conduire à la résolution d'autres problèmes liés à la clarté, la transparence et la communication des informations des entrepreneurs concernés. En effet, de l'information erronée ou manquante mènerait les investisseurs à une mauvaise compréhension des besoins réels de la PME. Dès lors, les investisseurs se verraient dans l'incapacité d'émettre des propositions de financement adaptées aux besoins et aux exigences des petites et moyennes entreprises. (EURADA, 2011)

Enfin, la partie pratique se penchera sur les programmes et les aides mis à disposition par les pouvoirs publics en Wallonie afin d'atteindre une présentabilité financière optimale et de faciliter l'accès au financement.

2.2.4 Conditions d'octroi de crédit bancaire complexifiées (Bâle II et Bâle III)

De nos jours, la crise financière continue d'agir et d'impacter sur le monde économique et entrepreneurial, en effet, il devient de plus en plus difficile pour les entrepreneurs d'accéder au financement. Plus particulièrement, suite à cette dernière, les banques ont renforcé et complexifié les conditions d'octroi de crédit par la mise en place de nouvelles normes et réglementations. Force est de constater que l'obtention d'un crédit bancaire tend à se compliquer pour les PME, selon les Cefip⁸ (2012) : « *Les PME de notre pays dépendent largement du financement bancaire et sont très vulnérables face à un durcissement des conditions d'octroi de crédit* » (Le 16^{ème} Baromètre)

Les nouveaux accords de Bâle II et Bâle III ont été mis en œuvre afin de protéger les banques contre les risques de crédit et d'éviter les risques systémiques. L'un des piliers principal de cet accord contraint les banques à conserver un certain niveau de fond propre à chaque crédit qu'elles accordent. De nombreux ratios sont dès lors appliqués afin de garder un équilibre entre les fonds propres réglementaires et les risques pondérés. Ces ratios amènent les banques à diminuer leur exposition aux risques pondérés plus élevés. Cette diminution prend donc effet sur l'octroi de crédit aux petites et moyennes entreprises étant donné le haut risque de ces dernières.

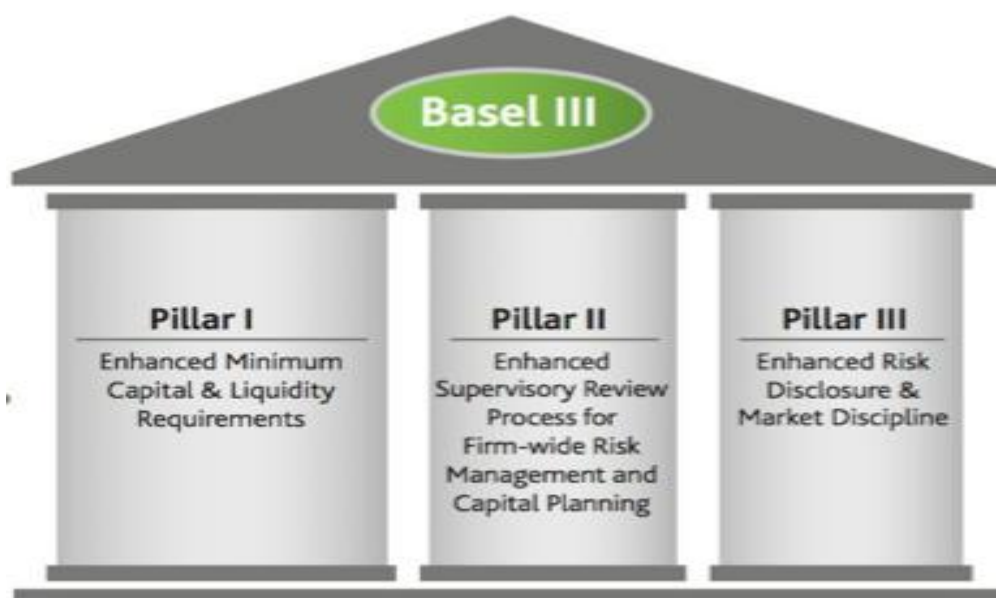
De plus, ces accords se concentrent aussi sur la solvabilité et la liquidité des banques. Des ratios de liquidités à court et moyen termes sont présents pour s'assurer que les banques détiennent assez d'actif liquide endéans les trente jours. Ces ratios conduisent les banques à détenir des dettes souveraines, moins risquées et plus liquides, plutôt que des dettes dites « *corporate* ». (Aubier, 2007)

En outre, les ratios de liquidités à long terme établis par Bâle II et III obligent les banques à posséder un minimum de ressources à long terme, or, l'activité principale de la banque a toujours été la transformation de financement à court terme en prêt à moyen ou long terme. Ces ratios engendrent par conséquent l'augmentation du coût des ressources, ces dernières étant à long terme, ainsi que la diminution de leur rôle d'intermédiation. Dès lors, une augmentation du coût des ressources entraînera sans nul doute une augmentation des taux de crédits proposés aux PME.

⁸ Centre de financement des PME

Cette figure présente les trois piliers de l'accord de Bâle 3 identifié et expliqué ci-dessus.

Figure 1 : les différents piliers de l'accord de Bâle 3



Source : <http://louislouw.co.za/basel-3-what-is-the-future-of-home-loans/>

Au vu des nouvelles normes que sont Bâle II et III, les entrepreneurs connaîtront plus de difficultés et de coût à obtenir des crédits. En effet, selon l'agence de notation Fitch (2012) « si Bâle III vise à renforcer les capitaux propres et la liquidité des banques, ces nouvelles règles pourraient créer des effets potentiels collatéraux non souhaités, notamment si elles conduisent à une réduction du crédit disponible pour certains secteurs » (Etude réalisée par l'agence de notation Fitch de 2010 à 2012)

Cependant, une étude du fond monétaire international tend à rassurer les PME, en promettant un impact mineur sur les taux d'intérêt des prêts bancaires qui leurs sont accordés.

De plus, l'instauration des accords de Bâle n'a pas que des effets néfastes pour les PME. En effet, les nouvelles méthodes d'évaluation du risque vont conduire les banques à établir le « rating » de manière plus optimale au risque encouru. La tarification du crédit sera donc plus adaptée au risque réellement pris par les banques, elle sera plus adéquate aux coûts. Ce changement est prolifique pour les PME cherchant à se financer, cette tarification améliorera l'offre proposée. (Deguen, 2009)

Enfin, il est important de préciser que l'entrepreneur est en droit d'exiger la méthode d'évaluation du risque utilisée par la banque, ce qui lui permettra de manager de façon efficace sa notation.

Malgré la difficulté croissante rencontrée par les entrepreneurs à l'accès au financement bancaire, des solutions sont présentes en Wallonie afin de réduire ces dernières (fonds de garantie,...). Nous les développerons dans la section pratique de ce mémoire.

2.2.5 Caractéristiques du manager.

Premièrement, la plupart du temps, étant donné la taille des PME, la structure actionnariale est très simple. En effet, dans de nombreux cas, c'est l'entrepreneur qui demeure actionnaire unique ou actionnaire majoritaire. Cette structure n'est pas à négliger car c'est cette dernière qui permettra à l'entrepreneur de gérer et financer son entreprise comme il le désire. ST Pierre (1999), dans la définition de la théorie managériale, met en avant le rôle important du manager dans l'orientation de l'entreprise.

Dans ce sens, force est de constater que les attentes des entrepreneurs ont un impact significatif sur la structure financière de l'entreprise. La structure financière n'est donc pas établie de manière optimale et un grand nombre de facteurs propres à l'entrepreneur viendront l'influencer. Ainsi, par exemple, l'aversion au risque de l'entrepreneur est l'un des facteurs qui nuira à l'optimisation de la structure financière. Ce concept peut être défini, selon le site de l'actualité financière, comme étant « *le fait pour un entrepreneur d'avoir peur d'un risque qu'il juge trop important. Cela influe énormément sur ses types d'investissements et de financements. Pour les gestionnaires de patrimoine, il s'agit donc de déterminer le profil de l'entrepreneur, le risque qu'il est prêt à prendre ou à ne pas prendre. L'aversion n'est pas le fait que l'entrepreneur ne puisse pas ou n'a pas les moyens d'investir dans tel ou tel actif, c'est juste qu'il ne supporterait pas la pression induite par la détention de cet actif. C'est le point à partir duquel il n'est pas prêt à risquer son argent pour une certaine rentabilité. Chaque acteur a une aversion au risque qui lui est propre. Les pères de famille sont connus pour avoir une forte aversion au risque. En effet, ils ont la responsabilité de leur famille et ont donc très peur des conséquences que pourrait entraîner la perte d'une somme investie* ». (Lexique financier, l'aversion au risque) D'autres facteurs non financiers et comportementaux telles que la nécessité de contrôle, l'expérience, l'âge et les connaissances du dirigeant sont identifiées grâce à l'étude réalisée par Chittenden et Pitziouris (1998).

Enfin, il paraît évident que ce problème est spécifique aux PME et que les variables énoncées ci-dessus n'impactent pas les grandes entreprises ou faiblement du moins. Les grandes entreprises agissent selon des théories financières omettant le genre de facteurs tels que ceux cités au paragraphe précédent. En effet, selon les théories financières traditionnelles, les entreprises se basent, afin d'établir leur structure financière, sur des facteurs tels que :

- la profitabilité
- la rentabilité
- le niveau de risque
- la tangibilité de l'actif
- le secteur d'activité
- le nombre de dirigeant
- la participation ou non du dirigeant au capital
- la taille et l'âge de l'entreprise (Fathy et Gailly, 2003)

2.2.6 *Le cycle de vie :*

Tout d'abord, des observations passées ont déjà montré que les PME rencontreront différentes phases de développement lors de leur existence. En effet, malgré les divergences entre les PME, toutes suivront un processus continu de développement. Ces phases seront définies ultérieurement dans ce mémoire. Le problème analysé ici n'est pas en lui-même les différentes phases par lesquelles l'entreprise passera mais le besoin d'adaptation du financement lors de son passage d'une phase à l'autre. (Topascalian & Teulié, 2011)

Pour être plus précis, certaines phases du cycle de vie d'une petite ou moyenne entreprise requerront sans nul doute de plus gros moyens financiers, une plus grande flexibilité ou encore des modifications au niveau de la structure organisationnelle. A cela s'ajoute une croissance constante de confiance accordée par les investisseurs ainsi qu'une amélioration non négligeable de sa réputation et de sa crédibilité.

Par conséquent, il est important pour l'entrepreneur de bien distinguer les différentes phases et d'en comprendre les particularités afin d'adapter son financement de façon à ce qu'il soit optimal pour la phase dans laquelle il se situe. Attention, il est nécessaire de préciser que toutes les PME ne suivront pas toujours un processus de développement identique. De fait, des décisions telle que l'ouverture du capital à des tiers impactera la vitesse de

croissance. En outre, certaines d'entre elles resteront figées à une phase particulière car elles ne sont tout simplement pas vouées à croître. (Topsacalian & Teulié, 2013)

Les phases de développement ainsi que les caractéristiques qui leurs sont propres seront définies de manière très précise ultérieurement dans ce mémoire avec l'objectif d'établir un financement adéquat pour chacune d'entre elles.

2.2.7 Complexité des mesures publiques

Il n'est pas toujours évident d'établir la liste des subsides pour lesquels la PME entre en ligne de mire. En effet, malgré le vaste panel de subsides et d'aides proposés par l'Europe, l'état et les régions, ces derniers ne correspondent pas aux spécificités et aux secteurs de toutes les PME. Dès lors, toutes ces aides ne sont pas en adéquation avec tous les entrepreneurs intéressés.

De plus, les étapes antérieures à l'octroi de ces subsides sont diverses et variées, chaque demande nécessite des procédures spécifiques. Il n'est, par conséquent, pas toujours facile de formuler une demande adéquate et adaptée aux subsides ou aux aides désirés.

Au vu de ces nouveaux problèmes, nous nous pencherons lors de la partie pratique sur les différentes aides mises en place par les pouvoirs publics afin de dénicher les subsides disponibles selon les spécificités de l'entreprise et d'en faciliter l'accès.

2.2.8 Manque d'information des entrepreneurs au sujet des sources de financement et de leurs conditions

Pour en finir avec l'identification des différents problèmes, nous pouvons dire que nombreux d'entre eux proviennent d'une même et unique cause : le manque de connaissance et d'information des entrepreneurs au sujet des différentes sources de financement, ainsi qu'aux conditions exigées pour chacune d'entre elles.

En effet, peu de petites et moyennes entreprises sont au courant des différentes offres qui lui sont proposées et de la variété d'investisseurs existants. Un grand nombre d'entrepreneurs se laissent aller à des interventions bancaires alors que ces dernières ne sont pas toujours optimales. Ces interventions sont, de temps à autres, effectuées par facilité ou dues à une certaine « ignorance » des disponibilités présentes. Or, il est certain que le choix

d'une source de financement devrait plutôt s'effectuer sur des critères concernant (EURADA, 2011) :

- le degré d'indépendance voulu
- les garanties demandées
- le coût et l'influence sur le rendement
- l'effet sur l'équilibre financier.

De plus, les exigences de chaque investisseur sont spécifiques et il est primordial de s'y adapter pour parvenir à obtenir le financement requis. Il faudra donc se demander si la PME est préparée de manière optimale pour répondre à tous les critères d'obtention exigés par l'investisseur choisi.

C'est pour ces différentes raisons que la partie pratique de ce mémoire s'attardera sur l'écriture d'un tableau comparatif comme expliqué dans l'introduction.

Chapitre 3 : Modalités de financement des PME

3.1 Introduction

Dans ce chapitre, nous allons commencer par identifier et définir les différents besoins de financement. Ces besoins sont aux nombres de trois :

- les besoins liés au cycle d'investissement
- les besoins liés au cycle de la trésorerie
- les besoins liés au cycle d'exploitation.

Nous tenterons ensuite d'expliquer les particularités et les différences de ces besoins ainsi que les conséquences qu'elles peuvent amener lors de la recherche de financement. Enfin, la dernière partie de ce chapitre sera consacrée à la définition des différents types de financement possibles pour les PME wallonnes. A chaque financement défini, une description complète des avantages et des inconvénients qui lui sont propres sera établie.

3.2 Besoins de financement

3.2.1 Besoins liés au cycle d'investissement

Il convient tout d'abord de définir précisément le concept d'investissement, selon l'ouvrage de P. Topsacalian & J. Teulié (2013) : « *L'investissement est une opération entraînant une affectation de ressources à un projet industriel ou financier dans l'espoir d'en retirer des flux de liquidités sur un certain nombre de périodes afin d'enrichir l'entreprise, c'est-à-dire créer de la valeur. La logique de la proposition est donc conforme à l'objectif de maximisation de la valeur de l'entreprise ou de la valeur de l'action. On entend par projet aussi bien l'acquisition d'un bien isolé que la réalisation d'un ensemble complexe. Dans un cas comme dans l'autre, le projet d'investissement est un programme complet d'actions impliquant l'acquisition et l'exploitation d'immobilisations corporelles, incorporelles ou financières. Toutefois, pour être considérées comme investissement, les sommes en question doivent être suffisamment importantes, c'est-à-dire avoir une influence significative sur l'avenir de la firme. Dans le cas contraire, l'opération est considérée comme relevant de la gestion courante de l'entreprise.* ».

Ensuite, selon J. Dean (1951), les investissements peuvent être classés en 7 familles en fonction de la motivation ou de la destination :

- Investissements de remplacement
- Investissements de modernisation
- Investissements d'expansion
- Investissements d'innovation
- Investissements stratégiques
- Investissements sociaux
- Investissements d'utilité publique

Enfin, il est important de noter que ces familles peuvent être regroupées en investissement forcé (de maintien) ou en investissement volontaire (d'expansion). En effet, selon l'investissement dans lequel nous nous trouvons, la logique financière sera différente. Un investissement volontaire sera plus facilement mis en œuvre par l'entrepreneur étant donné qu'il s'installera dans la continuité de la politique générale de l'entreprise. Pour ce qui est de l'investissement forcé par contre, il relève parfois d'une rationalité allant à l'encontre

de la logique financière de rentabilité. Par conséquent, l'emploi des fonds disponibles s'adaptera au type d'investissement. (Topsacalian & Teulié, 2013)

Le tableau ci-dessous classifie les différents investissements selon les logiques de l'opération.

Tableau 1 : Classification des investissements en fonction des logiques de l'opération

Décisionnelle	Economique	Opérationnelle
-Investissement forcé	-Investissement de maintien	-Investissement de remplacement -Investissement stratégique défensif
-Investissement volontaire	-Investissement d'expansion	-Investissement stratégique offensif -Investissement de modernisation -Investissement de croissance

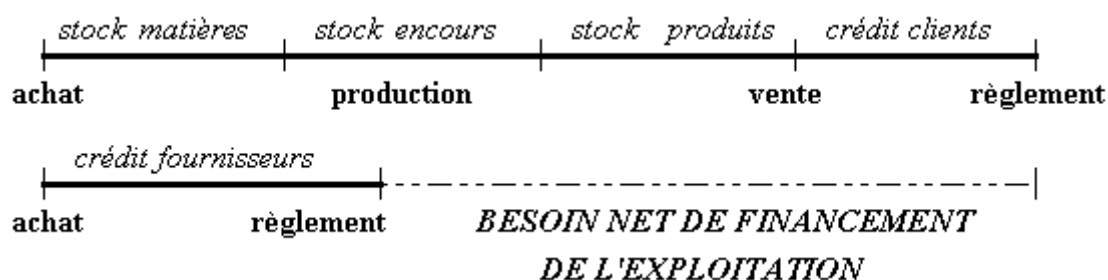
Source : Topsacalian P. & Teulié J., « Finance », 6^{ème} édition Vuibert.

3.2.2 Besoins liés au cycle d'exploitation.

Les activités réalisées par une entreprise sont souvent subdivisées en deux en fonction de leur durée dans le temps, le long terme et le court terme. L'investissement fait partie des activités à gérer sur du long terme et dont les conséquences s'étalent sur un long laps de temps après l'émission de ce dernier. Les décisions prises sur l'investissement sont en général très importantes étant donné la quantité d'argent mise en jeu et l'irréversibilité des décisions.

Par ailleurs, les besoins de financement à court terme ne sont pas négligeables et il serait inconvenant de penser que leurs importances et leurs effets sont moindres. En effet, malgré le fait que le volume d'argent investi soit de moindre mesure, la répétition de ces opérations dans le court terme rend toute erreur minime à des conséquences désastreuses sur la rentabilité de l'entreprise.

Le premier besoin de financement à court terme est celui correspondant à l'exploitation et au cycle d'activité de l'entreprise. C'est ce besoin qui engendre les besoins en fond de roulement. Les cycles d'activités de l'entreprise suivent la plupart du temps un cheminement logique comme représenté sur la figure ci-dessous. (Topsacalian & Teulié, 2013)

Figure 2 : Cycle d'exploitation des entreprises

Source : Valérie Cordier & Jean-Michel Chapuis – 2007

Comme on peut le constater ci-dessus les décaissements utilisés pour payer les fournisseurs viennent dans la plupart du temps avec les encaissements reçus des ventes faites par l'entreprise. De ce fait, nous constatons un problème de financement du à la dimension temporelle et à l'échéance des règlements lors de ce cycle. Il faudra donc combler et compenser ce besoin de financement en utilisant des ressources financières à long terme ou des dettes financières à court terme. Cependant ce besoin provenant du cycle d'exploitation varie en fonction du secteur d'activités, du délai de paiement des fournisseurs et des acheteurs et du stockage des matières premières et des produits finis. (Topsacalian & Teulié, 2013)

Les financements recherchés pour ce genre d'activités à court terme n'ont pas toujours les mêmes critères et les sources de financement qui leur sont adéquates peuvent différer.

3.2.3 Besoins liés au cycle de trésorerie

Les derniers besoins en financement d'une entreprise concernent à nouveau le court terme et se rapportent aux variables financières de l'entreprise. C'est ce qui constitue ce que l'on appelle couramment la trésorerie de l'entreprise.

La trésorerie, selon Topsacalian P. & Teulié J. (2013), est définie comme étant : « *La notion de trésorerie s'est élargie à celle d'actif financier et de passif financier à court terme. La variable trésorerie représente alors la différence entre les deux et peut donc prendre une position positive (ou excédentaire), si les actifs financiers à court terme sont plus importants que les passifs financiers ou bien une position négative (ou déficitaire), dans le cas contraire.* »

Toutes les décisions de financement et d'investissement impactent sans nul doute la trésorerie de l'entreprise. De fait, selon Teulié J. & Topsacalian P (2013), il est essentiel de se souvenir que l'une des préoccupations majeures de la trésorerie est de pouvoir payer et surmonter ses engagements financiers.

Etant donné la difficulté de mise en avant des besoins de financement requis pour la trésorerie, la tenue d'un budget de trésorerie s'avèrera primordial. Ce dernier permettra de constater les besoins auxquels nous faisons face et par conséquent de rechercher les financements nécessaires à l'équilibre. Attention que la trésorerie d'une entreprise n'est pas obligatoirement déficiente, des excédents peuvent apparaître dans certains cas. Le budget de trésorerie est par conséquent nécessaire à la réalisation de la politique financière de l'entreprise. Un tableau d'analyse de la variation de la trésorerie permet la réalisation du budget de trésorerie.

Ce tableau est d'une grande nécessité et comporte de nombreux avantages. Il permet tout d'abord d'identifier la liquidité et la solvabilité à court terme. Il rend possible ensuite, l'identification des besoins de financement à long terme grâce au contrôle rapide effectué sur l'utilisation des arbitrages financiers et des flux générés. Enfin, il prendra en compte toutes les notions relativement essentielles aux entrepreneurs.

Pour conclure avec cette section, il est nécessaire d'insister sur le rôle de la trésorerie. Cette dernière rend faisable le financement des besoins à un coût minimal et l'utilisation optimale des ressources financières grâce à la réduction des liquidités inemployées, des besoins en fond de roulement et des coûts de transaction.

3.3 Cycle de vie d'une PME

3.3.1 Phase de pré-amorçage

C'est la phase précédant la naissance d'une entreprise, c'est lors de cette phase que l'on effectue les études de marché ainsi que les diverses recherches et développements. L'entreprise est au stade de projet, cette phase n'est par conséquent pas reprise dans le cycle de vie proprement dit.

3.3.2 Phases cycle de vie

Pour ce qui est des quatre phases suivantes, elles sont représentées et définies dans le tableau récapitulatif ci-dessous. Il s'agit de la :

- Phase de démarrage, de naissance ou d'amorçage
- Phase d'expansion ou de croissance
- Phase de maturité
- Phase de déclin

Tableau 2: Les cycles de vie d'une entreprise et les caractéristiques qui leurs sont propres

Phases Critères	Démarrage	Expansion	Maturité	Déclin
Taux de croissance	Moyen	Fort	Faible et stable	Nul ou négatif
Potentiel de croissance	Important	Important	Nul	Négatif
Nombre de concurrents	Faible à important	Important	Faible	Faible
Structure concurrentielle et stabilité des positions	Répartie et volatile	Cristallisation des positions	Stabilité des leaders	Oligopole
Technologie	Balbutiante	Evolutive	Figée	Figée

Source : Cours politique et stratégie d'entreprise (ISGS 2008)

Certains financiers identifient une phase supplémentaire entre la phase de projet et la phase de démarrage, il s'agit de la phase d'amorçage. Selon eux, c'est lors de cette phase qu'il existe un « equity gap » très important pour les entreprises.

3.4 Sources de financement

Il est important, avant de définir de manière exhaustive les différentes sources de financement, de définir succinctement les fonds propres. Les fonds propres sont présents dans toutes les entreprises et sont nécessaires à leur existence, ils constituent ce que l'on appelle plus communément le patrimoine de l'entreprise. Les fonds propres se composent :

- du capital social
- des primes d'émission
- des réserves
- des bénéfices/pertes reportées

- des plus-values de réévaluation
- des subsides reçus en capital
- des actions ou parts propre.

Il n'est pas sans intérêt de rappeler que les actions ou parts propres qui font l'objet d'un rachat ainsi que les pertes reportées viendront déduire les fonds propres.

Enfin, il est toutefois important d'ajouter, lorsque ceux-ci sont bloqués, les « comptes courants » d'associés à la définition des fonds propres des PME, malgré leur statut de créance d'un point de vue juridique. Le «compte courant» d'associé est une créance de l'associé sur l'entreprise, rémunérée et remboursable. Etant donné leur importance dans des structures de type PME, les « comptes courants » d'associés participent de la même façon que les fonds propres au financement. (Commission des normes comptables)

L'entreprise pourra donc se procurer ce type de fond :

- Soit par l'apport en capital des actionnaires ou associés (Cf. 3.4.1 Apport en capital associé ou actionnaire)
- Soit par l'autofinancement. (Cf. 3.4.2 Autofinancement)
- Soit par des recettes ayant un caractère exceptionnel telles que la réalisation de certains éléments de son actif immobilisé, ce sont surtout des produits de désinvestissement. Ces recettes ne sont pas définies comme sources de financement dans ce mémoire étant donné le caractère exceptionnel de ce type de ressources financières.
- Soit par l'apport en capital par des détenteurs de capitaux externes qui recevront en contrepartie des droits de propriété, c'est l'apport en capitaux nouveaux. Ils recevront des titres de propriété représentatifs de leur quote-part de capital dans l'entreprise. Ces capitaux externes seront définis de manière exhaustive dans ce mémoire.

Les fonds propres ont le double avantage de financer l'entreprise pour ses projets d'investissement tout en couvrant les risques courus par les capitaux empruntés dans l'entreprise. Cependant, l'appel à des fonds propres externes mène à une dilution des droits de propriété de l'entrepreneur.

3.4.1 Apport en capital associé ou actionnaire

L'apport en capital des « actionnaires » ou des « associés », selon le type d'entreprise, est une source de financement fournie par les « actionnaires » ou les « associés » à leur propre entreprise. Ils recevront en contrepartie des droits de propriété supplémentaires, c'est l'apport en capitaux nouveaux. Ils recevront des titres de propriété représentatifs de leur quotepart de capital dans l'entreprise. (Jacques, 2006)

3.4.2 Autofinancement

L'autofinancement est une méthode de financement qui consiste à réinvestir les ressources dégagées au cours de son exploitation dans son entreprise au lieu de les distribuer d'une quelconque manière. L'autofinancement ne génère pas, à proprement parler, de coûts supplémentaires à l'entreprise, néanmoins, ce type de ressource fait l'objet d'un coût d'opportunité. En effet, investir ce type de ressource demande à l'entreprise d'effectuer un choix entre différents projets. (Jacques, 2006)

3.4.3 Emprunt subordonné

Les actionnaires ont la capacité, outre l'apport en capital, d'accorder des crédits. Ce type de crédit est nommé « emprunt subordonné » et requiert peu de garantie, l'emprunt subordonné est un emprunt qui sera remboursé après le remboursement de tous les autres créanciers, généralement il est non remboursé lorsqu'une faillite se produit. L'emprunt subordonné est considéré comme du quasi fonds propres dans le sens où il diffère des fonds propres par la rémunération, sous forme d'intérêt, qu'il offre. (Jacques, 2006)

3.4.4 Crédit Bancaire à court terme

Avant de définir une liste exhaustive des crédits bancaires à court terme, il s'avère nécessaire de préciser qu'il est très important d'adapter le crédit à la nature des besoins financiers. En effet, des besoins financiers à court terme doivent être satisfaits par des crédits à court terme et de manière similaire, les besoins financiers à long terme doivent être satisfaits par des crédits à long terme au risque de tomber en faillite si ces exigences ne sont pas respectées.

- **Crédit de caisse**

Le crédit de caisse est un crédit permettant aux PME de dépasser temporairement le solde de leurs comptes en banque. Ce crédit temporaire permet de compenser un déficit momentané ou un besoin en liquidité lié au cycle d'exploitation et n'est en aucun cas adapté au déficit long terme que peut connaître une entreprise. Il est, par ailleurs, important de préciser que ce crédit est autorisé jusqu'à un certain seuil bien défini. Par contre, l'avantage de ce type d'emprunt est sans nul doute sa flexibilité et sa souplesse. (Institut des Réviseurs d'entreprise, 2006)

En ce qui concerne le créancier, l'absence de justification quant à l'utilisation des fonds augmente considérablement son risque encouru, c'est pour cette raison que l'emprunt s'accompagne très souvent par un cautionnement personnel ou par la mise en collatéral de son fond de commerce. Cependant d'autres titres peuvent être mis en garantie par les PME. (Institut des Réviseurs d'entreprise, 2006)

Enfin, il est important de notifier qu'il existe deux types de financement par caisse : la facilité de caisse et le découvert.

- **Crédit relais**

Le crédit relais est très proche du crédit de caisse. Toutefois, la durée de ce type de crédit est plus longue et le besoin en liquidité n'est pas lié au cycle d'exploitation. En effet, dans ce cas-ci, l'entreprise demande une avance afin de compenser son besoin de liquidité, dans l'attente de l'arrivée de ressources financières ultérieures liées à des opérations hors exploitation telles que des cessions de bien ou des TVA payées sur investissement. (Rouyer & Choinel, 1999)

- **Crédit spot**

Le crédit spot est un type de crédit utilisé par les grosses PME dont les besoins financiers sont importants et de courtes durées (3-10 jours). L'avantage de ce crédit réside dans la flexibilité du montant et de l'échéance ainsi que sur les taux fixés par les banques, souvent établis sur base du taux du marché monétaire augmenté d'une marge très faible de l'ordre de 1%.

Il est important que l'entreprise estime correctement le montant et l'échéance du crédit afin d'obtenir un taux de financement optimal. (Quiry & Lefur, 2015)

- **Crédit par billet**

Le crédit par billet est similaire au crédit de caisse, à l'exception que ce dernier suppose l'escompte d'un billet souscrit à ordre du banquier et que la rémunération de ce dernier soit basée sur les conditions EURIBOR⁹.

- **Straight loan**

Le *straight loan*, appelé aussi avance fixe, est caractérisé par un taux d'intérêt et une somme fixe définie à l'avance. Cette somme devra être remboursée complètement et en un versement au terme du contrat. A l'instar du crédit de caisse, il est évident que le *straight loan* s'utilise pour des besoins liés au cycle d'exploitation. (Institut des Réviseurs d'entreprise, 2006)

Le prêteur quant à lui, de même que lors du crédit de caisse, a peu d'informations sur l'utilisation du fond emprunté. Par conséquent, cet emprunt s'accompagnera très souvent de la mise en garantie du fond de commerce ou d'un cautionnement personnel. Cependant, le coût du crédit s'avère moins important que dans le cas d'un crédit de caisse. (Institut des Réviseurs d'entreprise, 2006)

- **Crédit saisonnier**

Le crédit saisonnier est similaire au crédit de caisse classique à l'exception, comme son nom l'indique, que celui-ci finance l'entrepreneur de manière périodique. La banque accorde ainsi, chaque année, un crédit saisonnier de courte durée à la PME et celui-ci permet, la plupart du temps, de financer le lancement d'un cycle de production. La flexibilité et le côté sur mesure du prêt sont des avantages considérables à prendre en compte, en effet, le montant du prêt peut être adapté chaque année au besoin et au projet de l'entreprise.

Par conséquent, au vu de la durée limitée du prêt, il est très intuitif de constater que le risque perçu par la banque s'avère moins important qu'un crédit de caisse classique. Malgré

⁹ Euro Interbank Offered Rate

cela, il est tout de même demandé à la PME un minimum de garantie, tel qu'un gage sur fond de commerce ou un cautionnement personnel. (Institut réviseurs d'entreprise, 2006)

- **Crédit de change**

Le crédit de change est valable uniquement pour les entreprises possédant une lettre de change. Une lettre de change peut être définie, selon S.Braudo et A.Baumann (1996-2015), comme étant « *La "lettre de change" est un Titre du droit commercial par lequel un "tireur" donne mandat à son débiteur, dit "le tiré", de payer à une certaine date une somme d'argent à une tierce personne "dite le bénéficiaire". La somme pour laquelle elle est émise correspond à une créance (la provision) dont est titulaire le tireur sur le tiré elle doit se trouver liquide et exigible à la date fixée pour le paiement. Elle en constitue la cause. La lettre de change est soumise à des conditions de forme obligatoires qui sont précisées par l'article 110 du Code de commerce sans le respect desquelles elle ne vaut que comme reconnaissance de dette ou comme billet à ordre, selon le cas.* ». Donnée à la banque et après analyse de la qualité du tiré, cette lettre donne à la PME créancière le droit à un remboursement immédiat de la créance du client appelé escompte contre le versement d'un agio. Les agios comprennent divers éléments : l'intérêt débiteur, la taxe d'escompte et la commission de bordereau. En contrepartie du paiement, le banquier escompteur devient propriétaire de la créance au moyen de l'endossement.

Cependant, la banque a le droit de se retourner contre la PME au cas où le client ne respecterait pas son engagement. Dès lors, la banque est couverte contre le défaut de paiement du client et fait face à un risque très faible.

- **Escompte commercial**

A l'instar d'une lettre de change, l'escompte commercial donne à la PME, après l'analyse de la qualité du débiteur par la banque, le droit à un remboursement immédiat de la créance du client appelé escompte contre le versement d'un agio. Les agios comprennent divers éléments : l'intérêt débiteur, la taxe d'escompte et la commission de bordereau. En contrepartie du paiement, le banquier escompteur devient propriétaire de la créance au moyen de l'endossement. Ces deux types de crédits diffèrent dans les moyens de support de départ, dans le cas d'un escompte commercial, la PME remet à la banque un effet de commerce reçu par le débiteur tel qu'un billet à ordre, un chèque ou un warrant tandis qu'elle remet

uniquement un effet de commerce tel qu'une lettre de change dans le cas d'un crédit de change. (Quiry & Lefur, 2015)

- **Le crédit de mobilisation des créances commerciales**

Ce crédit paraît très similaire aux deux précédents à quelques détails près. Dans le cas d'un crédit de mobilisation des créances commerciales, l'avantage demeure l'absence d'émission d'un effet de commerce venant du débiteur pour l'application du contrat et le remboursement de la créance. Selon P. Topsacalian & J. Teulié (2013) : « *le mécanisme du CMCC s'opère par la création, de la part de l'entreprise, d'un billet d'ordre dont le bénéficiaire est le banquier et sur lequel l'entreprise regroupe les créances dont les échéances sont comprises dans une même période de dix jours de durée. A la remise du billet, la banque crédite son client. Il n'y a pas transmission au banquier des créances commerciales ; il s'agit donc d'un financement, à un coût légèrement plus élevé que l'escompte, fondé sur la confiance de l'organisme.* ». Il est important de préciser que le transfert de propriété de la créance n'a pas lieu pour ce type de crédit, dès lors la banque n'a aucun droit de réclamation à être remboursée par les débiteurs de l'entreprise. Par conséquent le coût de ce crédit est plus élevé que le coût de l'escompte commercial. Ensuite, ce type de crédit présente énormément de contraintes, c'est pour cette raison que les institutions bancaires ont créé le *Mobilisation Dailly*. En effet, ce dernier ne nécessite plus, à l'inverse du CMCC, d'un accord de la banque centrale.

- **Mobilisation Dailly**

A l'instar du crédit de change, le financement au titre de la loi Dailly permet à l'entreprise de résoudre ses besoins en trésorerie et de recevoir un crédit bancaire correspondant au poste « créance client » du bilan. Dans ce cas-ci le champ d'application est très large étant donné qu'il comprend l'ensemble des créances professionnelles, pas seulement commerciales. En contrepartie et en guise de garantie, la banque obtient les créances cédées par l'entreprise. L'absence d'effet de commerce ainsi que le champ d'application de la *Mobilisation dailly* sont les différences principales entre la *Mobilisation dailly*, l'escompte commercial et le crédit de change. Dès lors, l'avantage est important car la banque octroie un prêt aux PME en contrepartie d'une facture ou de tous autres documents représentatifs d'une créance. Le crédit peut être perçu sous forme d'escompte ou d'avance en compte (autorisation de découvert). (Bernet-Rollande & Bernet Rollande, s.d)

- **Crédit documentaire**

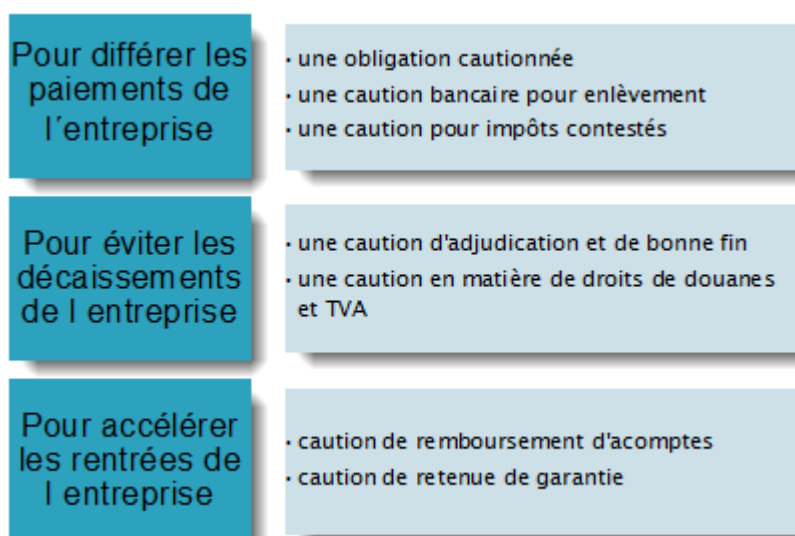
Sur base d'un document délivré par l'entrepreneur, l'institution financière s'engage, pour ce dernier, au paiement des biens livrés ou des services prestés par un fournisseur étranger. Ce type de crédit est utilisé pour favoriser les échanges commerciaux internationaux.

En effet, ce crédit est la solution idéale pour sécuriser des opérations d'importation dans un contexte politique et économique à risque et bénéficier d'un engagement de payer. Il permet aussi d'exercer un minimum de contrôle sur les marchandises. Pour résumé, le crédit documentaire s'avère être une couverture importante contre de nombreux risques encourus. Par conséquent, le risque pour l'institution financière garante est très important. (IRE, 2006 & Belfius, s.d)

- **Crédit de cautionnement ou crédit signature (voir roll over)**

Certains crédits n'octroient pas directement aux entreprises des fonds supplémentaires mais offrent une garantie supplémentaire. Cependant, des fonds sont déboursés par la banque dans le cas où la PME ne remplit pas ses obligations de paiement étant donné que celle-ci en est garante. C'est le cas du crédit signature où, selon L. Bernet-Rollande & H. Bernet-Rollande (s.d) « *la banque peut apporter son concours à sa clientèle d'entreprises et de professionnels sous forme d'engagements que l'on appelle des crédits par signature. La banque est ainsi sollicitée pour émettre des engagements par signature afin de sécuriser et favoriser l'activité de ses clients. Dans cette forme de crédit, la banque s'engage, auprès de différents tiers, à satisfaire aux obligations contractées envers eux par certains de ses clients, au cas où ces derniers s'avèreraient défaillants.* » Ce type de crédit est la plupart du temps octroyé sous forme de caution où l'institution financière engagée est subrogée dans les droits du créancier. Il existe plusieurs sortes de cautions pouvant être accordées par l'institution selon l'objectif recherché, ces différentes cautions sont présentées dans la figure ci-dessous selon l'objectif recherché par l'entreprise.

Figure 3: les différentes cautions accordées selon l'objectif recherché



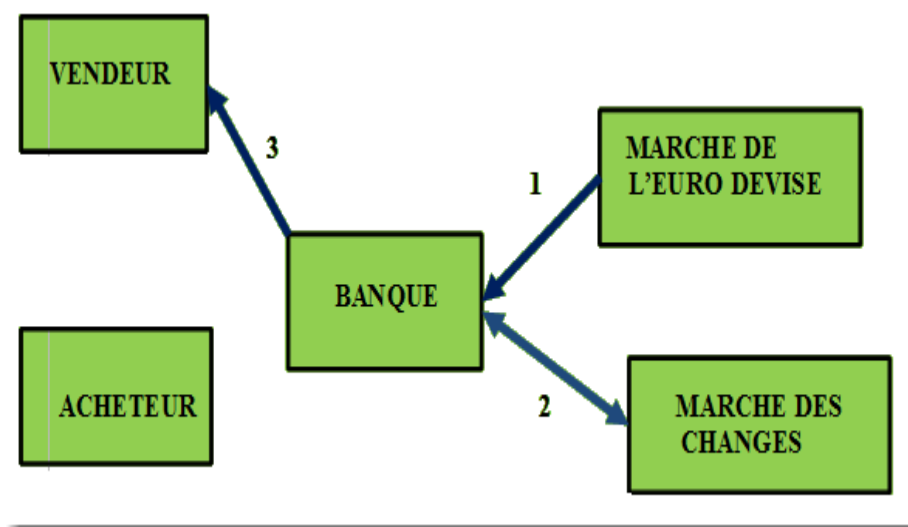
Source : <http://www.actufinance.fr/guide-banque/credit-par-signature.html>

• Avance en devises

L'avance en devises concerne les entreprises d'import et d'export dont les créances clients sont enregistrées au bilan dans une devise différente que la leur, c'est-à-dire différente de l'euro dans le cas des PME belges. Le montant et la devise du crédit sont fixés par le montant de la créance et la devise de facturation, en effet, l'entrepreneur ayant emprunté le montant de la créance à la devise de facturation vend et échange ensuite ces devises sur le marché de l'euro au comptant, ce qui permet à l'entreprise d'une part, de bénéficier d'une trésorerie et d'autre part, de se couvrir contre le risque de change. Il est nécessaire d'ajouter que le risque commercial reste à charge de l'entreprise. (Quiry & Lefur, 2015)

La figure ci-dessous présente les différentes étapes de l'avance en devise. Une légende explicative décrit les différentes étapes de ce tableau.

Figure 4 : Les différentes étapes de l'avance en devise



- 1 : La banque emprunte les devises pour un montant égal à celui de la créance sur le marché de l'eurodevise.
 2 : Elle change les devises contre des euros sur le marché des changes au cours au comptant.
 3 : La banque crédite le compte de l'exportateur en euro (couverture du risque de change + financement).

- **Avance en marchandise et warrant**

Ce type de crédit vise les entreprises dont l'activité génère des stocks très importants. La banque propose une avance de fond financier afin de répondre aux besoins de trésorerie nés de ces stocks et dont la durée est fixée sur base du délai d'écoulement des stocks financés. Cependant, afin de limiter son risque, la banque d'une part, accorde un crédit dont le montant ne peut dépasser 70 à 80% de la valeur du stock et d'autre part, acquiert sous forme de garantie le stock mis en gage par la PME.

Le *Warrant* est une variante à l'avance sur marchandise, dans ce cas-ci, l'entreprise concernée crée un effet de commerce, appelé *Warrant*, et dépose ses stocks inemployés dans un magasin général. Le magasin général, dépositaire tiers, réceptionne les marchandises et donne un Récépissé-Warrant à la PME en contrepartie. Le récépissé est le document qui constate des droits de propriété de la banque sur ces marchandises tandis que le *Warrant* constate de la mise en gage des marchandises, c'est ce dernier qui accorde à l'entreprise le crédit et qui l'engage à le rembourser à échéance fixée. Toutefois, il est possible sous certaines conditions de vendre la marchandise concernée avant l'échéance du *Warrant*. (Braudo & Baumann, 1996-2015)

- **Crédit d'acceptation à l'exportation / importation**

Ce crédit permet aux entreprises qui exportent de directement disposer des fonds financiers correspondant à la créance avant que le délai de paiement de celle-ci soit arrivé à échéance. A l'échéance, dès le paiement du client perçu, l'entrepreneur rembourse la banque. Dans le cas d'une importation, la banque paye directement le fournisseur ce qui permet à la PME de jouir de l'escompte sans déboursier aucun fond. Par après, à une date convenue, l'entreprise remboursera la banque. (IRE, 2006)

- **Forfaitage**

Le forfaitage est aussi utilisé par les entreprises d'exportation mais au contraire des crédits d'acceptation à l'exportation, la cession de la créance à l'institution financière est faite sans recours. Une cession sans recours signifie que l'entreprise transfère tout le risque de défaut de paiement et de risque de change à la banque sans que cette dernière puisse se retourner contre l'entreprise en cas de défaillance du client. L'entreprise est donc payée du montant de sa créance et n'est plus soumise à aucun risque la concernant.

De par sa nature, il est évident que le risque encouru par l'institution financière s'avère important, par conséquent, il est préférable d'impliquer cette dernière directement dès les négociations commerciales. (RESULTANCE, 2010)

- **Crédit fournisseur**

Le délai de paiement accordé par le fournisseur sur la dette de l'entreprise est aussi considéré comme une source de financement à part entière. En effet, ce délai de paiement permet à l'entreprise de disposer de fond supplémentaire pouvant être utilisé à des fins différentes que le remboursement direct de la dette fournisseur. Cependant, si l'entreprise jouit du délai de paiement, elle ne peut profiter de l'escompte. (RESULTANCE, 2010)

- **Crédit acheteur**

Le crédit acheteur permet aux entreprises qui exportent de directement être payé par l'acheteur étranger et par conséquent de disposer des fonds financiers relatifs à la créance. L'entreprise voit donc son fond de roulement et sa trésorerie s'améliorer subséquemment.

Dans ce cas-ci, à l'inverse du crédit fournisseur, la banque belge ou un pool de banques belges octroient le crédit directement à l'acheteur étranger pour que celui-ci puisse régler la créance dans l'immédiat. Par conséquent, le risque de non paiement et de défaut est transférer à l'institution bancaire.

3.4.5 Crédit bancaire à long terme

- **Crédit d'investissement – financement**

Le crédit d'investissement, comme son nom l'indique, est un crédit pour les besoins d'investissement à moyen ou long terme. Dès lors, l'entreprise contracte un crédit de durée équivalente à la durée de vie économique de l'investissement et les remboursements se font de manière mensuelle, trimestrielle, semestrielle ou annuelle.

Du point de vue des institutions financières, le risque est très faible étant donné la mise en garantie de l'investissement concerné. De plus, la banque a la possibilité d'exiger une mise en garantie supplémentaire tel qu'un gage sur fonds de commerce.

Dans le cas où les actifs concernés ont une valeur et une durée de vie prédéfinie, on parle de crédit de financement. (IRE, 2006 & BNP Paribas, s.d)

- **Crédit à condition variable**

Le crédit à condition variable est similaire au crédit d'investissement à l'exception faite du taux d'intérêt. En effet, les crédits à condition variable possèdent un taux d'intérêt fixe seulement pour une période de courte durée, ensuite, le taux devient variable. Cependant, rien n'interdit l'entreprise à changer le crédit à condition variable en crédit d'investissement classique sous certaines conditions. (IRE, 2006)

- **Crédit à terme**

Le crédit à terme est comparable à un crédit de caisse ou un *straight loan* si ce n'est que celui-ci est défini et remboursable à long terme. Ce type de crédit n'est pas utilisé pour financer des investissements prédéfinis mais pour pallier aux besoins en fond de roulement à plus long terme.

De par sa nature, il est évident que le risque encouru par l'institution financière est beaucoup plus importante ce qui engendre, par conséquence, des taux d'intérêt plus élevés. A nouveau, une mise en gage sur fond de commerce peut être demandée afin d'assurer un minimum de garantie. (IRE, 2006)

- **Crédit mezzanine ou financement mezzanine**

Un crédit mezzanine a un statut similaire à l'emprunt subordonné, ce qui lui confère un statut de priorité moins importante qu'en cas de crédit classique. Cependant, le crédit

mezzanine provient d'investisseur externe tandis que l'emprunt subordonné tel que défini ci-dessus provient d'un actionnaire de l'entreprise. Etant donné l'ordre de priorité des quasi-fonds propres, l'investisseur externe exigera un taux d'intérêts plus élevés et des clauses supplémentaires sur la structure bilantaire, la liquidité, la solvabilité ainsi que le rendement à respecter. Ce type de crédit est bénéfique pour l'actionnaire puisque ce crédit n'est que peu dilutif, il offre un accès limité et optionnel au capital. Pour les banquiers, ce type de quasi-fonds propres renforce les fonds propres de l'entreprise. (IRE, 2006)

- **Roll over**

Le crédit *roll over* est très proche du crédit d'investissement classique, cependant le crédit *roll over* ne porte pas toujours sur un investissement mais sur plusieurs investissements à longue durée, telle une ligne de production par exemple. Ce crédit permet, sur une durée prédéfinie, de prélever à différents moments, différents montants correspondants aux besoins en investissement dont l'entreprise fait face. L'avantage de ce type de crédit demeure le coût du crédit, de fait, malgré la caractéristique longue durée du crédit, la banque se base sur des taux à court terme. De plus, l'entreprise a le choix de prélever les avances quand bon lui semble et de les rembourser au rythme voulu. Ensuite, les intérêts à payer se basent sur le montant et la durée des avances effectuées et pas sur la totalité du crédit. Enfin, rien n'empêche l'entreprise de modifier le crédit et de passer en crédit d'investissement classique. (BNP Paribas, s.d & Jacques, 2006)

- **Crédit de versement anticipé d'impôts**

Ce crédit permet de financer les versements anticipés d'impôts et ainsi éviter les majorations d'impôts et de jouir des avantages fiscaux octroyés par le ministère des finances. Ce crédit permet, par conséquence, d'optimiser la situation fiscale de l'entreprise tout en s'assurant de bénéficier de suffisamment de liquidité pour la continuité de l'entreprise. En plus de ces avantages, la banque s'occupe en général de la gestion administrative.

Quant à la durée du crédit, le remboursement de celui-ci s'étale sur plusieurs mois. (Belfius, s.d & BNP paribas, s.d)

- **Crédit de financement des pécules de vacances et primes de fin d'année**

Ce crédit, comme son nom l'indique, permet aux PME d'étendre le paiement des pécules de vacances et des primes de fin d'année sur 12 mois afin de ne pas supporter la

charge financière sur une courte période. En résumé, l'institution bancaire met à disposition des PME des fonds pour le financement des charges énumérées ci-dessus et la PME étale le remboursement du fond à la banque sur une période de 12 mois. Il est essentiel de préciser que le taux pour ce type de crédit est fixe. (Belfius, s.d & BNP paribas, s.d)

3.4.6 Micro-crédit

Le microcrédit est un prêt de faible montant accordé par des organismes spécialisés à des entrepreneurs s'étant vu refuser l'octroi au crédit bancaire classique. Ces prêts remboursables peuvent être utilisés en vue d'acquérir les premières immobilisations ou les premiers actifs circulants nécessaires au démarrage d'une activité ainsi qu'à l'embauche des premiers salariés. Selon la commission européenne, le montant maximum accordé lors de ce type de prêt s'élève à 25.000 euros et sont accessibles à toutes formes juridiques et tous types de structure. Si l'accès au financement s'avère relativement plus simple que pour un crédit classique, les taux d'intérêt proposés y sont bien plus élevés afin d'y compenser le risque de défaut plus important.

3.4.7 Fonds d'investissement

Un fonds d'investissement est une société publique (Cf.3.4.14) ou privée, investissant des capitaux financiers dans des entreprises ou des projets d'entreprises. Les fonds d'investissement peuvent être captifs et faire partie de banques, d'investisseurs institutionnels (compagnies d'assurances, fonds de pension,...), de sociétés financières spécialisées privées ou appartenir à des personnes individuelles (Cf. 3.4.20 *Business Angels*).

Ces fonds investissent dans certains secteurs spécifiques selon leur stratégie d'investissement. De plus, ils sont souvent spécialisés dans certaines phases du cycle de vie des entreprises. En effet, ils peuvent apporter des ressources financières lors du pré-amorçage, du démarrage ou de la croissance de la PME : on appelle cela des *Venture capitalist* (capital-risque). Ils sont à même de financer le développement et l'expansion d'une entreprise : il s'agit du capital-développement (*growth equity*). Les fonds d'investissement interviennent aussi dans des phases de transmission ou de rachat: on appelle cela un capital-transmission (souvent sous la forme d'un LBO¹⁰). Enfin, les fonds d'investissement fournissent du capital-retournement pour les entreprises en difficulté financière ou pour les entreprises sous-performantes. L'ensemble de ces capitaux est appelé capital-investissement. Il assure le financement des PME tout au long de son cycle de vie même si d'une part, la phase de pré-

¹⁰ Leverage Buy out

amorçage est généralement financée par les entrepreneurs eux-mêmes, leurs proches, des *business Angels* et des aides publiques et d'autre part, la phase de maturité des PME est souvent financée par l'entreprise elle-même (politique d'autofinancement), les banques et les marchés boursiers. (Association belges des banques et des sociétés de bourse (ABB), s.d)

Les capital-risqueurs sont, à proprement parler, des fonds d'investissement de capitaux à risque finançant spécifiquement la création, le lancement et l'expansion d'une entreprise. Les *Venture capitalist* omettent généralement la phase d'amorçage et investissent principalement en phase de démarrage et d'expansion dans des entreprises à grand potentiel de croissance où le risque est important et les garanties minimales, et par conséquent les modes de financement traditionnels difficiles à obtenir. L'entreprise en question doit, en contrepartie de l'investissement en fonds propre, céder des parts de sa société. Les parts cédées sont souvent minoritaires, ainsi l'entrepreneur garde le contrôle de sa société. En effet, l'objectif long-terme de ces *Venture capitalist* n'est pas la prise de contrôle mais la croissance de la valeur de l'entreprise dans laquelle ils investissent jusqu'à la sortie du capital. La sortie du capital se fait la plupart du temps par une introduction en bourse néanmoins il arrive qu'elle s'effectue par la revente des titres à une autre entreprise, le rachat des titres par les associés initiaux à un prix convenu ou l'amortissement du capital. Dès lors, du premier financement à la sortie du capital, il existe plusieurs « rounds » d'investissement dans lesquels les capital-risqueurs interviennent, les coûts de financement sont très dépendants du « round » dans lequel se situe la PME. Ces rounds correspondent aux phases du cycle de vie de l'entreprise, ces dernières ont été définies ci-dessus. Il est important de préciser que les VC insistent sur trois éléments pour justifier leur intervention :

- le management doit être compétent et intéressé directement par les résultats de l'entreprise en étant directement actionnaires
- le produit/la technologie doit faire preuve d'un minimum d'innovation
- le potentiel du marché.

En outre, ces fonds d'investissement interviennent généralement lorsque la PME est pourvue d'une équipe dirigeante répondant à des critères spécifiques aussi bien sur le plan de la formation que de l'expérience. Or, on observe un problème récurrent dans le management des PME (Cf. 2.2.8 Qualité du management), celles-ci sont dirigées par leurs propriétaires d'une façon spécifique et personnalisée et non par le biais d'une structure managériale formalisée. En outre, étant donné le risque important, la valorisation de l'entreprise par le capital-risqueur est très faible, par conséquent, il demande une grande partie des revenus de l'entrepreneur, ce

dernier devra dès lors abandonner une grande partie de ses cash-flow. (Grégoire, 2014 & BVA¹¹, 2007)

En ce qui concerne le capital développement ou « accélérateur de croissance », il succède au capital-risque dès la phase d'expansion. La phase d'expansion requiert un besoin d'investissement énorme pour les PME qui ont choisi de poursuivre cet effort et cette logique de croissance. Dans ce cas-ci, étant donné la maturité et la croissance de l'entreprise, le risque est un peu plus faible et les garanties plus importantes que le capital-risque. Par conséquent, la valorisation de l'entreprise par le capital-développement augmente et les *cash-flow* à céder diminuent. Par ailleurs, il est nécessaire de préciser que l'objectif à atteindre pour ce type de fond d'investissement est similaire au capital-risque ci-dessus.

Le capital-transmission est un financement qui facilite le transfert de propriétaire ou le renouvellement d'investisseurs. Ce financement s'applique donc sur des PME matures dont le chef d'entreprise souhaite transmettre une part importante de ses actions et de ses fonctions sans qu'il lui soit possible de réaliser une introduction en bourse et de faire appel aux marchés publics, ce financement prend souvent la forme d'un LBO ou un LBI¹². Le LBO est un terme utilisé lorsque l'acheteur est externe et LBI lorsque celui-ci est interne. Le financement par rachat avec effet de levier (LBO/LBI), est un financement où l'acheteur va financer son opération par de la dette ou de l'obligation et des fonds propres. Financer une partie du rachat par la dette permettra aux acheteurs de profiter de l'effet de levier financier, c'est-à-dire de jouir d'un profit plus grand grâce à l'augmentation de sa capacité d'investissement permis par la dette. D'après P.Topsacalian & J.Teulié (2013) « *L'effet de levier augmente la rentabilité des capitaux propres tant que le coût de l'endettement est inférieur à l'augmentation des bénéfices obtenus grâce à l'endettement* ».

Ce financement peut être fait par l'intermédiaire d'une société holding, ce qui permettra à l'acheteur d'obtenir de meilleures conditions et de meilleurs taux auprès des banques pour sa dette et par conséquent d'obtenir un effet de levier financier plus important. La société holding permet, en outre, d'obtenir des leviers juridiques et fiscaux.

Pour ce qui est des fonds spécialisés dans les *private equity*, ces derniers achètent des parts dans des PME matures et déjà établies, la phase d'expansion et la phase de maturité.

¹¹ Belgian Venture Capital & Private Equity Association

¹² Leverage buy in

Cependant, ils se concentrent sur les entreprises dont la performance n'est pas optimale et les profits ne sont pas maximum (capital-retournement). Contrairement au *Venture capitalist* et au capital-développement, les fonds d'investissement spécialisés dans les *private equity* acquièrent de temps à autres des parts majoritaires dans les entreprises afin d'en posséder le contrôle.

L'apport de ces fonds d'investissement n'est pas uniquement financier, en effet, ils apportent un réseau développé de contacts, des compétences en matière de gestion et d'optimisation financière, une vision nouvelle, une professionnalisation du management ainsi qu'une bonne publicité à l'entreprise.

Dans la partie pratique, nous détaillerons, les différents critères d'obtention de ces sources de financement.

3.4.8 *Corporate Venturing*

Le *corporate venturing* est un dérivé du *Venture capitalist*. Dans ce cas-ci, ce ne sont pas spécifiquement des sociétés d'investissement mais de grandes entreprises classiques. Ces entreprises investissent dans des PME innovantes et acquièrent en contrepartie des parts de celles-ci. Cette méthode de financement est souvent utilisée par d'importantes entreprises pour explorer de nouveaux marchés ou promouvoir et développer l'innovation dans le secteur d'activité dans lequel elles se trouvent. (T. Keil, 2002)

A l'instar des *Venture capitalist* et des *business Angels*, les *corporate venturing* apportent, au-delà des fonds investis, leurs expériences, leurs compétences et leurs ressources. Cependant, de manière opposée au *Venture capitalist*, la sortie s'opère cette fois-ci par une proposition de rachat et plus par une introduction en bourse.

Il est important d'ajouter que le développement de la PME peut être mis à mal par la vision d'un partenaire investisseur, en effet, sa vision s'avère, de par son expérience en management, différente de celle de la PME innovante. En outre, le *corporate venturing* peut aussi exiger, de par son expérience, des rapports annuels très contraignants pour l'entrepreneur. (Institute of chartered accountants in England and Wales, 1999)

3.4.9 Fusion

Lorsque le développement et la croissance de la PME sont très importants et qu'il n'est plus possible de se financer par des modes de financement tels que l'emprunt et le capital à risque, la fusion avec une autre entreprise est la solution. En effet, si la PME veut continuer son expansion, la fusion est un moyen d'obtenir des nouveaux fonds.

De plus, la fusion dégage quelques avantages pour l'entrepreneur. De fait, ce dernier peut constater une diminution de ses coûts ainsi qu'une économie d'échelle qui peut mener à une augmentation de la compétitivité par la diminution de ses prix de revient et par l'augmentation de ses parts de marché. En outre, les opportunités de se voir octroyer un crédit ou de se financer par capitaux à risque sont plus importantes étant donné l'augmentation de la taille, du rendement et des garanties qu'offre une PME après fusion. Cependant, la fusion de deux sociétés peut s'enhardir par la différence de culture d'entreprise ou par la divergence de vision des collaborateurs. (Peffer, Abbeloos, Colelt & Dauw, 2010)

3.4.10 Factoring

L'affacturage découle du mot anglais « *Factoring* », ce dernier est une technique de financement qui permet aux entreprises de vendre leurs factures et leurs créances à une société factor et ainsi de se couvrir contre les risques de défaut moyennant rémunération via une assurance crédit. Elle permet aussi à une entreprise de se couvrir contre le risque de change dans le cas d'une facture en devise étrangère. Cette société, dans le cas d'un affacturage global, achète les factures à l'entreprise et s'assure de leur gestion et de leur recouvrement en cas de défauts de paiement. Pour l'affacturage sur solde, la société s'emploie juste à financer les factures. Il est important de préciser que ce type de financement s'étale sur des factures dont l'échéance ne dépasse pas l'année. (RESULTANCE, 2010)

3.4.11 Reverse Factoring

L'affacturage inversé est une technique de financement qui permet au fournisseur, comme dans le cas d'un affacturage, d'être payé directement par le client. Cependant, dans ce cas-ci, c'est le client qui prend l'initiative de payer la facture ou la créance au comptant et de bénéficier ainsi de l'escompte. Le financement de la créance est toujours assuré par une société de factoring, celle-ci est ensuite remboursée par le client. L'avantage de cette solution demeure le paiement au comptant pour le fournisseur et le gain de l'escompte tout en gardant le délai de paiement intact pour le client.

3.4.12 Leasing (crédit bail)

Le leasing, ou crédit-bail, est une technique de financement d'immobilisation par laquelle une entreprise loue du mobilier, du matériel roulant ou un immeuble avec une possibilité d'achat en fin de contrat à une valeur résiduelle généralement faible. Il s'avère important de préciser que l'immobilisation est achetée au préalable par une banque ou une société financière, ces dernières offrant ensuite des crédits bail à l'entreprise.

L'avantage du leasing demeure la grande souplesse, la grande adaptabilité ainsi que la simplicité des contrats proposés. De plus, il génère un effet de levier positif lorsque l'endettement n'est plus possible. (IRE, 2006)

Cependant, deux défauts subsistent pour ce type de crédit. Premièrement, l'entreprise est dans l'impossibilité de désinvestir le matériel avant la fin du contrat même si les prévisions estimées ne se réalisent pas. Deuxièmement, le coût réel est relativement élevé étant donné que la partie du loyer ne comprenant pas l'amortissement est calculée sur un capital constant alors que ce dernier se désinvestit progressivement.

Enfin, il ne faut pas confondre le crédit-bail avec des opérations voisines très proches de ce dernier tel que la cession-bail, la location-financière, la location vente, *le renting*, *le lease-back*, le crédit-bail fournisseur ainsi que le crédit-bail export. (Topsacalian & Teulié, 2013)

3.4.13 Euronext

- **Marché libre**

Avant de définir et de détailler le financement par l'introduction en bourse, il est nécessaire de rappeler que ce type de financement n'est pas accessible à toutes les formes de PME. En effet, les SPRL (société privée à responsabilité limitée) n'ont pas le droit de faire appel à l'épargne publique étant donné l'incessibilité des titres ainsi que l'obligation pour un associé d'être personne physique. Cependant, une SPRL a la possibilité de se transformer en SA sans application de droit.

Par ailleurs, il s'avère utile de notifier qu'elles ne peuvent pas non plus l'envisager dans le secteur privé, les SPRL ne peuvent, par conséquent, pas faire appel au capital à risque telles que les *Venture Capitalist*, les *Business Angel*,...

Au vu des paragraphes ci-dessus, les SA sont préférées afin d'assurer une croissance rapide en cas de besoins importants de capitaux tandis que les SPRL sont surtout adaptées aux entreprises familiales désirant conserver ce caractère spécifique.

Le « Marché Libre » a été créé par Euronext Bruxelles en 2004. Depuis lors, la « Bourse » s'avère une source de financement additionnelle facilement accessible pour les petites et moyennes entreprises. Le « Marché Libre » n'est pas soumis aux traditionnelles réglementations légales de la bourse telle qu'entre autres, un niveau minimal de fonds propres, un devoir d'information périodique et occasionnel, le respect des normes comptables IAS/IFRS. Ce marché est donc accessible sans d'importantes contraintes et à moindre frais.

Les PME doivent, malgré tout, rédiger un prospectus à soumettre à CBFA¹³ et supprimer leur caractère « privé ».

Il est essentiel de rappeler que l'introduction en bourse n'oblige pas le dirigeant à céder le contrôle de sa société, de fait, il peut ne céder et émettre qu'une partie des titres en bourse. Par conséquent, le point optimal doit être trouvé et atteint en libérant suffisamment de titres pour rendre le marché liquide sans toutefois en perdre le contrôle de la société. (IRE, 2006)

Toutefois, la crédibilité du marché libre s'avère très faible et n'offre aucune protection pour les investisseurs du fait du manque de transparence, du manque d'information, du manque de liquidité, des risques de manipulation de cours ainsi que des délits d'initiés. De plus, la concurrence en Belgique demeure infime ce qui ne pousse pas NYSE Euronext à trouver des solutions.

- **Alternext**

Selon P. Topsacalian & J. Teulié (2013), « *Alternext est un marché boursier structuré et organisé mais non réglementé au sens de la directive Européenne* ». Alternext a été créé

¹³ la Commission bancaire, financière et des assurances

pour favoriser l'accès au marché de petites et moyennes structures en leur évitant les contraintes coûteuses imposées dans les marchés réglementés. Ce marché est, par conséquent, destiné aux PME désirant attirer des nouveaux investisseurs sans être confrontées à des règles du marché réglementé.

A l'opposé du marché libre, il existe toutefois un régime de règles adapté aux PME et certaines obligations plus strictes pour le marché Alternext telles que l'obligation de déclaration des transactions des dirigeants, l'obligation d'informations périodiques susceptibles d'avoir un impact sur le cours boursier de la société et l'obligation de publication des avis. Ces règles permettent une meilleure protection de l'investisseur.

Enfin, il est préférable de préciser que l'accès à ce marché est rendu difficile pour les PME étant donné certaines conditions telles que le flottant minimum requis élevé à 2,5 millions d'euros par exemple. (Topsacalian & Teulié, 2013)

- **Eurolist**

L'Eurolist par Euronext a été créée afin de regrouper tous les marchés boursiers réglementés et d'accroître la visibilité et la liquidité des PME, il s'agit du premier marché, du second marché et du nouveau marché. Le premier marché regroupait toutes les grandes entreprises listées en bourse, le second regroupait les entreprises de taille moyenne tandis que le nouveau marché était dédié aux startups avec un grand potentiel de croissance.

Grâce à l'Eurolist, les valeurs belges sont dès à présent classées au sein d'une même liste dans des compartiments différents selon leur capitalisation boursière :

- Les « *small caps* » avec une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros
- les « *mid caps* » avec une capitalisation boursière entre 150 millions et 1 milliard d'euros
- les « *blues chips* » avec une capitalisation boursière supérieure à 1 milliard.

L'Eurolist est réglementé par un régime européen unique défini par le régulateur AMF¹⁴ et applicable à toutes les valeurs présentes, ce régime spécifie, notamment, les nouvelles introductions en bourse et les obligations d'information financière.

¹⁴ Autorité des Marchés Financiers

La création d'un statut « expert » en valeurs petites et moyennes ainsi que la création d'un dispositif adapté ont permis d'accroître la visibilité et la liquidité des PME.

A l'opposé des deux marchés définis ci-dessus, l'Eurolist est un marché réglementé. Dès lors, les contraintes s'avèrent énormément complexes et coûteuses pour des petites et moyennes entreprises. Toutefois, ces contraintes permettent d'assurer un maximum de protection aux investisseurs. (NYSE Euronext, s.d)

- **Emissions obligataires par IBO¹⁵ ou par placement privé**

L'émission obligataire est une nouvelle source de financement pour les PME, NYSE Euronext a lancé cette nouvelle offre d'IBO, l'émission obligataire par Offre au Public, pour les PME afin que ces dernières élargissent et diversifient leurs sources de financement dans un contexte où l'accès au crédit bancaire se complexifie. L'émission obligataire par offre publique donne aux PME la possibilité d'atteindre des investisseurs particuliers et des investisseurs institutionnels par l'émission de titres de créances. (NYSE Euronext, s.d)

Pour ce qui est des émissions obligataires par placement privé, ce dernier donne à la PME la possibilité d'atteindre des investisseurs particuliers par l'émission de titres de créances. Dans ce cas-ci, les investisseurs institutionnels ne sont pas concernés par l'émission.

Les PME, grâce aux émissions obligataires, acquièrent une flexibilité financière et une diversification des ressources financières plus importantes. De plus, c'est une opportunité pour les PME d'augmenter leur visibilité et d'accroître leur communication avec le grand public. Enfin, en 2009, NYSE Euronext Brussels a conçu une « Taskforce Bonds » afin de faciliter l'émission obligataire pour les PME. (Enternext, s.d)

Il est important de préciser que l'entreprise a aussi la possibilité d'émettre des emprunts obligataires convertibles en titres représentatifs du capital de la société. Ce type de financement permet aux moyennes entreprises d'acquérir du capital supplémentaire et par conséquent de renforcer ses fonds propres. Les obligations convertibles sont considérées comme du quasi-capital.

¹⁵ Initial Bond Offering

3.4.14 Sociétés d'investissements publiques et aides publiques

- **Capital-risque**

Le capital-risque est similaire à celui défini ci-dessus (Cf. 3.4.7 Fonds d'investissement) à l'exception du caractère « public » du fond d'investissement. En Wallonie, ce sont les « *invests* », au nombre de neufs, coordonnés par la SOWALFIN¹⁶ qui se chargent de l'apport en capital. Dans le cas des « *invests* », l'apport en capital peut se faire lors des différentes phases du cycle de vie par prise de participation, prêts obligataires convertibles en actions et/ou prêts subordonnés. De plus, il est possible pour la PME de racheter les fonds propres externes détenus par les « *invests* » quand elle le désire.

Il est important de préciser que cet apport en capital n'est accessible que pour certains secteurs en Wallonie, si l'entreprise est saine financièrement et si elle respecte un critère défini d'indépendance. (SOWALFIN, s.d)

- **Cofinancement**

La SOWALFIN peut aussi intervenir en finançant des prêts subordonnés (Cf. 3.4.3 Emprunt subordonné) complémentaires aux crédits bancaires. Ce type de prêts est bénéfique pour la PME qui renforce son « haut de bilan » et donc sa solvabilité, augmente sa capacité d'investissement et reçoit des taux préférentiels par les institutions bancaires. Par ailleurs, ce prêt s'avère aussi bénéfique aux banques qui ont la possibilité d'octroyer des crédits en limitant le risque encouru et les sûretés exigées.

Le fonds de Participation (institution financière publique fédérale) s'attèle aussi au cofinancement en partageant des crédits professionnels avec des banques (sarteo/Optimeo/Initio) à des taux d'intérêt très faibles et des garanties minimum ou en octroyant un prêt complémentaire à l'apport d'un *business Angel* et de l'entrepreneur.

Il est important de préciser que cet apport en capital n'est accessible que pour certains secteurs en Wallonie, si l'entreprise est saine financièrement et si elle respecte un critère défini d'indépendance. (SOWALFIN, s.d)

¹⁶ Société Wallonne de Financement

- **Micro-finance**

Le fonds de Participation offre, en outre, au travers des prêts de lancement, des micro-crédits (Cf.3.4.6 Micro-crédit) avec un appui professionnel afin de financer l'autocréation d'emploi. L'organisme de financement CREDAL quant à lui offre, des micro-crédits aux PME respectant les spécificités et les critères de la finance solidaire (Cf. 3.4.22 Finance solidaire) (UCM, s.d)

- **Garanties aux crédits bancaires**

La SOWALFIN offre aussi des garanties en couverture de financements bancaires afin d'en faciliter l'accès. Cette garantie permet, selon la SOWALFIN, « *à la PME qui ne dispose pas des sûretés souhaitées par les organismes bancaires, d'accéder au crédit bancaire* ». Cette garantie se décline en garantie partielle et supplétive et en garantie « en tête », il n'est pas nécessaire de les distinguer dans le cadre de ce mémoire. (SOWALFIN, s.d)

- **Autres aides**

Il est important de notifier qu'il existe des incitants et des aides publiques en matière d'expansion économique des PME, en matière d'emploi et en matière sociale. Cependant, dans le cadre de ce mémoire nous nous arrêterons à l'énumération de ce type d'aides publiques. (UCM,)

- **Subsides en capital ou en intérêt**

Les subsides en capital sont des primes à l'investissement octroyées à des PME, ces primes sont accordées si et seulement si une partie de l'investissement est financée par les fonds propres de l'entreprise. Ce subside est comptabilisé dans les fonds propres de l'entreprise et influence donc sa structure financière. De plus, le produit de ce subside est pris en compte dans le compte de résultat et augmente donc la rentabilité de l'entreprise. (Institut des réviseurs d'entreprise, 2006)

Lorsque les projets sont subsidiés par des fonds étrangers, les autorités peuvent accorder des subsides en intérêt.

- **Autorités européennes**

L'Union européenne, à travers le sixième Programme-cadre, vient aussi en aide aux PME de secteurs innovants. Des subsides et des emprunts subordonnés sont mis à disposition des PME via « le Centre européen pour l'entreprise et l'innovation ». En outre, des subsides peuvent aussi être octroyés à des PME pour des investissements en matière d'emploi, de mobilité, de formation et d'écologie. Enfin, elles offrent des garanties aux PME contractant des emprunts pour investissements écologiques auprès d'institutions bancaires. (IRE, 2006)

3.4.15 *Hôtel d'entreprise (pépinières d'entreprise).*

Les jeunes PME, qu'elles soient en phase d'amorçage ou de démarrage, ne disposent pas toujours des possibilités financières suffisantes en vue d'acquérir les immobilisations dont elles ont besoin. Dès lors, les contrats locatifs sont devenus une alternative à l'accès direct au droit de propriété et le leasing (voir ci-dessus) par exemple, est devenu une source de financement alternative très intéressante pour les entreprises n'ayant pas les ressources afin d'investir directement dans l'achat d'un actif. Cependant, dans ce cas-ci, il sera impossible pour l'entreprise d'acquérir l'immobilisation en fin de contrat comme cela l'était pour les contrats de leasing. Les hôtels d'entreprises seront malgré tout considérés comme des sources de financement étant donné qu'ils procureront des ressources financières (monétaires) supplémentaires nécessaires à la réalisation d'un projet ou d'une activité grâce au faible coût de location ainsi qu'aux services apportés par ce genre d'infrastructure. Ce type de contrat correspond donc parfaitement à la définition même d'une source de financement.

Il existe différents types de pépinières d'entreprise en région wallonne et le BEP¹⁷ en définit cinq possédant des fonctionnalités différentes mais des cibles identiques. En effet, le BEP recherche toujours, dans ce genre de pépinières, à attirer des entrepreneurs porteurs de projet de création d'entreprises et/ou des jeunes PME en phase de croissance en vue d'y développer leur activité.

Le Hall relais est le premier type de pépinière, le plus simple mais aussi le moins cher, sa location tourne aux environs des 40 euros/m²/an en province namuroise. Il s'agit d'atelier de travail qui est mis à disposition de la PME sans service particulier. Le centre d'entreprises est le second type, il s'agit dans ce cas-ci, de bureaux et/ou d'ateliers mis en location pour

¹⁷ Bureau économique de la province de Namur

plusieurs entreprises, proposant des services et des équipements communs. Troisièmement l'atelier de travail partagé, qui demeure similaire au hall relais en termes d'infrastructure mais dont l'ajout d'outils de production et d'équipements conduit à étoffer cet Hôtel. Le centre de services auxiliaires quant à lui, offre un supplément de services communs par rapport à l'atelier de travail partagé. Ces services communs sont mis en place afin d'augmenter la qualité de vie de l'entrepreneur et de ses salariés. Enfin, nous pouvons citer le centre relais innovation mettant en place une offre combinée de l'atelier de travail partagé et du centre de services auxiliaires. Ce dernier type d'hôtel peut être loué à un prix d'environ 210euros/m²/an, dans la province de Namur toujours.

Pour conclure avec ce type d'infrastructure, nous pouvons ajouter qu'il est possible d'être suivi dans l'élaboration ou la continuité du projet. En effet, de nombreux services tels que l'établissement du plan d'affaires ou l'accès à d'autres sources de financement sont proposés aux PME s'installant dans ce type de centre.

3.4.16 *Business Angels*

Contrairement aux VC, les *business Angels* ne sont pas des sociétés d'investissement mais des particuliers, des personnes physiques, ce qui les contraint à investir de plus petites quantités dans le capital des PME. Par conséquent, dans la plupart des cas, le financement des différents « *round* » ne sera jamais assumé entièrement par un *business Angels*. Toutefois, l'avantage de ces derniers demeure, sans nul doute, l'apport de nombreuses compétences additionnelles telles que leurs expériences et leurs connaissances du marché dans laquelle l'entreprise financée opère. De plus, ces derniers valorisent généralement les entreprises de manière très positive. Enfin, il cherche à tirer profit à terme par la plus-value sur les titres. (Grégoire, 2014)

3.4.17 *3Fs*

Les 3 Fs, « *friends, family and fools* » sont des personnes proches de l'entrepreneur lui-même et qui sont prêtes à le soutenir financièrement, la plupart du temps, pour le lancement de l'entreprise. Ce type de financement est émis sans garantie et est uniquement établi sur une relation de confiance. Il y a donc un grand risque de non remboursement du prêt. Enfin, il est utile d'ajouter que ce type de prêt se fait souvent sans intérêt et sans accès à une part du capital de l'entreprise.

3.4.18 Option Pool

« *Option Pool* » sont des parts de l'entreprise réservées pour les employés de l'entreprise elle-même. Cette « *Option Pool* » permet à certains employés, à un moment futur donné, de miser sur leur compagnie en acceptant un salaire moindre pour obtenir des parts de l'entreprise. Cette technique permet à l'entreprise d'obtenir une source de financement supplémentaire.

3.4.19 Investment-based Crowdfunding, donation or reward-based investment et Peer to peer lending

Le « *peer to peer lending* » est un service en ligne, une plate-forme basée sur les réseaux sociaux, qui permet à des particuliers de prêter de l'argent à d'autres particuliers ou entrepreneurs. L'idée de base est de reconstituer l'action des institutions bancaires sans supporter le coût d'intermédiation ainsi que l'apport de garantie. L'investisseur, dans le but de se diversifier et de répartir son risque, s'engagera dans une multitude de micro prêts tandis que l'emprunteur sera, quant à lui, financé par de multiples prêteurs. La croissance des réseaux sociaux ainsi que la perte de confiance vis-à-vis des institutions bancaires accroît ce type de prêt. Il est important de préciser que concernant la fixation des taux d'intérêt, ce système est similaire à un système d'enchère, les taux d'intérêts les plus bas gagnent le prêt. (T. Claburn, 2006)

Ce type de financement permet aux petites et moyennes entreprises n'ayant pas su obtenir de financement bancaire de trouver les fonds qui leur sont nécessaire. En effet, certaines PME, ayant des profils trop risqués ou difficilement mesurables (ex : jeune entrepreneur,...) pour et par d'autres organismes, seront dans ce cas-ci acceptées. Cependant, une augmentation du risque engendre sans nul doute une augmentation de la rentabilité exigée et des taux d'intérêt.

Par ailleurs, le problème majeur de ce genre de plate-forme reste l'asymétrie d'information. En effet, malgré les exigences requises par la plate-forme, les entrepreneurs auront tendance à masquer certaines informations dans le but d'obtenir des taux d'intérêt plus avantageux.

En ce qui concerne l'« *investment based crowdfunding* », il peut être défini de la même manière que le « *peer to peer lending* », à l'exception du rendement des prêteurs. En

effet, dans ce cas-ci les particuliers investissant dans l'entreprise ne reçoivent plus des intérêts en contrepartie mais une partie du capital.

De plus, l'IBC¹⁸ se focalise de manière générale sur les start-up tandis que le P2P *lending* correspond souvent aux petites et moyennes entreprises déjà développées. Etant donné le risque de défaut beaucoup plus élevé pour les start-up, l'« *investment based crowdfunding* » s'avère beaucoup plus risqué que le « *peer to peer lending* ». Cependant, l'IBC demeure beaucoup plus régulé et toutes les opérations sont effectuées sous certaines conditions bien définies.

Enfin, au niveau du « *donation or reward-based investment* », les particuliers fournissent de l'argent aux entrepreneurs sans aucun rendement monétaire.

3.4.20 Finance éthique et solidaire

La finance éthique et la finance solidaire sont aussi appelées aujourd'hui la finance alternative. Elles se différencient des autres sources de financement par la prise en compte supplémentaire de critères extra-financiers tels que, entre autres, les critères sociaux et environnementaux. Cependant, la finance éthique et la finance solidaire divergent dans la manière d'y intégrer ces critères. En effet, quand la première tend à insérer ces critères dans les méthodes de mise en œuvre, la seconde s'y attarde dans la finalité des placements.

D'une part, la finance éthique, où les investissements socialement responsables, consiste, selon Novethic (s.d), à « *intégrer des critères extra-financiers (éthiques, solidaires, environnementaux et de gouvernance) dans les décisions de placements et la gestion de portefeuilles* » Cela permettra donc aux investisseurs de financer des entreprises dans lesquelles les pratiques environnementales et sociétales y sont fortement développées.

D'autre part, la finance solidaire permet, selon l'association de l'épargne sans frontière, « *aux épargnants de soutenir des activités à forte utilité sociale. Elle recouvre deux types d'« investissement » :*

- 1° *prise de parts sociales d'entreprises spécialisées dans le financement et l'accompagnement d'activités solidaires*

¹⁸ Investment based crowdfunding

- 2° *souscription de produits d'épargne solidaire.* »

On peut donc facilement constater ici que la différence réside dans la manière dont les enjeux environnementaux et sociétaux sont pris en compte. La finance solidaire portera une attention plus particulière pour la finalité des entreprises (soutien à une cause humanitaire, à un projet de développement, à l'insertion sociale, etc.) et la finance éthique s'attardera, quant à elle, sur les méthodes de mises en œuvre.

Enfin, il est important de préciser l'utilisation, dans beaucoup d'organismes financiers, d'un grand nombre de labels non certifiés et non réglementés concernant la finance alternative (voir annexe). Le « *greenwashing* » s'avère donc être aussi fortement présent. C'est pour cette raison que les acteurs de la finance alternative ont développé six critères à respecter afin d'être réellement reconnus en matière d'éthique et de solidarité¹⁹. Ces critères seront utilisés par la commission européenne pour la mise en place d'un label unique européen. (Bachmann, Becker, Buerckner, Hilker, Kock, Lehmann, Tiburtius & Funk, 2011)

3.4.21 *Finance islamique*

La finance islamique demeure une source de financement à part entière, cette source de financement est régie par certaines interdictions propres à la législation islamique et aux règles de la charia. L'interdiction pour les prêteurs d'exiger des intérêts fixes est une des spécificités de la finance islamique, en effet, le prêt d'argent doit être dénué de profit.

De plus, la mise en place de ce type d'intérêt entraîne des déséquilibres d'accès au crédit. Cependant, la législation islamique autorise une rémunération basée sur le rendement du projet ou de l'actif financé et basée sur le partage des profits, des pertes et des risques (principe Mucharaka ou principe d'association). Cette logique rémunératrice est similaire au capital-risqueur.

En outre, selon le principe Murabaha (principe d'intermédiation), la finance islamique propose une deuxième solution financière. Dans ce cas-ci, selon P. Topascalian & J. Teulié (2013), « *on se situe dans un contrat d'achat et de revente dans lequel un intermédiaire financier achète à un fournisseur un bien corporel à la demande de son client, le prix de*

¹⁹ <http://www.fineurosol.org/epargne-solidaire/label-europeen-de-l-epargne-solidaire/les-criteres-de-labellisation,fr,176.html>

revente étant fondé sur le coût plus une marge bénéficiaire. Ce concept concerne le financement des biens réels uniquement. »

Par ailleurs, il existe d'autres solutions de financement proposées par la finance islamique, celles-ci sont reprises dans le tableau ci-dessous. Il représente les principaux instruments financiers islamiques et leurs correspondances avec des instruments occidentaux. Comme expliqué préalablement, les instruments financiers islamiques se basent sur le partage des profits, des pertes et des risques.

Tableau 3 : Solutions de financement islamique

Appellations	Caractéristiques	Correspondance avec instruments occidentaux
Mudaraba	Financement d'un projet par la banque avec partage des profits et pertes selon un ratio préétabli	Capital-investissement
Musharaka	Cofinancement par la banque et les promoteurs avec partage des P&P selon un ratio préétabli	Capital-investissement
Kard Hasan	Prêt sans intérêt avec couverture des frais bancaires réels par l'emprunteur	Prêt mutualiste
Bay'mu'ajjal	Achat d'un actif par la banque puis revente à son client avec paiement différé	Vente à terme ou forward
Bay'as-salam	Achat d'un actif du client par la banque puis revente à terme de ce dernier	Cession-bail
Ijara	Achat d'un actif par la banque puis location à son client avec promesse de vente à terme	Crédit-bail
Murabaha	Prêt sans intérêt à court terme avec marge bénéficiaire préétablie	Micro-crédit
Sukuk	Emprunt obligataire adossé à un contrat de crédit-bail	Emprunt obligataire

Source : Errico et Farahbaksh, 1998.

Enfin, il est important de préciser que certains secteurs ne peuvent faire l'appel aux financements islamiques puisqu'ils sont exclus par la Charia. L'industrie du tabac, de la pornographie et de l'alcool font partie de ces industries exclues. (Topsacalian & Teulié, 2013)

CADRE PRATIQUE

Chapitre 1 : Méthodologie

La première partie de ce mémoire a confirmé la plus-value pour les entrepreneurs d'obtenir:

« Un tableau comparatif des différentes sources de financement disponibles et adaptées pour les PME wallonnes »

En effet, dans cette optique, la première partie s'est penchée sur les différents problèmes rencontrés par les PME lors de l'accès au financement. Après cette mise en contexte, une liste exhaustive des différentes sources de financement disponibles pour les PME wallonnes a été dressée, cette liste répond déjà à l'un des problèmes identifié préalablement, celui du manque de connaissances des entrepreneurs des différentes sources qui lui sont accessibles. Afin de poursuivre de manière logique, la seconde partie du mémoire se divisera en deux sous-parties et décrira d'une part, selon différentes variables propres à l'entreprise et à la volonté de l'entrepreneur, les recommandations pour l'obtention d'une structure financière saine et optimale. D'autre part, elle citera et présentera les différents critères d'obtention propres à chaque source définie ci-dessus. En résumé, après avoir défini les différentes sources disponibles pour l'entrepreneur et celles à détenir pour chacun d'entre eux afin d'atteindre une structure optimale, il est important de permettre à la PME d'obtenir cette structure en lui notifiant sous forme de tableau les différents critères d'obtention propres à chaque source.

En ce qui concerne la première sous-partie de la partie pratique, une méthode qualitative paraît la plus appropriée étant donné le caractère descriptif de ce mémoire. Dès lors, le recueil d'information se fera par interviews auprès d'experts dans le domaine afin de communiquer de manière interactive et d'obtenir des réponses adaptées et précises sur les critères pouvant faire varier la structure financière d'une entreprise à une autre. Dans ce sens, la réalisation d'un entretien semi-directif permettra d'obtenir des informations précises sur les thèmes préalablement définis tout en laissant l'opportunité à l'enquêté de s'exprimer librement sur le sujet. L'entretien (Cf. annexe : guide d'entretien) se déroulera, de manière

similaire aux étapes présentées dans le cours de Séminaire d'accompagnement du mémoire, en quatre parties :

- la présentation de l'enquêteur
- Les objectifs de l'entretien et du plan de l'entretien
- Les différentes questions
- Le résumé des idées et les remerciements.

Comme présenté dans le paragraphe ci-dessus, les enquêtés seront différents acteurs spécialisés dans le financement des PME wallonnes. Dans le cadre de ce mémoire, nous aurons par conséquent l'opportunité d'interviewer : Gerardy Sylvie, Analyste de crédit à la SOWALFIN ; Driessens Frederic, directeur financier à MEUSINVEST ; Balot Thierry, conseiller au comité de direction à la SRIW.

En ce qui concerne la deuxième sous-partie de la partie pratique, le recueil d'information sur les différents critères d'obtention se déroulera de deux manières distinctes. D'une part, des interviews seront à nouveau réalisées auprès d'experts en financement des PME afin d'obtenir les différents critères d'obtention pour chaque source de financement. De manière identique aux précédents, la technique d'enquête qualitative utilisée pour ces entretiens sera semi-directive. L'entretien (Cf. annexe : guide d'entretien) se déroulera, de manière similaire aux étapes présentées ci-dessus.

D'autre part, des informations supplémentaires sur les critères d'obtention seront recueillies au travers de différents sites spécialisés. Ces sites seront spécialisés et propres à une source de financement citée au préalable dans la partie théorique de ce mémoire.

Comme présenté dans le paragraphe ci-dessus, les enquêtés seront différents acteurs spécialisés dans le financement des PME wallonnes. Dans le cadre de ce mémoire, nous aurons par conséquent l'opportunité d'interviewer : Gerardy Sylvie, Analyste de crédit à la SOWALFIN ; Driessens Frederic, directeur financier à MEUSINVEST ; Balot Thierry, conseiller au comité de direction à la SRIW.

Chapitre 2 : Structure financière saine et optimale

Au vu des différentes interviews réalisées sur base du guide d'entretien, nous pouvons conclure qu'il existe des produits mixtes de financements optimaux propres à chaque entreprise selon un critère prédéfini : la phase du cycle de vie. Néanmoins, il est préférable que chaque PME établisse une étude de faisabilité et un montage financier spécifique et personnalisé. Il existe malgré tout quelques points à respecter afin d'obtenir une structure saine et par conséquent, une structure plus adaptée à l'entreprise. En outre, nous pouvons conclure qu'il existe aussi certains freins quant à l'obtention d'une structure saine pour la PME. Ce chapitre met en avant de manière détaillée ces différentes conclusions sous la forme d'un tableau.

Points d'attention	Conclusions
Efforts propres	Afin d'avoir une structure saine et d'être accepté par la plupart des investisseurs externes, il est important d'apporter 20 à 30% du crédit bancaire ou autre en effort propre. Cet effort propre renforce les fonds propres et prouve à l'investisseur la confiance que l'entrepreneur a en son projet et en sa réussite. Comme expliqué plus haut, le screening combat l'asymétrie d'information.
Rapport long terme / court terme	Il est nécessaire d'avoir un équilibre entre les emplois et les ressources, en effet, un emploi à long terme se doit d'être financé par des ressources à long terme.
Solvabilité	Le ratio fonds propres / total du passif est un ratio de solvabilité. Plus la part des fonds propres est élevée, plus l'entreprise est autonome financièrement et donc solvable. A l'inverse plus les dettes sont nombreuses, plus l'entreprise est dépendante financièrement. La solvabilité idéale est dépendante du secteur d'activité dans laquelle l'entreprise évolue.
Rentabilité	Il est nécessaire de connaître la rentabilité exigée par les investisseurs et celles prévues par l'entreprise. De fait, l'entrepreneur se doit de savoir si la rentabilité prévue par son entreprise est suffisante pour satisfaire les investisseurs. Dans le cas contraire, les sources de financement doivent être modifiées. La rentabilité financière prévue pour l'actionnaire se calcule par le biais

	du ratio suivant : $(RE^{20} - I^{21}) / CP^{22}$
BFR/FR	Comme expliqué ci-dessous, le besoin en fond de roulement doit être, de manière préférable plus petit que le fond de roulement. Pour diminuer le BFR, l'entreprise peut agir sur trois variables importantes. Elle peut gérer et optimiser les stocks disponibles, elle peut minimiser les créances clients et enfin maximiser les dettes fournisseurs. De plus, il est important de disposer d'une valorisation des stocks et des créances douteuses correctes.
Plans prévisionnels (Moyen terme/ Long terme)	Comme précisé ci-dessus, il est nécessaire d'obtenir un équilibre entre les ressources stables et les emplois stables, la mise en place d'un plan de financement est l'idéal. Ce plan indique les montants financiers déjà déterminés par analyse des besoins de l'entreprise et identifie les différentes sources de financement disponibles. Cet outil permet d'échelonner dans le temps les besoins financiers à moyen ou long terme et ensuite de déterminer les ressources nécessaires à moyen ou long terme pour y faire face. On observe toujours les disponibilités en interne avant d'incorporer, si on observe un déficit, les ressources externes.
Budget de trésorerie (Court terme)	Le fond de roulement est la part des fonds propres qui finance l'actif circulant tandis que le besoin en fond de roulement représente le besoin en trésorerie pour financer le cycle d'exploitation (Cf. Tableau 4). Plus le BFR²³ est financé par le FR²⁴, plus l'entreprise est pérenne. Au contraire, si le BFR est financé par des dettes car le FR est insuffisant, l'entreprise est fragile et dépend des créanciers pour maintenir et développer son activité. Il est important de préciser que le BFR dépend fortement du secteur. Le budget de trésorerie est un plan prévisionnel des décaissements et des encaissements de l'entreprise ainsi que de l'évolution du BFR. Ce plan indique les montants financiers déjà déterminés par l'analyse

²⁰ Résultat d'exploitation

²¹ Impôts

²² Capitaux propres

²³ Besoin en fond de roulement

²⁴ Fond de roulement

	des besoins de l'entreprise et identifie les différentes sources de financement disponibles. Cet outil permet d'échelonner dans le temps les besoins financiers et les ressources disponibles à court terme pour faire face à ses emplois. Dans les cas où le budget de trésorerie est positif, cela indique que l'activité génère du surplus monétaire, c'est-à-dire du cash-flow. Ce <i>cash-flow</i> indique la capacité de remboursement de l'entreprise, il permet à l'entreprise de rembourser ses emprunts. La simulation de ces derniers permet de déterminer la probabilité d'insolvabilité.
Phase du cycle de vie	Certaines phases sont plus adaptées à certains investisseurs, un tableau avec le pourcentage de chaque ressource à disposer selon la phase du cycle de vie sera représenté dans la deuxième partie du chapitre (Cf. tableau financement optimal).
Outils de gestion	La mise en place de <i>reporting</i> ou d'outil de gestion tel un tableau de bord améliore la structure de l'entreprise. En effet, de tels outils sont bénéfiques pour l'entreprise et l'investisseur étant donné qu'ils améliorent la gestion et augmentent la communication. Pour l'investisseur, une augmentation de la transparence entraîne une diminution de l'asymétrie d'information. Dès lors, mettre en place des outils de gestion <i>win-win</i> diminue le risque et le coût d'agence pour l'investisseur et donc réduit le coût du financement pour l'entreprise.
Qualité du management	La délégation du pouvoir et l'engagement de personnes compétentes lorsque l'entreprise s'agrandit ou que la croissance est très importante peut mener à une structure plus saine. En outre, les personnes dirigeantes doivent être capables de pressentir les évolutions du marché et d'adapter leur business plan en conséquence. Le manque de vision du marché changeant est une des plus grandes causes de faillite.
Coût de faillite >< économie fiscale	De par sa déductibilité fiscale, l'emploi de la dette engendre des économies fiscales et diminue le coût du capital. Cependant, à un certain moment lorsque la dette est trop importante et les remboursements trop nombreux, le risque de faillite va mener les investisseurs à exiger des rendements plus élevés, ces rendements

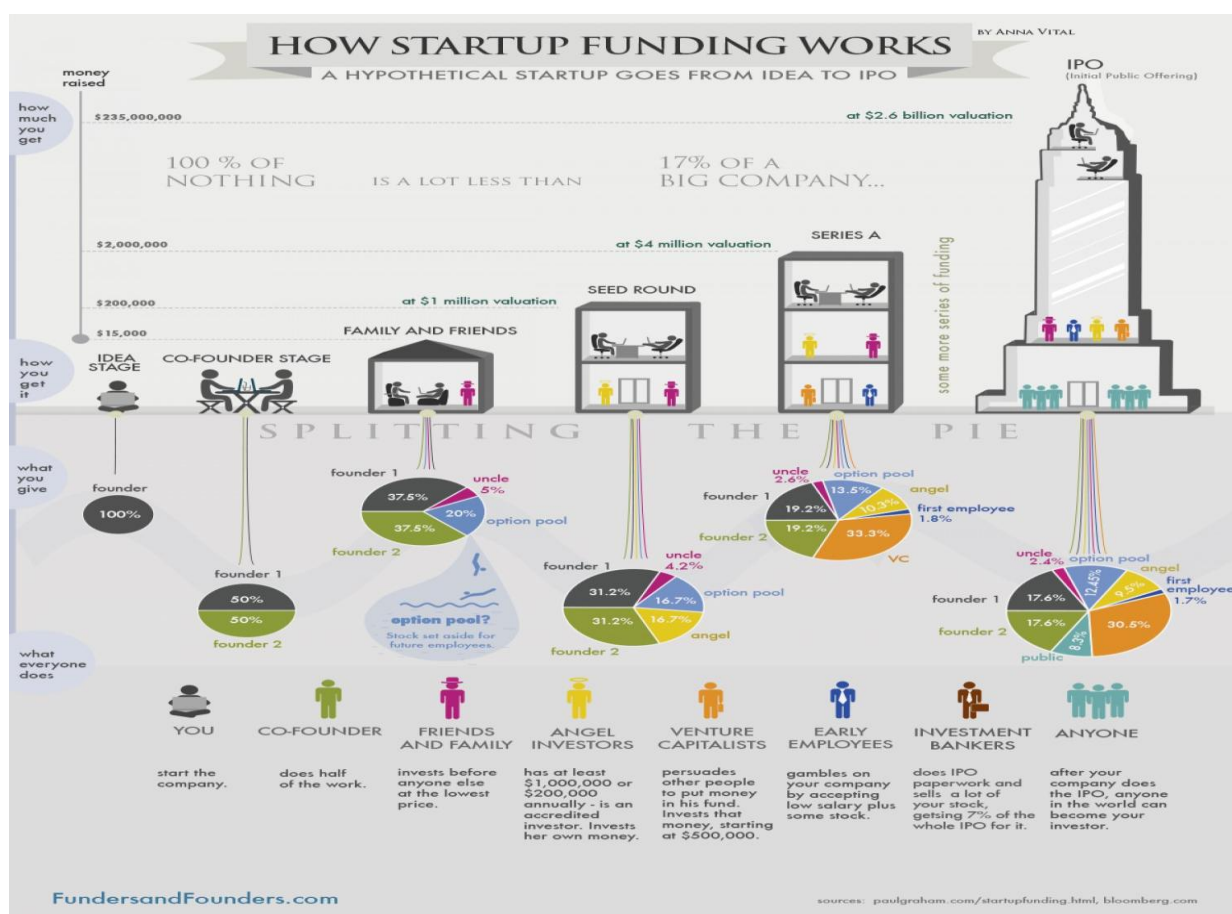
	vont finir par égaler puis dépasser l'économie fiscale de la dette. Il faut donc trouver la bonne fourchette d'endettement pour obtenir un coût du capital optimal.
Etat du marché financier	Les taux d'intérêt sont parfois trop élevés et les remboursements trop importants pour les cash-flows futurs. Dans ce cas-là, un financement par fonds propres est plus intéressant.
Activité de l'entreprise/ fluctuation du CA	Certains secteurs d'activités sont très volatiles et les fluctuations des chiffres d'affaires sont très importantes. Ce risque économique entraîne des taux d'intérêts plus élevés car le remboursement fixe de la dette est plus difficile lorsqu'il existe beaucoup de fluctuations et donc un manque de <i>cash-flow</i> probable. Dès lors, le financement par fonds propres est à privilégier.
Marge brute/ plus-value	L'entrepreneur doit maîtriser les différentes données analytiques de l'entreprise. Connaître la marge brute des différents produits est indispensable au développement d'une entreprise et au maintien d'une structure saine.
Connaissance du bilan	L'entrepreneur doit comprendre son bilan ainsi que son compte de résultats et savoir expliquer les différentes augmentations / diminutions passées dans certains postes du bilan. Les investisseurs apportent une importance particulière aux justifications données pour certaines diminutions.
Freins à la structure	Conclusions
Degré d'indépendance voulu/stratégie de l'entreprise	Le manque de fonds propres peut nuire à la croissance de l'entreprise ou à son financement optimal. En outre, le manque de fonds propres est la cause d'un grand nombre de faillites de PME belges. Il est souvent indispensable pour une PME de renforcer ses fonds propres.
Le coût et l'influence sur le rendement	Le coût de financement peut être un frein à la croissance de l'entreprise, pourtant, une VAN ²⁵ positive, peu importe le coût de financement, doit inciter l'entreprise à investir dans le projet. Même si l'entreprise doit chercher à minimiser son coût, une rentabilité prévue plus élevée doit motiver l'entreprise à investir.
Garanties demandées	Les garanties exigées par certains investisseurs empêchent certaines

²⁵ Valeur actuelle nette

entreprises de jouir d'un financement optimal. Les entreprises avec des actifs moins tangibles ont plus de difficultés à remplir les critères requis de garantie.

La deuxième partie de ce chapitre met en avant le produit mixte idéal d'une entreprise selon les ressources dont elle a besoin et la phase du cycle de vie dans laquelle elle se trouve. Néanmoins, il est évident que cette figure n'est pas adaptée à toutes les situations et toutes les entreprises existantes. En effet, cette figure se base sur deux critères pour déterminer le produit mixte alors qu'il existe d'autres variables omises ci-dessous. Il faut donc rester prudent avec l'utilisation de ce dernier, il est toujours utile d'effectuer une étude de faisabilité unique et d'établir un montage financier spécifique à l'entreprise en prenant en compte un maximum de critères.

Figure 5: Produit mixte de financement optimal d'une startup de sa création à son introduction en bourse



Source: paulgraham.com/startupfunding.html, bloomberg.com

Chapitre 3 : Critères d'obtention des différentes sources de financement

Sources de financement	Critères d'obtention des sources de financement et recommandations
Apport en capital	• Disposition de l'apport et volonté conjointe des actionnaires L'apport en capital n'exige aucune condition proprement dite, si ce n'est que l'associé ou l'actionnaire doit posséder ce capital afin de l'investir dans la société. Etant donné que l'ajout de capital par un associé ou un actionnaire lui donne droit à des titres de propriété supplémentaires pouvant changer le contrôle de l'entreprise, cet ajout devra être soumis à un vote.
Autofinancement	• Rentabilité suffisante /politique de l'entreprise/distribution dividendes L'autofinancement peut servir à financer l'entreprise dès l'instant où la rentabilité est suffisante et où la politique de dividende le permet.
Emprunt subordonné	• Disposition de l'apport Ce point est repris de manière similaire dans l'apport en capital. • Perception de la capacité de remboursement Dans le cas d'un emprunt subordonné, l'actionnaire ou l'associé détenant l'emprunt s'assurera de la capacité de l'entreprise à le rembourser, tout en sachant le niveau de subordination fixé. • Confiance envers son entreprise L'actionnaire, outre la capacité de remboursement, doit être confiant quant au potentiel de croissance de l'entreprise ainsi qu'en la qualité et la crédibilité du projet pour lequel il investit.
Crédit bancaire CT	• Durée Il est évident qu'un emprunt à long terme est considéré dans les crédits bancaires à long terme. Premier contact, premier pitch La première rencontre avec le banquier est très importante, c'est au cours de cette dernière qu'il émet une première impression sur les compétences et sur l'expérience de l'entrepreneur. En outre, la préparation de l'entrepreneur pour le premier pitch montre la motivation et le professionnalisme qui l'habite installant ainsi un climat de confiance bénéfique pour la suite. Pourtant, la partie pratique de ce mémoire confirme ce qui a été relevé dans

la partie théorique, (2.2.3 *Une insuffisance de préparation de l'entrepreneur au moment de la rencontre avec l'investisseur*) le manque de préparation de certains entrepreneurs lors de cette rencontre.

- **Qualité du management**

La qualité de l'équipe dirigeante ne peut être négligée lors de l'octroi d'un crédit. En effet, cet octroi s'effectue, quasi à cinquante pourcent, sur base de la qualité des dirigeants. L'évaluation des dirigeants est établie en fonction de leurs qualifications, de leur expérience et de leur stabilité familiale et professionnelle.

- **Garanties ou efforts propres**

Il existe différents types de garanties pouvant être exigées par le banquier au dépend de certains critères. De fait, les garanties demandées varient selon le montant, la durée, la capacité de remboursement et la jeunesse de la PME (nouvelle ou non). Les garanties s'avèrent donc moins importantes, parfois inexistantes, pour les crédits bancaires à court terme détenus par des PME matures étant donné la durée et le montant de ces derniers.

Premièrement, une banque peut demander la disponibilité de garantie et exiger le cautionnement de ces dernières. La nature et la valeur de ces garanties dépendent du risque pris. Le cautionnement du fond de commerce, du bien immobilier ou mobilier financé par ce prêt en sont des exemples. Il est important de savoir que des aides wallonnes, via la SOWALFIN et ses filiales (SOCAMUT,...), apportent des fonds de garanties satisfaisants pour les banques.

Deuxièmement, il est très fréquent que la banque exige, de la part de l'entrepreneur, un apport minimum. Cet apport permet de réduire l'asymétrie d'information via la méthode du « screening », vue dans la partie théorique (2.2.1 *Asymétrie de l'information*), et de jouir de tous les effets positifs que cette diminution apporte. Cet apport s'élève souvent à 20-30% du crédit accordé.

Troisièmement, la banque peut recommander un niveau de fonds propres assez élevé afin de diminuer son risque. Dès lors, il est utile de renforcer le haut du bilan, c'est-à-dire les fonds propres. Ce renforcement peut s'effectuer par toutes les sources de financement en capital définies dans la partie théorique (3.4 *Sources de financement*).

Enfin, la banque peut solliciter le partage du risque avec d'autres investisseurs. Dans ce contexte, la banque peut octroyer une partie du crédit à condition que d'autres banques investissent avec elle. On appelle cela un « *poolbanking* », ou encore « *Pari Pasu* ». En outre, la SOWALFIN, via le cofinancement (3.4.14 *Société d'investissement publique*) est une solution supplémentaire pour le partage de risque. Cette dernière accorde des prêts subordonnés complémentaires aux crédits bancaires

- **Perception de la capacité de remboursement (important)**

Après l'évaluation qualitative par le biais du management, la perception de la capacité de remboursement met l'accent sur le quantitatif de l'entreprise via l'analyse des états financiers précédents. Le banquier va donc analyser la situation de l'entreprise lors des derniers rapports annuels, il calculera différents ratios sur les comptes de résultats et sur les comptes du bilan en t-N afin de s'assurer du remboursement. Voici ci-dessous une liste non exhaustive des différents ratios et des différentes données utilisées par les institutions bancaires :

Ratio d'endettement ; amortissement totale de la dette ; capital de l'entreprise ; valeur nette ; valeurs des actifs ; valeurs de garanties ; ratio de solvabilité ; ratio de rentabilité ; ratio de liquidité ; fond de roulement ; besoin en fond de roulement ; marge brute ; valeur ajoutée ; EBIT(DA) ;...

Il est aisé de constater que cette partie se base sur l'état de l'entreprise avant la mise en place du projet et des conséquences financières qui en découlent. La crédibilité, la qualité, la rentabilité prévisionnelle et le but du projet sont des critères supplémentaires définis ci-dessus.

- **Historique de l'entreprise / entrepreneur**

Outre les états financiers, la banque observe également l'historique de l'entreprise et de l'entrepreneur. La PME a-t-elle déjà fait appel au crédit bancaire ? A-t-elle été capable de rembourser en temps et en heure ? L'entrepreneur a-t-il déjà possédé ou possède-t-il d'autres PME ? Sont-elles en bonne santé ? A-t-il déjà connu des faillites ? Est-il fiché à la banque nationale belge ?

Toutes ces questions sont des exemples de question utilisée pour vérifier

l'historique et fixer le risque pris par la banque de ne pas être remboursée comme il se doit.

- **Rating**

De plus, les banques possèdent un *rating*, c'est-à-dire une notation de ses différents clients qui définit, selon différents critères, la qualité et la probabilité de faillite de ces derniers.

- **Crédibilité, qualité, rentabilité et objectif du projet**

Les banques, de manière évidente, étudient aussi la crédibilité, la qualité et la rentabilité du projet. Dans ce cas-ci, le banquier évalue le potentiel et la qualité du projet en analysant la faisabilité et la crédibilité des hypothèses prévisionnelles définies par la PME. Cette étude ne s'effectue pas de manière obligatoire, elle dépend de l'entreprise, plus particulièrement du caractère nouveau ou non de celle-ci. Afin de répondre au mieux à cette analyse, la rédaction d'un *business plan* s'avère être la solution optimale pour les entreprises. Ce type de plan est demandé, de manière quasi systématique, par chaque source de financement. Il est par conséquent très important de rédiger un plan d'affaires complet, précis et efficace afin d'attirer et de répondre au mieux aux critères de sélection d'un maximum d'investisseurs. C'est pour cette raison qu'il est recommandé de suivre un plan d'affaires tel que celui cité ci-dessous et approuvé par différents types d'investisseurs :

- ❖ **Executive summary**

- Résumé de la présentation

- ❖ **Qualité du management (50%)**

- Historique
- Composition et description de l'équipe et de l'actionnariat

- ❖ **Plan financier**

- Etats financiers et budget prévisionnel : Compte de résultats, bilan et trésorerie prévisionnels. Le budget de trésorerie est très important, il indique la capacité de remboursement d'une entreprise.
- Plan de financement : il décrit les besoins de financement prévisionnels générés par le projet.
- Analyse de sensibilité : Lorsque l'on élabore des modèles financiers budgétaires prévisionnels, il est obligatoire d'émettre

des hypothèses incertaines sur le marché, sur les dépenses futures, sur les taux d'intérêts ou sur bien d'autres variables. Ces hypothèses sont, par essence, incertaines. Dès lors, l'analyse de sensibilité permet d'établir les effets sur les résultats du modèle financier si les variables diffèrent des hypothèses de base. Par exemple, l'analyse de sensibilité peut donner l'impact de la variation des dépenses futures sur le résultat net.

❖ **Opportunités**

- Le(s) besoin(s)
- Les produits ou services : une offre unique correspondant à un besoin précis et ayant un avantage concurrentiel durable.
- Le marché : sa taille, sa croissance et sa segmentation. Une étude de marché est une bonne solution pour démontrer le potentiel de croissance du marché et son accessibilité pour les nouveaux entrants.
- Le secteur : grandes tendances, principaux acteurs, concurrence directe et indirecte,...
- Proof of concept : une preuve du bon fonctionnement du projet.

❖ **La Stratégie :**

- Analyse SWOT : L'analyse SWOT, *Strengths Weaknesses opportunities and threats* en anglais, est une matrice décrivant d'une part, les forces et faiblesses internes à l'entreprise et d'autre part, les opportunités et les menaces propres au marché dans laquelle elle se trouve.
- Le *business model* : le modèle d'entreprise est un descriptif de la logique d'entreprise et de la manière dont elle opère et crée de la valeur dans le but d'assurer sa pérennité. Selon L. Lehmann-Ortega, « *Le business model se définit comme l'ensemble des mécanismes permettant à une entreprise de créer de la valeur (à travers la proposition de valeur faite à ses clients et son architecture de valeur) et de capter cette valeur pour la transformer en profits (équation de profit)* ». L'architecture de valeur peut être représentée par des chaînes de valeurs internes et externes.

- Le positionnement : le positionnement d'une offre est l'ensemble des caractéristiques choisies pour se différencier de ses concurrents dans l'esprit du consommateur. C'est la perception mentale du consommateur en fonction des critères objectifs et subjectifs de l'offre.
- Le *core business* : l'activité principale de l'entreprise.
- La vision à long terme : la vision définit où l'on désire amener l'entreprise dans les années à venir, la direction dans laquelle on veut se déplacer. Elle doit être ambitieuse mais néanmoins réalisable.

❖ **Le plan d'action**

- Plan de vente et marketing : il s'agit du budget prévisionnel découlant de la vente et du marketing.
- Plan de production / méthodologie et plan de logistique : il s'agit du budget de production prévisionnel ainsi que la structure optimale du stock prévisionnel.
- Planning de Recherche & Développement : il s'agit du budget prévisionnel finançant la recherche et le développement.
- Gestion des ressources humaines.
- Contrôle de gestion : *« le contrôle de gestion est chargé d'aider le management dans la définition des indicateurs de performance à suivre pour assurer la mise en œuvre de la stratégie décidée ».* (Contrôle de gestion, Pearson 2^{ème} édition)
- La gouvernance : selon la définition donnée par les principes de l'OCDE, *« la structure de corporate governance précise la répartition des droits et responsabilités entre les divers acteurs de la vie de l'entreprise, tels que le conseil d'administration, les dirigeants, actionnaires et autres stakeholders ».* En outre, selon le SPF économie : *« La gouvernance d'entreprise vise une répartition des compétences et des responsabilités adéquates pour une bonne gestion. Elle vise à améliorer l'efficacité, la qualité, la transparence et la diffusion de l'information ; les relations entre les parties prenantes ; un traitement équitable entre les actionnaires et un renforcement de la confiance des ».*

	<i>investisseurs. »</i> - Les phases de développement (ou <i>milestones</i>) : il s'agit des phases définies dans la partie théorique du mémoire. - Analyse des risques propres à l'entreprise (interne), au marché (externe) et les options alternatives pour y faire face. Ce processus comprend quatre phases visant à la maîtrise des risques tout au long du cycle de production : l'identification des risques ; l'évaluation de la probabilité et de l'impact de chacun des risques ; leur traitement ; leur suivi. Enfin, il est important de préciser qu'il existe différents acteurs disponibles afin d'aider les PME dans l'octroi de crédit telles que la SOWALFIN et ses filiales citées ci-dessus ou CONCILEO, dont le service de médiation permet à l'entrepreneur d'améliorer sa relation avec ses partenaires financiers ou encore Les Hôtels d'entreprise (3.4.14 <i>Hôtel d'entreprise</i>) qui aide à la création du <i>Business plan</i> pour les jeunes PME.
Crédit bancaire LT	• Durée Les conditions sont identiques à celles reprises dans le crédit bancaire à court terme. Néanmoins, la banque peut, comme expliqué ci-dessus, demander davantage de garanties pour des durées et des montants plus importants. En outre, de plus gros projets exigeront des business plan afin de s'assurer de leur faisabilité et de leur crédibilité, même pour les PME déjà installées dans des phases plus avancées du cycle de vie. Le <i>business plan</i> à suivre est expliqué ci-dessus.
Microcrédit	• Capitaux demandés Les capitaux demandés doivent se trouver dans une fourchette de 0 à 15000 euros. • Durée La durée d'un microcrédit s'élève à maximum quatre ans. • Pas d'accès au crédit bancaire classique Les entrepreneurs ont le droit à un microcrédit si et seulement si ils n'ont pas accès au crédit bancaire classique. • Différentes dimensions du projet Les organismes de microcrédit exigent certaines analyses portant sur le

	marketing opérationnel de la PME et sur l'analyse de l'environnement et du marché via : ❖ Analyse des 5 Forces de Porter ❖ Analyse des 4 P • Plan de financement • Résultats financier et rentabilité prévisionnels des 2 ans à venir • Historique de l'activité • Qualité du management Ce critère est identique au critère défini dans le crédit bancaire à court terme. • Revenus actuels et charges mensuelle Enfin, afin d'aider la PME dans votre recherche de financement par microcrédit, une liste des différents acteurs du microcrédit en Wallonie est présente en Annexe de ce mémoire.
Fonds d'investissement	Comme il a été expliqué dans la partie théorique de ce mémoire (1.1.1 <i>Insuffisance d'investisseurs en phase d'amorçage</i>), il existe une phase de filtrage ou de présélection très courte auprès des différents fonds d'investissement afin de permettre à ces derniers de suivre sa stratégie d'investissement. • Présélection ❖ L'emplacement géographique ❖ Secteurs spécifiques ❖ Phase du cycle de vie ❖ Capitaux demandés; - Les capitaux demandés et autorisés dépendent de la phase de cycle de vie dans laquelle la PME se trouve. De 300 mille à 2 millions ; de 500 mille à 2 millions ; de 2 millions à 50 millions. - les VC rechignent à travailler sur de trop petits projets car ils doivent évaluer puis assurer le suivi de chaque investissement, ce qui entraîne des coûts importants qu'il n'est pas facile d'amortir sur un petit investissement. • Premier contact De manière similaire au premier contact pour un crédit bancaire, les fonds d'investissement testent l'expérience et les compétences de l'entrepreneur. Par ailleurs, dans ce cas-ci, les investisseurs considèrent aussi l'originalité et

le potentiel du projet.

- **Crédibilité et qualité et analyse du projet et des états financiers** (*due diligence*)

La *due diligence* est l'analyse approfondie et la vérification des informations fournies par l'entreprise. Elle porte sur tous les aspects du projet d'entreprise, c'est-à-dire :

- ❖ **l'évaluation de l'équipe** : différentes vérifications des motivations, de la notoriété, de l'expertise du marché et de l'honorabilité des principaux dirigeants de l'entreprise (qualité de l'équipe managériale) mais aussi de sa capacité de persévérance ainsi que de sa capacité à faire face au risque.
- ❖ **l'analyse technique** : vérification de la faisabilité technique du projet, de la propriété intellectuelle et du degré de perception d'innovation du projet.
- ❖ **l'analyse du marché** : vérification de la faisabilité, de la qualité et du potentiel commercial du projet ainsi que de son potentiel de croissance. La protection juridique du produit ou de la technologie est tout aussi importante.
- ❖ **l'analyse stratégique** : discussion de la pertinence du modèle d'affaires (*business model* en anglais) et de la planification stratégique de l'entreprise. Il n'est pas rare que cette analyse débouche sur une refonte significative du modèle d'affaires de l'entreprise.
- ❖ **l'analyse financière** : expérience des années antérieures et historique de l'entreprise, vérification de la situation financière actuelle de l'entreprise, validation des hypothèses retenues pour les budgets et plans de prévisions et la capacité à générer de forts taux de croissance et des profits à court terme. Le budget de trésorerie est très important, il indique la capacité de remboursement d'une entreprise.

Afin de répondre à des analyses de ce type, il est conseillé d'établir un *business plan* comme celui détaillé pour le crédit bancaire. En effet, ce dernier rassemble suffisamment d'informations sur les différents aspects du

	projet pour répondre à toutes les analyses effectuées lors de la due diligence. Cependant, les investisseurs peuvent exiger différents documents concernant l'entreprise tels que : les statuts de la société, des procès-verbaux des conseils d'administration ;... • Définition du montage financier et du pourcentage du capital offert C'est lors de cette phase que l'on négocie le retour sur investissement offert au fond d'investissements. • Avantages fiscaux • Responsabilité managériale partagée (manager = actionnaire) L'investisseur exige une responsabilité managériale partagée afin de diminuer le risque pris. En effet, un manager qui dirige sa propre entreprise et son propre argent s'attèlera à la diriger de manière optimale. De plus, cette technique de « <i>screening</i> » réduit l'asymétrie d'information. (2.2.1 <i>Asymétrie d'information</i>) • Capacité à présenter régulièrement des ratios financiers Cette partie est reprise dans le contrôle de gestion du <i>business plan</i>. • Clauses de protection actionnaire minoritaire Etant la plupart du temps un actionnaire minoritaire, l'investisseur exige des clauses de protection. Enfin, afin d'aider la PME dans sa recherche de financement, une liste des différents fonds d'investissement en Wallonie sont repris sur le site internet de l'union Wallonne des entreprises.
Corporate venturing	• Capitaux demandés Les capitaux s'élèvent entre 500 mille et 5 millions • Phase du cycle de vie Certains <i>Corporate Venturing</i> exigent que la PME soit dans une phase du cycle de vie précise afin d'y investir leur argent. • Caractère innovant du projet au regard du core business de l'entreprise • Intérêt sectoriel du projet surtout du point de vue technologique Les CV investissent dans des PME dont le projet présente des synergies avec leur secteur d'activité ou leur <i>core business</i>. La technologie du projet doit être en adéquation avec l'activité du CV.

	• Qualité du <i>business plan</i> Un <i>business plan</i> tel que celui présenté ci-dessus convient parfaitement. Néanmoins, il est important de mettre l'accent sur : ❖ Qualité du management ❖ Capacité à présenter régulièrement des ratios financiers • Avantages fiscaux
Fusion	• Volonté des deux entreprises • Publication du projet de fusion La PME a l'obligation de publier le projet de fusion au greffe de tribunal. • Rapport de la fusion Le rapport de fusion est composé de trois grandes parties: ❖ Etat des fonds propres ❖ Justification économique et juridique de la fusion ❖ Conditions/modalités/conséquences de la fusion • Information sur les modifications passifs/actifs entre AG et publication rapport fusion En cas de modification du compte de bilan après la publication du rapport de fusion, l'entreprise a l'obligation de fournir ces informations lors de son ultime assemblée générale avant l'accord de fusion. • Diffusion aux actionnaires des états comptables Ces derniers doivent être diffusés si les comptes annuels ont plus de 6 mois. Néanmoins, l'existence de rapports financiers intermédiaires enlève cette obligation, il en va de même si tous les associés ont donné leur accord. • Vote lors de l'AG
Factoring et Reverse factoring	• Chiffre d'affaires minimum L'entrepreneur doit avoir un chiffre d'affaires minimum pour accéder à ce genre de financement. • Analyse financière sur clients de la PME Cette analyse se base sur trois critères similaires aux crédits bancaires. Néanmoins, cette analyse s'effectue sur les clients de la PME, non sur la PME elle-même : ❖ Honorabilité du client ❖ Historique du client (bilan, compte résultat,...)

	❖ Perception de la capacité de remboursement Enfin, afin d'aider la PME dans sa recherche de financement, une liste des différentes sociétés de factoring en Wallonie est présente en Annexe de ce mémoire. En outre, il existe une nouvelle entreprise de factoring présente en Wallonie qui permet de financer vos factures en une fraction de seconde sur son site internet : Koalaboox.com. Cette analyse se fait par le biais d'un algorithme qui examine différents critères financiers de vos clients.
Leasing	• Identique aux critères d'obtention bancaire Les critères d'obtention d'un leasing sont très similaires aux critères utilisés par les institutions bancaires. Cependant, étant donné le caractère locatif du bien lors d'un leasing, la société de leasing reste propriétaire. Dès lors, il est évident que cette dernière prend moins de risque et s'avère moins exigeante. ❖ Moins de garantie Enfin, afin d'aider le PME dans sa recherche de financement, une liste des différentes sociétés de leasing en Wallonie est présente sur le site de BLV-ABL²⁶ et sur le site de la SOWALFIN.
Euronext	• Euronext Formulaire en annexe : « <i>Ce formulaire et ses annexes (le « Formulaire d'admission ») sont destinés aux Émetteurs qui souhaitent déposer une demande de première admission à la cote d'Actions, Certificats représentatifs de titres ou autres titres négociables équivalents à des titres de capital (ensemble les « Titres de capital ») sur le Marché réglementé d'Euronext compétent. L'Autorité compétente pour l'admission sur Euronext London est le FCA. Par conséquent, la portée de ce Formulaire d'admission en ce qui concerne le Royaume-Uni est limitée à l'admission sur Euronext London.</i> <i>Le formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis aux entreprises de marché d'Euronext compétentes et la documentation qui doit être déposée en vertu des règles d'Euronext qui régissent l'admission à la cote/négociation des Titres de capital sur le</i>

²⁶ Belgische Leasingvereniging – Association belge de Leasing

	<i>Marché réglementé d'Euronext compétent . »</i> • Alternext Formulaire en annexe : « <i>Le présent formulaire (le « Formulaire d'admission ») est destiné aux émetteurs qui souhaitent déposer une demande de première admission aux négociations des titres de capital sur un Marché Alternext. Le présent formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis à l'entreprise de Marché d'Euronext Compétente ainsi que la documentation qui doit, conformément aux règles, accompagner la demande de première admission de titres de capital sur le Marché Alternext compétent. »</i> • Marché libre Formulaire en annexe : « <i>Ce formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis à Euronext Brussels ainsi que la documentation qui doit accompagner la première demande d'admission de titres sur le Marché Libre, conformément à la note d'organisation du Marché Libre – MTF organisé par Euronext Brussels (« la Note d'Organisation »)²⁷, qui précise les modalités d'admission sur le Marché Libre. »</i>
Sociétés d'investissement publiques et aides publiques	• Phase du cycle de vie • Secteurs spécifiques • Moins de 250 employés à temps plein • Critère d'indépendance La société doit être indépendante à plus de 75% sauf si les autres propriétaires du capital sont de sociétés de capital à risque, de sociétés publiques de participation ou des investisseurs institutionnels. • Règle de « minimis » La PME peut être financée par ce type de sociétés si les aides perçues au cours des 3 dernières années ne dépassent pas 200 000 euros. • Historique et viabilité de l'entreprise Elles exigent un fond propre positif, pas de pertes cumulées au cours des deux dernières années et pas d'entreprise en difficulté financière. • Efforts propres

²⁷ La Note d'organisation du Marché Libre est disponible au lien suivant : <https://euronext.com>

	20-30% du financement accordé. • Honorabilité du demandeur • Qualité du <i>business plan</i> Il existe trois critères définis par les sociétés d'investissement publiques qui peuvent être remplis par la rédaction d'un <i>business plan</i> de qualité : ❖ Qualification du management ❖ Valeur technique, économique et financière du projet ❖ Viabilité économique du projet Enfin, afin d'aider la PME dans sa recherche de financement, une liste des différentes sociétés d'investisseurs publiques en Wallonie est présente sur « le guide des PME » rédigée par l'union des classes moyennes. Il est important de noter que le répertoire d'aides publiques MIDAS reprend toutes les aides publiques disponibles pour les PME situées en Wallonie. En ce qui concerne les aides européennes, l'Union Wallonne des Entreprises, par le biais du NCP²⁸ Wallonie, met à la disposition des entrepreneurs une boîte à outils permettant de chercher les différents partenaires européens et de trouver le financement idéal.
Hôtel d'entreprise	• Age de la PME Il est demandé que la PME soit âgée de moins de 5 ans pour pouvoir bénéficier d'un hôtel d'entreprise. • Secteurs spécifiques Certains secteurs sont exclus tandis que certains secteurs tels que les sciences du vivant, les technologies de l'information et de la communication ainsi que la gestion de la qualité sont prioritaires. • Projets Il existe trois conditions liées au projet : ❖ Valeur ajoutée : Le <i>business model</i>, comme expliqué pour le business plan, est une bonne solution pour mettre en avant la valeur ajoutée du projet. ❖ Pourvoyeurs d'emploi ❖ Potentiel d'exportation innovant (innovation au sens large)

²⁸ National contact point

	Afin d'accéder à ce type de financement, les équipes de conseillers des BEP²⁹ et d'autres acteurs³⁰ fournissent un accompagnement personnalisé aux PME. Il est important de mentionner les services de coaching apportés par ces hôters d'entreprise. Ces derniers aident les PME dans la rédaction d'un <i>business plan</i> et dans la mise en contact et l'attraction des différents partenaires financiers. Ils fournissent aussi diverses informations sur les subsides publics et les incitants existant pour les PME en Wallonie. Enfin, afin de vous aider dans votre recherche de financement, une liste des différents parcs en Wallonie est présente sur la base de données de l'AWEX³¹ et Wallonie développement : http://www.bspace.be
Business Angels	• Présélection ❖ Capitaux demandés : entre 25 mille et 250 mille ❖ Phase du cycle de vie ❖ Analyse de la qualité, de la faisabilité et de la crédibilité du projet : Afin d'optimiser ses chances, il est nécessaire de rédiger et de se baser sur un plan d'affaires (voir crédits bancaires à court terme), crédible aux yeux du business angel et mettant l'accent sur : ➤ Infos de base ➤ Infos de base société : phase du cycle de vie ; liste descriptive de l'équipe de gestion et des actionnaires. ➤ Market opportunity : problème ou besoin du client ; solution apportée ; produit ou offre établie ; modèle d'affaires ; taille du marché potentiel de l'entreprise ; liste des clients actuels ; stratégie de vente ; concurrents ; avantages et barrières à l'entrée concurrentiels. ➤ Données financières : round de financement ; capital précédemment soulevé ; montant désiré ; valorisation de l'entreprise ; stratégie de sortie ; compte de résultat présent ; comptes de résultat prévisionnels.

²⁹ Bureaux économique de la province

³⁰ <http://www.bspace.be>

³¹ Agence Wallonne à l'exportation et aux investissements étrangers

	• Sélection ❖ Elevator pitch : rencontre ou mise en contact entre l'entrepreneur et le comité de sélection. • Intérêt des Business Angels Rencontre ou mise en contact entre l'entrepreneur et le <i>Business Angel</i>. Cette rencontre est aussi effectuée et importante pour les crédits bancaires et les fonds d'investissement. • Climat de confiance entre les personnes • Garantie ❖ Partage du risque avec d'autres investisseurs : ce critère est aussi détaillé pour l'accès au crédit bancaire à court terme. Il est important de préciser qu'il existe des Fonds de participation, appelé Be Angels +, adéquats pour les <i>Business Angels</i> voulant une diminution de leur risque. • Avantages fiscaux • Retour sur investissement • Pourcentage de capital offert Afin d'aider la PME dans sa recherche de financement, une liste des différents <i>Business Angels</i> en Wallonie sont repris sur le site internet de l'union Wallonne des entreprises. Be ANGELS est aussi un réseau de Business Angels composé de 120 membres intervenant sur toutes les phases de cycle de vie de l'entreprise pour tous type de financement. Enfin, il existe aussi un outil de recherche de financement, WABAN³², qui met en relation les différents investisseurs <i>Business Angels</i> de Wallonie avec les PME wallonnes.
3Fs	• Relations personnelles de confiance
Crowdfunding	• Sélection de l'équipe financière ❖ Première rencontre avec l'entrepreneur/présentation du projet/ premier pitch ❖ Type de projet : Description de l'entreprise, marché/problème identifié, produit/solution proposée et modèle de distribution. ❖ Crédibilité, faisabilité et qualité du Plan d'affaires : Le

³² Wallonia Business Angels Network

	<i>business plan</i> rédigé ci-dessus peut servir de modèle. Une importance particulière est mise sur le plan financier. • Sélection grand public ❖ Description de l'entreprise, Marché/problème identifié, produit /solution proposée, modèle de distribution. ❖ Crédibilité, faisabilité et qualité du plan d'affaires ❖ Equipe de gestion ❖ Due diligence : Dans cette section, vous trouverez les documents mis à disposition par la PME qui peuvent vous permettre de mieux cerner l'opportunité d'investir. ❖ L'intérêt du projet pour la communauté d'internautes ❖ Le montant à récolter ❖ L'émotion de l'investisseur ❖ La possibilité de dialogue avec l'entrepreneur via les réseaux sociaux Il existe une liste exhaustive des différents acteurs du <i>crowdfunding</i> en Wallonie sur le site www.écoconso.be, ASBL soutenue par la fédération Wallonie-Bruxelles. Pour les projets entrepreneuriaux, voici les différents acteurs présents en Wallonie : MyFirstCompany, Look&Fin, MyMicroInvest et Angel.Me.
Finance éthique et solidaire	• le produit financier doit être un produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt • le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit viser à favoriser la cohésion sociale par le financement d'activités de l'économie sociale et solidaire • le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit prévoir des mécanismes de solidarité, sur le capital et/ou sur les revenus • le produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit s'inscrire dans une démarche socialement responsable • la gestion du produit d'épargne, d'investissement ou de dépôt doit être totalement transparente à l'égard des souscripteurs • les frais adossés au produit d'épargne, d'investissement ou du

	dépôt doivent être en phase ou inférieurs aux pratiques du marché - critère financier. (Finansol ; Réseau financement alternatif ; FEBEA, 2006-2015)
Finance Islamique	• Secteurs spécifiques

Chapitre 4 : Tableau synthétique

Le tableau ci-dessus reprend de manière complète et exhaustive les différents critères d'obtention selon la source de financement recherchée. Cependant, il est possible d'évoluer de manière globale et de synthétiser trois critères d'obtention très important et commun à chaque source de financement. Ces critères sont définis dans le tableau ci-dessous, ils sont nécessaire à l'obtention de toutes les sources de financement citées ci-dessus.

Critères d'obtention	Explications
Les chiffres	C'est le seul critère quantitatif repris dans ce tableau. Ce critère peut être subdivisé en trois parties : Business plan : Il est important d'avoir une bonne situation existante ou un bon <i>business plan</i> qui justifie et démontre pourquoi l'investissement doit être réalisé et en quoi l'investisseur est nécessaire. Le <i>business plan</i> doit, en outre, s'assurer de la faisabilité et de la plus-value du projet. Il doit prouver la réussite, la rentabilité ainsi que la trésorerie générée par le projet. Cette projection de trésorerie se doit d'être positive. Historique : Il est important pour l'entrepreneur de connaître et comprendre les chiffres générés par son entreprise et de maîtriser les données analytiques telles que la marge brute. Atout capital : Avoir un niveau de fonds propres suffisant est primordial afin d'obtenir une structure crédible, les fonds propres étant considéré comme de l'argent « gratuit », ils permettent à l'entreprise d'être plus solvable. En effet, puisque cette dernière a besoin de moins de dettes, le remboursement par mois sera diminué et la trésorerie augmentée. Enfin, il est à noter que certains investisseurs analysent de manière encore plus approfondies les chiffres de l'entreprise au travers de ratios, par exemple.
Projet en lui-même	C'est un des deux critères qualitatifs. Ce critère analyse le projet et

	l'environnement dans lequel il va évoluer. Pour ce qui est du projet en tant que tel, des questions sur sa crédibilité et son caractère innovant se poseront. Pour ce qui est de l' environnement , la réalisation d'une étude de marché afin d'évaluer si le projet satisfait un besoin pour la clientèle et si cette dernière est assez grande, s'avère très pertinente. En outre, une analyse de la concurrence est très importante avant le lancement d'un projet.
Porteur projet	Le deuxième critère qualitatif de ce tableau, néanmoins le plus important pour certains investisseurs, le porteur de projet. Un bon projet doit obligatoirement s'accompagner d'un bon porteur de projet pour réussir. Les investisseurs mettent donc un accent particulier sur la qualité du management, la crédibilité et les compétences qu'il possède.

Conclusion

Dans la première partie de ce mémoire, les lectures théoriques ont permis de mettre en exergue différents problèmes liés au financement des petites et moyennes entreprises. Certains de ces problèmes s'avèrent externes aux entreprises et elles n'ont par conséquent aucun pouvoir en leur possession afin de les outrepasser. Néanmoins, certains problèmes sont internes aux entreprises et sont de deux types. Il existe, d'une part, des problèmes qualifiés qualitatifs et directement imputables au management de l'entreprise et d'autre part, des problèmes quantitatifs liés aux chiffres et aux résultats de l'entreprise ainsi qu'à la transparence de ces derniers.

La définition exhaustive des sources de financement et des modalités de financement dans la deuxième partie est indispensable au bon déroulement de la suite de ce mémoire. Premièrement, elle permet de résoudre un des problèmes fréquemment rencontrés par l'entrepreneur, celui du manque de connaissances des différentes sources de financement (Cf. *2.2.8 Manque d'information des entrepreneurs au sujet des sources de financement et de leurs conditions*). Deuxièmement, elle rend possible le développement du cadre pratique de ce mémoire.

Le premier chapitre de la partie pratique de ce mémoire distingue et cite les différents points d'attention afin d'obtenir une structure saine et propose un schéma représentant un montage financier optimal pour l'entreprise selon la phase du cycle de vie dans laquelle elle se trouve. Cette partie est nécessaire et pertinente pour ce mémoire, elle permet à l'entrepreneur de comprendre ce qui est important pour la poursuite pérenne de son activité et met à sa disposition différents outils utiles au bon fonctionnement de son entreprise et à l'attraction des différents investisseurs. Cela permet à l'entrepreneur d'obtenir une première vue globale des critères d'obtention des sources de financement similaires à l'ensemble des investisseurs. En outre, ce tableau permet la suppression de différents problèmes de financement rencontrés par la PME, qu'ils soient quantitatifs ou qualitatifs. En effet, les différents points d'attention obligent l'entrepreneur à agir de manière objective et transparente, ce qui diminue les problèmes liés à l'asymétrie d'information et au management de l'entreprise (Cf. *2.2.1 Asymétrie d'information, 2.2.3 Une insuffisance de préparation de l'entrepreneur au moment de la rencontre avec l'investisseur, 2.2.5 Caractéristique du*

manager) tandis que le produit mixte idéal diminue le problème lié au cycle de vie (Cf. 2.2.6 *Cycle de vie*).

La dernière partie concerne les différents critères d'obtention propres à chaque source de financement, cette partie donne aux entreprises les différents conseils utiles à suivre afin d'obtenir le financement recherché. Ce tableau est une fin logique à ce mémoire, il répond aux derniers problèmes de financement identifiés dans la première partie (2.2.1 *asymétrie d'information*, 2.2.3 *Une insuffisance de préparation de l'entrepreneur au moment de la rencontre avec l'investisseur*, 2.2.4 *Condition d'octroi de crédit bancaire complexifié*, 2.2.7 *Complexité des mesures publiques*, 2.2.8 *Manque d'information des entrepreneurs au sujet des sources de financement et de leurs conditions*) et permet donc à l'entrepreneur d'avoir en sa possession les différentes informations afin de répondre à ces différents problèmes.

Nous pouvons conclure ce mémoire étant donné que les différents problèmes identifiés trouvent une solution via les différentes parties de celui-ci. En effet, la PME possède toutes les cartes indispensables à la réussite de son financement et à fortiori, à la pérennité et à la croissance de son entreprise.

Bibliographie

- **Topascalian, Patrick et Teulié, Jacques.** *Finance*. Paris : Vuibert, 2013.
- **Berland, Nicolas et De Rongé, Yves.** *Contrôle de gestion : Perspectives stratégiques et managériales*. Montreuil : Pearson, 2013.
- **Alphonse, Pascal, et al.** *Gestion de portefeuille et marchés financiers*. Montreuil : Pearson, 2013.
- **Biais, B., & Foucault, T.** (1993). Asymétrie d'information et marchés financiers : une synthèse de la littérature récente. *l'actualité économique* , pp. 8-44.
- **Union Wallonne des entreprises, asbl.** *Capital à risque*. Consulté en novembre 2014 [En ligne] <http://www.uwe.be> .
- **Groupe Nivelinvest.** *site Web Groupe Nivelinvest*. [En ligne] <http://nivelinvest.be>
- **Quiry, P., & Le Fur, Y.** (2015). *Pierre Vernimmen : Finance d'entreprise*. Dalloz.
- **Quiry, P., & Le Fur, Y.** (s.d.). Consulté en avril 2015, sur site Web Vernimmen: <http://vernimmen.net>
- **Intercommunale de développement économique et d'aménagement du territoire.** (s.d.). *aides au financement*. Consulté en mai 2015, sur Info-PME: <http://info-pme.be>
- **Journal officiel de l'union européenne.** (2003, mai 20). Recommandation de la commission du 6 mai 2003 concernant la définition des micro, petites et moyennes entreprises.
- **EURADA.** (2011, mars). Toutes les sources de financement ne sont pas identiques ! Bruxelles, Belgique.
- **Enternext.** (s.d.). *moyens de financement*. Consulté en mai 2015, sur Enternext: <http://enternext.biz>
- **NYSE Euronext.** (s.d.). *service for issuers*. Consulté en mai 2015, sur site Web euronext: <http://www.euronext.com>
- **IRE.** (2006). Comment financer la croissance de ma PME ? Bruxelles, Belgique.
- **Finansol ; Réseau financement alternatif ; FEBEA.** (2006-2015). *critère de labellisation*. Consulté en février-mars 2015, sur Fineurosol: <http://www.fineurosol.org>
- **Fontaine, M.** (2013, Février-mars). Les modes de financement des PME et TPE. *Etudes Economie* , pp. 6-11.
- **Bernet-Rollande, L., & Bernet-Rollande, H.** (s.d.). *fiches pratiques bancaires*. Consulté en avril 2015, sur site Web Banque-info: <http://www.banque-info.be>

- **OCDE.** (2009). *L'impact de la crise mondiale sur le financement des PME et de l'entrepreneuriat et les réponses en termes d'actions des pouvoirs publics*. Boulogne.
- **St-Pierre, J.** (2004). *La Gestion du Risque: Comment Améliorer le Financement des Pme et Faciliter Leur Développement*. PUQ.
- **Braudo, S., & Baumann, A.** (1996-2015). *définition du warrant*. Consulté le février 2015, sur Site Web dictionnaire juridique: <http://www.dictionnaire-juridique.com>
- **Banque Degroof .** (2012, octobre 15). Une structure financière optimale.
- **Bnp Paribas Fortis.** (s.d.). *Tous les crédits entrepreneurs*. Consulté en mars-avril 2015, sur le site Web BNP Paribas: <http://www.bnpparibasfortis.be>
- **Resultance.** (2010). *forfaitage*. Consulté en mars 2015, sur site Web Assurance crédit verzekering: <http://www.assurance-credit-verzekering.be>
- **Claburn, T.** (2006). Lending goes peer to peer. *InformationWeek*, (1090), 18. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/229184450?accountid=12156>
- Peer-to-peer lending. (2007). *Bank Systems & Technology*, 44(11), 54. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/213196782?accountid=12156>
- **Bachmann, A., Becker, A., Buerckner, D., Hilker, M., Kock, F., Lehmann, M., . . . Funk, B.** (2011). Online peer-to-peer lending - A literature review. *Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1-18. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/915655604?accountid=12156>
- **Zajac, M.** (2012). COMMENT PLAIRE A UN CAPITAL-RISQUEUR EN QUELQUES SECONDES ? UNE RECONSTRUCTION ECONOMETRIQUE DES CRITERES DE SELECTION DE DEUX CAPITAL-RISQUEURS. *Vie & Sciences De l'Entreprise*, (191), 132-164. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1282087595?accountid=12156>
- **Jones, R.** (2014). Crowdfunding: Trial and regulation. *Professional Adviser*, , 20-21. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/1497967193?accountid=12156>
- **Aubier Maud,** « Impact de Bâle II sur l'offre de crédit aux PME », *Economie & prévision*2/2007 (n° 178-179) , p. 141-148. Retrieved from www.cairn.info/revue-economie-et-prevision-2007-2-page-141.htm
- **Silver, L., Berggren, B., & Vegholm, F.** (2010). The impact of investment readiness on investor commitment and market accessibility in SMEs. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 23(1), 81-95,153-154. Retrieved from <http://search.proquest.com/docview/89224666?accountid=12156>
- **Colot, O., & Croquet, M.** (2007). La contribution de variables propres aux PME et à leur dirigeant dans l'explication de la structure financière des PME. *La Revue Des Sciences De*

Gestion : Direction Et Gestion, 42(228), 61-72. Retrieved from
<http://search.proquest.com/docview/220817939?accountid=12156>

- **Colot, O., Croquet, M., & Pozniak, L.** (2010). Déterminants des choix de financement et profils de PME. Journal of Small Business and Entrepreneurship, 23(1), 97-115,153-154.
Retrieved from
<http://search.proquest.com/docview/89216635?accountid=12156>

Liste des figures

Figure 1 : les différents piliers de l'accord de Bâle 3	12
Figure 2 : Cycle d'exploitation des entreprises.....	19
Figure 3: les différentes cautions accordées selon l'objectif recherché	29
Figure 4 : Les différentes étapes de l'avance en devise	30
Figure 5: Produit mixte de financement optimal d'une startup de sa création à son introduction en bourse	57

Liste des tableaux

Tableau 1 : Classification des investissements en fonction des logiques de l'opération	18
Tableau 2: Les cycles de vie d'une entreprise et les caractéristiques qui leurs sont propres...	21
Tableau 3 : Solutions de financement islamique.....	50

Table des annexes

Annexe 1 : Guide d'entretien	85
Annexe 2 : Acteurs de financement du microcrédit en Belgique.....	88
Annexe 3 : Acteurs de financement du factoring en Belgique	88
Annexe 4 : Interview Thierry Balot	89
Annexe 5 : Interview Frédéric Driessens.....	94
Annexe 6 : Interview Sylvie Géraudy	97
Annexe 7 : Formulaire d'admission Première admission à la cote/négociation de Titres de capital sur les Marchés Réglementés de Euronext	97
Annexe 8 : Formulaire d'admission Première admission de Titres aux négociations de titres de capital sur Alternext	109
Annexe 9 : Formulaire d'admission Première admission de titres de capital sur le marché libre d'euronext Paris.....	119

Annexe 1 : Guide d'entretien

Briser la glace (1)

- **Se présenter** : Axel Gilissen Master 2 en ingénieur de gestion. Je réalise mon mémoire sur les différentes sources de financement disponibles et adaptées pour les PME wallonnes.
- **Présenter les objectifs de l'entretien** : Dans ce cadre, après avoir défini les différents problèmes d'accès au financement des PME wallonnes et les différentes sources (de manière exhaustive) de financement disponibles dans la partie théorique, l'entretien a pour double objectifs de recevoir d'une part, des conseils pour acquérir une structure saine/optimale en générale et d'autre part les différents critères pouvant faire varier l'optimalité d'une structure financière (montage financier, schéma de financement) d'une entreprise à une autre. La deuxième partie pratique quant à elle s'est penchée sur les différents critères d'obtention de chaque source définie.

L'objectif ultime est de construire un tableau avec d'un côté, les « variables » à prendre en compte pour la définition d'un montage financier adéquate et de l'autre coté le produit mix optimale pour chaque valeur de cette variable.

Exemple :

Variable	Valeur de la variable	Source de financement (Produit mixte de financement)
Phase du cycle de vie	Création	- % Capital à risque - % Apport en capital - ...
	Croissance	- % Dette
Durée du projet d'investissement	Long terme	- % Dette LT

- **Présenter le plan de l'entretien :**

- présentation de l'enquêté (Nom, prénom, âge, métier,...) et de l'entreprise
- questions à propos des différentes recommandations générales pour obtenir une structure saine.
- questions à propos de l'obtention d'une structure optimale en générale, les proportions de chaque source.
- questions sur les critères pouvant faire varier une structure optimale d'une entreprise à une autre. (ex : le degré d'indépendance voulu ; les garanties demandées ; le coût et l'influence sur le rendement ; l'effet sur l'équilibre financier.)
- questions sur les différents critères d'obtention.
- Résumé des idées clés
- Choses à ajouter ?

- **Demander l'autorisation d'enregistrer**

- **Garantir la confidentialité**

Questions (2)

- **Présentation de l'enquêté**

- Pouvez-vous vous présenter, présenter votre métier et l'entreprise dans laquelle vous travaillez en quelques mots ?

- **Saine** (pour questionnaire)

- Pouvez-vous m'expliquer comment obtenir une structure saine ? à quoi faut-il faire attention ? Que faut-il mettre en place ?
- Ratio ?

→ Rapport emploi et ressource financière (LT // CT)

→ Rapport besoins financiers et sources financement (exploitation, trésorerie, investissement)

→ Solvabilité (ratio: fonds propres/fonds tiers) → Dépendant du secteur

→ Dpdt d'autres critères

- D'autres ratios ?
- BFR & FRN : positifs ? ($A < B$) ?

→ Gérer et minimiser les délais stocks, paiement,...

→ Anticiper variation du BFR

- plan de prévision ?
 - ➔ Plan de trésorerie

➔ Plan financier

- **Optimale** (pour questionnaire)

- Existe-t-il une structure financière optimale similaire à toutes les entreprises ?
Pouvez-vous m'expliquer comment obtenir une structure financière optimale ?
Que mettre en place ? Quelle est cette structure optimale ? (En générale)
- Chaque situation nécessite évidemment une étude de faisabilité et la définition d'un montage financier approprié, mais pouvez-vous me dire comment et sur quelle base est construit ce montage ? Sur quelle variable **l'investisseur** s'appuie-t-il pour définir un montage financier ?

Exemple : Phase du cycle de vie => Quelle montage pour quelle phase ?

- ➔ Degré de cohérence du trinôme produit-marché-gouvernant :
structure financière adaptée à son couple produit-marché ?
- Pouvez-vous me citer et m'expliquer les différentes variables pouvant modifier la structure financière optimale ? S'il y en a, quelles sont les schémas de financement idéal pour chaque valeur des différentes variables ?
- Exemples variables dépendantes (niveau de l'entreprise) ?
 - ➔ La phase du cycle de vie : Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?
 - ➔ Du secteur : intensité capitalistique >< intensité MO : Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?
 - ➔ Des actifs disponibles de l'entreprise : Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?
- Autres variables dépendantes (en générale)? Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?
- Sur quelles variables **l'entrepreneur** base-t-il ses choix de financement
- Exemples de variables dépendantes niveau entrepreneur :
 - ➔ Le degré d'indépendance voulu (perte de contrôle)
 - ➔ Les garanties demandées
 - ➔ Le coût et l'influence sur le rendement : Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?

→ L'effet sur l'équilibre financier.

- D'autres variables dépendantes (niveau entrepreneur) ? Si oui, quelle est le schéma de financement idéal pour chaque valeur de la variable ?

- **Critères d'obtention**

- Pouvez-vous m'expliquer à quoi une entreprise doit-elle faire attention lors de sa recherche de financement ?
- Critères d'obtention généraux propres à toutes les sources de financement ?
- Critères propres à certaines sources ?
- Conseils pour répondre à ces critères ?

Fin de l'entretien (3)

- **Résumé les idées clés**
- **Quelque chose à ajouter**
- **remerciement**

Annexe 2 : Acteurs de financement du microcrédit en Belgique

Microcrédit en Belgique
microSTART
CREDAL
HEFBOOM
BRUSOC
SOWALFIN
FONDS DE PARTICIPATION

Annexe 3 : Acteurs de financement du factoring en Belgique

Nom	Groupe	Web
A.B.A. Factoring	A.B.A. Factoring	http://www.abafactoring.be
Atradius	Grupo Catalana Occidente	http://www.atradius.be/fr/produits/creditmanagem
Belfius Commercial Finance	Belfius	http://www.belfius-commercialfinance.be
BNP Paribas Fortis Factor	BNP Paribas	http://www.factor.bnpparibasfortis.be
CCS Credit Management Solutions	CCS Credit Management Solutions	http://www.ccs-cms.be
Commercial Finance Group	Commercial Finance Group	http://www.commercialfinance.be
Eurofactor	Crédit Agricole	http://www.eurofactor.be
Fiducré	ING	http://www.fiducré.be
ING Commercial Finance	ING	http://www.ingcb.com/network-offices/western-euro
Interencaiss International	Interencaiss International	http://www.interencaiss.be
International Factors Group	International Factors Group	http://www.ifgroup.com
Intrum Justitia	Intrum Justitia	http://www.intrum.be
KBC Commercial Finance	KBC	http://www.kbccomfin.be
Resultance	Resultance	http://www.assurance-credit-verzekering.be/fr/vosol

Annexe 4 : Interview Thierry Balot

T : On se trouve dans la structuration de haut bilan et de fonds propres, la SRIW fait du développement essentiellement d'entreprise et quelque fois du démarrage mais cela dépend des secteurs d'activités. On se trouve plus dans le développement que dans le démarrage. Par contre, on accompagne des entreprises dans des nouveaux projets, dans des diversifications ou dans l'expansion sur des nouveaux business en Belgique ou à l'Etranger.

On est quasiment tout le temps dans la partie haut bilan.

Au niveau de la structure optimale, il n'y a pas une réponse uniforme. De toute façon si vous entrez dans un projet des banques, elles vont vous exiger un minimum de fonds propres. La règle, c'est souvent dans l'esprit banking, c'est 30-40%. Quand ce sont des sociétés plus industrielles avec des industries lourdes et des investissements à long terme, et des PAYBACQ relativement long, on est parfois sur des structures financières qui sont plus importantes.

Nous on n'est pas vraiment dans des PME, notre portefeuille se constitue plutôt de grandes entreprises que des PME.

A : Y a-t-il certains secteurs qui exigent plus de fonds propres ?

T : Vous avez certains secteurs qui exigent plus de fonds propres. Si vous prenez une startup qui est dans la biotechnologie et qui veut mettre au point un médicament, dans ses premières phases de recherche, ils vont appuyer leur crédit sur un autre business et si c'est une société qui ne fait que ça, il faut la structurer avec des fonds propres.

C'est typiquement l'exemple d'une activité où il faut des fonds propres pour démarrer.

A : C'est donc une obligation d'avoir des fonds propres en début de projet ?

T : Les banques ne vont pas accorder de prêts à une société qui va faire de la recherche du développement sauf si c'est un grand groupe et qu'ils ont des garanties derrières.

A : C'est donc du cas par cas.

T : Tout à fait.

T : Cependant, il faut être attentif car une des caractéristiques de tous nouveaux projets est que l'on démarre toujours avec un business plan trop optimiste. C'est quelque chose qui peut se vérifier chaque fois. Maintenant vous allez avoir une réponse différente d'un capitaliste risquer à une banque car le capital risquer va essayer d'avoir un effet de levier sur les fonds qu'il va mettre dans l'opération.

A : Tout dépend le risque qu'un capital risquer ou que la banque sont prêts à prendre aussi, je suppose.

T : Je pense que le rôle de la banque n'est pas de prendre le même niveau de risque qu'un capital risquer. Je pense qu'à l'heure actuelle les banques sont très prudentes par rapport aux nouveaux projets, il est donc difficile de mobiliser une banque sur un nouveau dossier.

A : J'enchaîne sur les différents critères d'obtentions que j'ai défini par rapport aux crédits bancaires, c'est qu'ils exigent pas mal de garanties. Les garanties dans les nouveaux projets c'est très difficile.

T : Oui, c'est très compliqué de trouver des garanties qui couvrent tous les crédits. Exiger des fonds propres fera partie de la marche de sécurité

A : Existe-il aussi dans les fonds propres des apports en capital de l'entrepreneur lui-même ?

T : Oui. Dans mon esprit, l'entrepreneur qui arrive à trouver des capitaux et qui a la volonté de faire quelque chose en étant prêt à mettre sa maison en garantie car il n'a que ça peut représenter beaucoup plus de valeurs qu'une personne qui a des milliards à sa disposition et qui va déposer un million là en regardant ce qu'il va se passer. Un montant de fonds propres n'a pas la même valeur aux yeux de tout le monde. Moi je suis assez méfiant quant aux entrepreneurs.

A : Voilà, pour les critères d'obtentions bancaires, pensez-vous que le premier contact avec l'entrepreneur ainsi que la qualité du management sont importants ?

T : La qualité du management est la chose la plus importante. Vous avez des entrepreneurs qui ont réussi à faire de superbes choses au départ de rien du tout.

Une société telle que la nôtre attache une énorme importance à la qualité du management et aux équipes qui entourent le management. C'est primordial. Maintenant, je pense que la banque aussi bien sûr.

A : J'avais eu une interview avec un banquier qui disait que c'était 50% du management.

A : Au niveau quantitatif, la perception de la capacité de remboursement et l'historique de l'entreprise et de l'entrepreneur ? J'ai quand même insisté aux niveaux des projets, sur la qualité du business plan.

T : Quelqu'un qui démarre sans garantie, c'est plus compliqué de trouver de l'argent.

A : Au niveau des critères d'obtentions on a fait le tour. Donc on voit qu'il n'y a pas de produit mixte optimal général, c'est vraiment adapté à l'entreprise.

T : On n'a pas de produit standard ici mais on va toujours examiner en fonction des dirigeants. Quand on entre dans un nouveau dossier, on va voir certaines exigences administratives et certaines exigences de reporting dans des PME où les familles ne sont pas nécessairement habituées à faire. Un banquier aussi. Vous avez des sociétés qui systématiquement informent leur banquier tous les trimestres mais vous avez également des

sociétés qui dans une banque, où il faut pleurer pour avoir des bilans. En général, ce n'est pas très positif si ça se passe comme cela.

A : C'est lié encore une fois aux compétences du management.

T : Lié à la compétence oui. Quand une entreprise grossit c'est lié aux compétences du management mais aussi à la capacité qu'a le management de déléguer certaines choses.

A : Il faut créer petit à petit une structure hiérarchique.

T : Chacun a ses limites dans ses domaines respectifs et un moment donné, on ne peut pas tout faire et il faut se concentrer sur ce que l'on peut faire en déléguant des choses à d'autres. C'est un aspect important.

A : Donc on peut dire que la taille influence sur la capacité à trouver des sources de financement ? Il est plus facile d'obtenir certaines sources si la taille est plus grande ?

T : Ce n'est pas nécessairement vrai mais c'est plus facile quand c'est une société qui est bien établie, en pleine croissance.

A : Pas en création on va dire. Plus loin dans le stade de vie.

T : C'est plus facile auprès des banques, ...

A : Il y a aussi d'autres critères qui influencent le produit mixte. Par exemple, un rapport des emplois et des ressources à long terme/court terme. Si l'on va créer des projets à long terme, il faudra des ressources à long terme ? A l'inverse, on a besoin de trésoreries, ce sera plutôt des lignes de crédits à court terme ?

T : Ça oui c'est le principe. Mais je pense que certaines entreprises qui se développent d'une manière régulière et rapidement doivent pouvoir établir un plan d'investissement qui montre où nous voulons aller.

A : Donc le but du mémoire est de donner des petits conseils aux PME pour qu'elles arrivent à d'abord connaître toutes les sources de financement car selon certaines études ce n'est pas le cas. Il y a quand même des sources qui ne sont pas connues. Et ensuite c'est de les conseiller sur la structure à avoir. Comment pourraient-elles obtenir cette structure saine en faisant attention à certains rapports à long terme/court terme par exemple ?

T : Oui le banquier il doit être attentif à ce que le fond de roulement soit positif. Ça ce sont des critères purement techniques chiffres. Mais pour une petite entreprise, le banquier va faire très attention à la qualité du gars qui est à la tête de l'entreprise. Je pense qu'en tout état de cause, un des meilleurs moyens d'y arriver est de jouer la transparence avec son banquier ou peu importe qui et dire que l'on va s'obliger à faire un compte de résultat trimestriel, ... Au début, ça peut paraître compliqué et lourd. Il ne faut pas le faire pour faire plaisir mais le faire en se disant que ça va servir comme outil de gestion.

Pour faire fonctionner une entreprise, je ne pense pas qu'il existe une recette miracle. La délégation, les heures de travail, un bon outil de gestion et encore bien d'autres choses sont indispensables au bon déroulement de celle-ci. Je pense également qu'au départ, il faut se mettre dans une situation financière où vous n'allez pas passer votre année à courir après un franc.

A : Madame Gerardy, lors de l'interview de la Sowalfin, m'a donné un tableau concernant les capacités de remboursement. Que pensez-vous de ce tableau ?

T : La différence entre la Sowalfin et nous est que la Sowalfin est vraiment dédié au PME. Ces critères-là sont des critères de bases mais nous on a des critères différents. On est déjà entré dans une société qui existait, on a peut-être fait certaines choses et puis l'on se retrouve 2-3 après dans des difficultés car ça ne s'est pas déroulé comme on l'avait prévu. Jamais cela ne sera un critère pour la laisser tomber. C'est à ce moment-là qu'on se remet en question en y croyant et en remettant de l'argent. Mais sur les bases, le principe sera toujours le même. Nous on ne fait pas de tableau comme ceci. A la Sowalfin, il faut savoir qu'ils vont traiter une multitude de dossiers provenant des banques donc il faut être conscient : Que ce soit de la garantie ou que ce soit des prêts, le dossier a déjà fait un premier passage au niveau d'une banque. Ce qui fait que le travail d'analyse est déjà plus ou moins fait et possède donc un point positif. Nous on procède inversement.

A : Pas au niveau investisseur mais au niveau PME, c'est peut-être des tableaux qu'elle pourrait utiliser à la base pour justement avoir cette notion de reporting pour les banques ou cette notion de structure « saine » ?

T : Quand je dis reporting, cela ne doit pas forcément être un bilan. C'est peut-être simplement expliquer à son banquier ses chiffres d'affaires, ses difficultés, ... Eviter des pertes cumulées au cours des deux dernières années.

A : C'est plutôt des petites choses que la PME pourrait mettre en place pour augmenter la transparence et diminuer les asymétries de l'information ?

T : Il faut augmenter la transparence vis-à-vis des gens qui sont les financiers de la boîte mais il faut surtout mettre en place des outils qu'on peut communiquer facilement à son banquier et qui servent aussi à toute une gestion.

A : Il faut un outil « win-win » on va dire.

T : Oui et il y a très peu de petites entreprises qui se créent et utilisent un outil de gestion. Ça c'est le problème peut être des plus petites boîtes.

A : Pourtant, je pense aussi qu'il y a beaucoup de PME qui ont cette capacité à croître car elles sont très compétentes dans le domaine technique mais moins dans le domaine financier.

T : Il faut d'abord être bien entouré car parfois il y a certaines choses qui font peur aux petits entrepreneurs comme le fait d'augmenter le personnel, ... Je veux donc dire que l'action risque aux certaines choses est un frein au développement. Un véritable entrepreneur va passer au-dessus de ça s'il veut se développer. C'est donc difficile de dire qu'il y a un modèle bien précis à suivre.

A : En effet, il n'y a pas de recette miracle.

A : J'ai aussi remarqué dans les problèmes de financement, une différence entre une PME et une plus grosse structure, c'est cette aversion risque qui intervient encore au niveau des PME puisque bien souvent ce sont des entrepreneurs qui gèrent leur boîte et qui sont un peu influencés par leur degré de contrôle.

T : L'impression de perdre un peu de contrôle est un problème que l'on rencontre aussi chez nous. Nous autre on est toujours minoritaire et donc jamais majoritaire dans une entreprise. On prend une participation. Il faut que l'entrepreneur comprenne qu'on peut peut-être lui apporter quelque chose en plus. En général, les gens avec qui on a travaillé un certain temps sont tous contents de nous avoir et ne souhaitent pas nous voir sortir. On se retrouve assez paradoxalement avec une boîte de capital risque.

A : Contrairement à la Sowalfin, les entrepreneurs viennent directement chez vous ?

T : Oui maintenant parfois ça arrive par les banques aussi. A l'heure actuelle, nous faisons systématiquement de l'information auprès des banques sur ce qu'on fait. Par contre, le dossier n'arrive pas en direct de la banque, c'est toujours nous qui analysons de notre côté. Cependant, nous avons dans la maison une société des industries agroalimentaires wallonnes, qui fait la même chose que ce que la Sowalfin fait mais pour tout ce qui est agroalimentaire. Ça c'est une PME qui marche assez bien et qui fonctionne selon le même système que ce que vous avez entendu à la Sowalfin. Dans ces structures-là, le dossier arrive, on fait une partie du financement et la banque nous couvre pour un tiers de ce financement donc on a une garantie bancaire.

A : On a fait le tour de mes questions. Un grand merci.

T : J'ai envie de conclure en disant que pour une PME, je pense que l'aspect qualitatif du dossier est plus important que l'aspect quantitatif.

Annexe 5 : Interview Frédéric Driessens

A : Je vais commencer par vous présenter le plan de l'entretien. Tout d'abord, je demanderai une présentation de l'enquête (Nom, prénom, âge, métier,...) et de l'entreprise dans laquelle vous travaillez, votre rôle,...

Ensuite, je poserai des questions à propos des différentes recommandations générales pour obtenir une structure saine.

Ensuite, des questions à propos de l'obtention d'une structure optimale en générale et les critères pouvant faire varier une structure optimale d'une entreprise à une autre. (ex : le degré d'indépendance voulu ; les garanties demandées ; le coût et l'influence sur le rendement ; l'effet sur l'équilibre financier.)

Enfin, je vous poserai des questions sur les différents critères d'obtention des capital-risqueurs. Je vais juste vous demander l'autorisation d'enregistrer et je vous garanti la confidentialité de l'interview.

F : Mon nom est Frédéric Driessens, je suis directeur du service administratif du groupe MEUSINVEST, je suis président de chez MEUSINVEST depuis 2010. Précédemment, je m'occupais du contrôle de gestion. Au niveau de ma fonction actuelle, je supervise les départements financiers et de contrôles de gestions ainsi que les départements juridiques, de ressources humaines et de communications. Avec la direction générale, je m'occupe de la stratégie de MEUSINVEST et de ses projets de développement. Enfin, je m'occupe de tous les dossiers d'investissements un peu plus compliqués ou plus importants. L'avantage de s'occuper du contrôle de gestion est d'obtenir une vue transversale sur le portefeuille détenu par MEUSINVEST.

MEUSINVEST est une société d'investissement faisant partie des 9 « invests » de la région wallonne, elle s'occupe de la région liégeoise. Cette société a été fondée en 1985 avec, au départ, un core business axé sur le secteur industriel et sidérurgique. Par la suite, MEUSINVEST s'est diversifié en grandissant. MEUSINVEST a décidé de travailler en collaboration avec l'université de liège pour l'investissement dans des Spin-off en phase de R&D, ce qui est très risqué. MEUSINVEST a décidé d'investir aussi dans les start-up du secteur industriel.

Aujourd'hui, MEUSINVEST finance à la fois par du capital à risque, par du leasing et/ou par du prêt. Les fonds FEDER ont permis la croissance des investissements en prêt de MEUSINVEST (92 millions). Cette ouverture a permis l'expansion du portefeuille de MEUSINVEST. Aujourd'hui le capital de MEUSINVEST est détenu en majorité par du

capital privé, la région wallonne ne détient plus que 41%. Les quatres grandes banques ainsi qu'éthias possèdent aussi une partie du capital.

MEUSINVEST a aussi créé il y a peu Leansquare pour l'accompagnement et l'investissement dans des start-up non-technologique en phase de projet, au tout début. Pour cela, on a des partenariats avec des boites de consultance et avec side-socran, une asbl qui aide à l'accompagnement des entreprises dans la réalisation de business plan, par exemple.

En ce qui concerne la SOWALFIN, elle s'occupe de réguler le travail des « invests ».

Par rapport à la SRIW, elle effectue le même boulot que nous mais au niveau région wallonne et au niveau des grandes entreprises.

A : Pouvez-vous m'expliquer comment obtenir une structure saine ? Quels sont les différents points d'attention à respecter ? y-a-t-il diverses ratios à prendre en compte ou à surveiller ?

F : Selon moi, il y a trois choses auxquelles il faut faire excessivement attention quand on a un projet d'investissement qui est présenté.

La première chose, c'est les chiffres. Dans tous dossiers, il faut avoir une situation existante si la société est en cours de vie ou un business plan si la société doit être créée. La société doit avoir également un business plan pour justifier l'investissement qui doit être fait, démontrer pourquoi il est fait ? Pourquoi ce projet va réussir ? Pourquoi on a besoin de l'investisseur ? Et quelle est la plus-value qu'il apporte au projet ?

Ce volet est très mathématique et est commun à tous les investisseurs même si certains d'entre eux, comme les banquiers, iront plus loin dans l'analyse des chiffres à disposition. Cependant, ce n'est que des chiffres, or, on va toujours présenter des chiffres positifs dans un business plan. De plus, ce n'est pas parce qu'on a un bon tableur EXCEL qu'on a la capacité et les compétences pour s'en servir.

Le deuxième grand volet, c'est le projet en lui-même. Est-ce que l'idée semble réaliste ? Est-ce que l'idée est crédible ? Existe-elle déjà ? Quels sont les concurrents potentiels ? Quelle est la clientèle potentielle ? Y a-t-il une forte attraction client ?

En tant qu'analyste on n'est pas compétent dans tous les domaines, on va donc essayer de se documenter et demander au porteur de projet de se documenter pour nous convaincre de la réussite. Enfin, on va aussi faire appel à Side-socran pour l'analyse du projet. Cet organisme va effectuer une étude de marché et amener son expertise afin de justifier la réussite ou non du projet. Par conséquent, la crédibilité du projet peut être testée par Side-socran.

Enfin, le troisième volet, le plus important. Il s'agit du porteur de projet. On peut avoir une idée révolutionnaire, si on n'a pas la confiance envers le porteur de projet, s'il n'est pas

crédible ou s'il ne s'est pas bien entouré de manière crédible pour porter son projet et construire son investissement, on dit non tout de suite. C'est un critère très subjectif même si il est possible de se construire une idée assez précise sur le porteur de projet grâce à plusieurs rencontres. Le gros avantage pour MEUSINVEST aujourd'hui, c'est sa grande capacité de recul grâce aux années d'expériences et à sa connaissance et sa confiance envers de nombreux stakeholders, stakeholders qui effectuent une première analyse des porteurs de projets.

Maintenant à savoir si il y aura réussite ou échec du projet, chaque projet est spécifique et chaque cas est particulier, il y a beaucoup de paramètres à prendre en compte. Notre analyse reste néanmoins très qualitative et moins technique que certains autres investisseurs. Il n'est donc pas possible de donner certaines généralités qui assurent la réussite à l'exception des trois volets présentés ci-dessus.

A : Si je résume bien, on regarde à trois volets différents même si bien entendu, cela reste du cas par cas étant donné le nombre important de paramètres à prendre en compte et les profils très différents. **Cependant, si je me penche sur les chiffres, n'y a-t-il pas certains aspects auxquels l'entrepreneur doit faire attention afin d'obtenir une structure saine et plaire aux investisseurs lors de la présentation d'un projet ?**

F : Oui bien évidemment, il y a beaucoup de choses. On a des réflexes par rapport aux chiffres, il y a certaine chose que l'on vérifie directement. Tout d'abord l'historique de l'entreprise, l'entrepreneur doit être prêt à justifier l'historique de sa société. Il doit nous convaincre que les chiffres négatifs sont des accidents ou qu'ils sont dus à un contexte particulier. Si c'est positif, il doit nous expliquer comment il est parvenu à obtenir ces chiffres. Il doit avoir une maîtrise parfaite de ces chiffres. On va tout d'abord regarder les écarts éventuels ou les progressions du chiffre d'affaires. Ensuite, on va évidemment regarder la marge brute, or, trop souvent les entrepreneurs se contentent de simples chiffres et ne vont pas dans l'analytique. Il faut absolument avoir une maîtrise de son analytique. Par après, on va se concentrer sur tout ce qui est actifs circulants, on va faire attention à la réelle valeur des stocks et des créances, les entreprises qui détiennent les créances sont-elles en bonne santé financière ? Les stocks sont-ils valorisés correctement ? On va effectuer une analyse de tous ces postes-là. De plus, l'entrepreneur doit convaincre sur sa trésorerie et sur sa trésorerie prévisionnelle. Malheureusement, la distinction entre trésorerie et résultat n'est pas toujours assimilée par tous les entrepreneurs. Enfin, il est excessivement important de regarder la part des fonds propres, c'est ce que l'on appelle l'atout capital dans le monde des Venture capitalist. L'entrepreneur doit avoir suffisamment de fonds propres pour obtenir de l'endettement mais aussi suffisamment de fonds propres pour avoir une structure crédible.

Etant donné le caractère « gratuit » des fonds propres, il faut convaincre l'entrepreneur d'augmenter la part de fonds propres. Toutefois, augmenter les fonds propres signifient partager la propriété de l'entreprise et certains entrepreneurs sont très réticents à ce changement.

A : Au vue des deux autres interviews, les points cités ci-dessus avaient aussi été relevés. Je vous remercie d'avoir répondu de manière ci-complète aux questions qui vous ont été posées.

Annexe 6 : Interview Sylvie Gérardy

L'interviewée n'a pas autorisé l'enregistrement de l'entretien

Annexe 7 : Formulaire d'admission Première admission à la cote/négociation de Titres de capital sur les Marchés Réglementés de Euronext

OBJET DU FORMULAIRE D'ADMISSION

Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne, Euronext Paris et Euronext London sont des marchés réglementés au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 14, de la directive européenne 2004/39/CE sur les marchés d'instruments financiers (MiFID). Lorsqu'il n'est pas identifié par son nom, le marché réglementé d'Euronext concerné est appelé « Marché réglementé d'Euronext compétent ». Les Marchés réglementés d'Euronext compétents sont respectivement organisés par Euronext Amsterdam N.V., Euronext Brussels SA/NV, Euronext Lisbonne – Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., Euronext Paris SA et Euronext London Limited. Lorsqu'elle n'est pas identifiée par son nom, l'entreprise de marché concernée est appelée « Entreprise de marché d'Euronext compétente ».

Ce formulaire et ses annexes (le « Formulaire d'admission ») sont destinés aux Émetteurs qui souhaitent déposer une demande de première admission à la cote d'Actions, Certificats représentatifs de titres ou autres titres négociables équivalents à des titres de capital (ensemble les « Titres de capital ») sur le Marché réglementé d'Euronext compétent. L'Autorité compétente pour l'admission sur Euronext London est le FCA. Par conséquent, la portée de ce Formulaire d'admission en ce qui concerne le Royaume-Uni est limitée à l'admission sur Euronext London.

Le Formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis aux Entreprises de marché d'Euronext compétentes et la documentation qui doit être déposée en vertu des règles d'Euronext qui régissent l'admission à la cote/négociation des Titres de capital sur le Marché réglementé d'Euronext compétent :

1. En ce qui concerne Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne et Euronext Paris
 - Règles de marché d'Euronext, Livre I – Règles harmonisées, en particulier le chapitre 6 « Admission de titres et obligations permanentes des Émetteurs »
 - Règles de marché d'Euronext, Livre II – Règles particulières applicables à Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne ou Euronext Paris
 - Instruction n° 6-01 sur le rôle de l'Agent Introduceur
2. En ce qui concerne Euronext London

- Règles de marché d'Euronext, Livre I – Règles harmonisées, à l'exception des chapitres 5, 6, 7 et 9.
- Règles de marché de Euronext London, Livre II, en particulier la section 3 « Admission de titres et obligations permanentes des Émetteurs »

Les termes commençant par une lettre majuscule qui sont employés sans définition particulière aux présentes ont le sens qui leur est donné dans les règles susmentionnées.

Les informations et les dispositions du présent Formulaire d'admission n'ont aucun effet limitatif sur l'application des Règles, qui prévalent en cas de conflit avec ce Formulaire d'admission. Ce Formulaire d'admission n'enfreint pas le droit des Entreprises de Marché d'Euronext compétentes à admettre des Titres de capital à la cote/négociation sous réserve du respect des conditions particulières ou de la mise à disposition des informations ou des documents supplémentaires (ne figurant pas spécifiquement dans ce Formulaire d'admission) qu'elles considèrent nécessaires. Ce Formulaire d'admission et les informations et dispositions qu'il contient s'entendent sans préjudice de la Réglementation Nationale applicable et des prérogatives de l'Autorité Compétente.

MÉTHODE ET DÉLAI DE DÉPÔT DE CE FORMULAIRE D'ADMISSION

Ce Formulaire d'admission doit être soumis à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) dans les plus brefs délais:

- pour ce qui est de l'admission de Titres de capital sur Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne et Euronext Paris, au plus tard au moment du dépôt d'un projet de prospectus auprès de l'Autorité compétente ; ou
- pour ce qui est de l'admission à la négociation de Titres de capital sur Euronext London, au plus tard au moment où l'Émetteur dépose auprès de le FCA une demande d'admission à la Liste Officielle. Les Émetteurs doivent déposer auprès de le FCA une demande d'admission à la Liste Officielle en même temps que leur demande d'admission sur Euronext London et, conformément aux Règles de cotation émises par le FCA, l'admission à Liste Officielle est liée à l'admission des Titres de capital sur un marché réglementé et vice-versa.

Le présent Formulaire d'admission doit être soumis de façon électronique à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) en l'envoyant à: admissions@euronext.com.

En outre, l'exemplaire original, dûment rempli et signé, de ce Formulaire d'admission doit être envoyé par la poste à la ou aux Entreprise(s) de marché d'Euronext compétente(s) aux adresses suivantes :

- Euronext Amsterdam – Listing Execution Department, Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, Pays-Bas.
- Euronext Bruxelles – Listing Execution Department, Palais de la Bourse, Place de la Bourse, 1000 Brussels, Belgique.
- Euronext Lisbonne – Listing Execution Department, Av. da Liberdade, 196, 7º 1250-147 Lisboa, Portugal.
- Euronext Paris – Listing Execution Department, 39, rue Cambon, 75039 Paris Cedex 01, France.
- Euronext London – Listing, Execution Department Beursplein 5, 1012 JW Amsterdam, Pays-Bas.

COORDONNÉES DE L'ÉMETTEUR

— ÉMETTEUR

Dénomination sociale	
Nom abrégé :	
Adresse du siège statutaire :	
Lieu et pays :	
Numéro d'inscription au registre du commerce :	
Adresse du site Web	
Numéro de TVA intracommunautaire	
Représenté par : (nom(s) complet(s) et titre(s))	
Principaux contacts : (nom(s) complet(s), numéro(s) de téléphone, e-mail(s))	

— SOCIÉTÉ DES ACTIONS SOUS-JACENTES (UNIQUEMENT EN CAS D'ADMISSION À LA COTE/NÉGOCIATION DE CERTIFICATS REPRÉSENTATIFS DE TITRES)

Dénomination sociale:	
Nom abrégé :	
Adresse du siège statutaire :	
Lieu et pays :	
Numéro d'inscription au registre du commerce :	
Adresse du site Web :	
Numéro de TVA intracommunautaire	
Représentée par : (nom complet et titre)	
Principaux contacts : (nom complet, numéro de téléphone, e-mail)	

MARCHÉ(S) RÉGLEMENTÉ(S) D'EURONEXT COMPÉTENT(S) SUR LESQUELS L'ADMISSION EST DEMANDÉE

Euronext Amsterdam:	☐
Euronext Bruxelles:	☐
Euronext Lisbonne:	☐
Euronext Paris:	☐
Euronext London:	☐

TITRES DE CAPITAL FAISANT L'OBJET DE LA DEMANDE D'ADMISSION

— ACTIONS OU TITRES DE CAPITAL ÉQUIVALENTS

Nous demandons l'admission à la cote/négociation sur le marché réglementé susmentionné de Titres de capital :	<i>[indiquer le nombre susmentionné de Titres de capital ou indiquer le nombre de nouveaux de Titres de capital ou de la portée approximative (nombre doit être mis à jour et / ou confirmé avant l'admission)]</i>
Les négociations des Titres de capital débuteront sous forme de « Promesses » :	☐ Oui ☐ Non
Monnaie choisie pour l'admission à la cote/négociation :	
Sur la base des informations actuellement disponibles, la capitalisation boursière de l'Émetteur au moment de la première admission à la cote/négociation s'élèvera à :	<i>[indiquer une fourchette approximative de la capitalisation boursière]</i>
Valeur nominale des Titres de capital :	<i>[indiquer la valeur nominal avec la devise concernée, comme indiqué dans les statuts de l'émetteur]</i>
Code ISIN:	
Code CFI:	
Code identifiant souhaité: (série de 2 (minimum) à 5 (maximum) caractères alphanumériques (sans espace et sans caractères spéciaux)):	
Date prévue pour l'admission à la cote/négociation : (indicative, mais non contraignante pour Euronext et l'Émetteur)	
Application à d'autres marchés:	<i>[spécifier d'autres marchés (réglementés, MTF ou marchés organisés) à laquelle la demande est ou sera fait dans un proche avenir]</i>

— CERTIFICATS REPRÉSENTATIFS DE TITRES (DEPOSITARY RECEIPTS)

Nous demandons l'admission à la cote/négociation sur le marché réglementé susmentionné de Titres de capital ::	<i>[indiquer le nombre certificats représentatifs de titres]</i>
	<i>[représentant le nombre de Titres de capital]</i>
	<i>[avec la valeur nominale des actions]</i>
Monnaie choisie pour l'admission à la cote/négociation :	

Code ISIN :	
Code CFI :	
Date prévue pour l'admission à la cote/négociation : (indicative, non contraignante)	

IDENTIFICATION DU CLIENT

Pour permettre aux Entreprises de Marché d'Euronext compétentes de déterminer si les entités et les personnes énumérées ci-dessous figurent sur la Liste de sanctions de l'UE ou sur la liste publiée par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC), l'Émetteur fournit les informations suivantes:³³

Pays d'origine :	☐ UE, États-Unis ou Canada ☐ Autre [préciser le lieu et le pays]
Type d'entité :	☐ Titres de capital cotés/négociés sur un marché réglementé de l'UE ou sur un marché équivalent aux États-Unis ou au Canada (si la case est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société publique ») ☐ Titres de capital cotés/négociés sur une quelconque autre plateforme de négociation, y compris les MTF (si la case est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société privée ») ☐ Non coté/négocié (si la case est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société privée »)
Liste des dirigeants (PDG et personnes autorisées à représenter la société) : (nom, prénom et fonction)	

Les sections suivantes doivent être complétées **uniquement** si la société est **une société privée constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada**

Noms des membres du conseil d'administration (membres n'ayant pas de fonctions décisionnelles/membres du conseil de surveillance) : (nom, prénom)	
Noms des bénéficiaires effectifs ³⁴ :	

³³ Les entités gouvernementales et semi-gouvernementales ne sont pas tenues de fournir d'informations de d'identification du client. Les entités gouvernementales et semi-gouvernementales extérieures à l'UE, aux États-Unis et au Canada feront l'objet.

³⁴ « Bénéficiaire effectif » désigne la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) le client et/ou la personne physique au nom de laquelle une transaction ou une activité est réalisée. Le bénéficiaire effectif comprend au moins :

ENGAGEMENTS DE L'ÉMETTEUR³⁵

3. Nous confirmons avoir pris toutes les mesures nécessaires pour nous conformer aux Réglementations Nationales et, en particulier, aux obligations de publication de prospectus, et nous nous engageons à respecter toutes les obligations initiales, périodiques et permanentes résultant de ces réglementations.

Nous confirmons que nous avons respecté et que nous continuerons à respecter toutes les obligations applicables, y compris celles qui pourraient résulter de la transposition nationale des directives européennes 2004/109/CE et 2003/6/CE relatives à la transparence et aux abus de marché.

4. Si la présente demande d'admission de Titres de capital à la cote/négociation n'est pas soumise à l'obligation de publication d'un prospectus en vertu de l'article 1 de la directive européenne 2003/71/CE telle qu'elle pourra être amendée de temps à autres (la « Directive »), nous confirmons, en vertu du paragraphe 7, de ce Formulaire d'admission, que cette non-publication est légalement permise et nous confirmons que nous assumons, par les présentes, la responsabilité de toute perte qu'une partie pourrait subir à la suite d'une quelconque erreur d'interprétation de notre part quant à l'applicabilité ou autre de la Directive ou de tout autre règlement relatif à la production et au contenu de prospectus.

5. Nous confirmons que :

- nos bénéficiaires effectifs et nous-mêmes nous sommes toujours conformés et continuerons à nous conformer à la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (3e directive « anti-blanchiment ») et à toute réglementation ou législation nationale afférente ; et
- ni nous ni nos bénéficiaires effectifs ne figurons sur la Liste de sanctions de l'UE ou sur celle établie par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC).

6. Nous confirmons avoir pris bonne connaissance des Règles de marché qui régissent le Marché Réglementé d'Euronext compétent, disponibles sur le site Internet de Euronext (<https://euronext.com>) et nous nous engageons à les respecter à tout moment, ainsi que tous les amendements qui pourraient y être apportés. Nous nous engageons plus particulièrement à respecter :

- pour ce qui est des demandes d'admission sur Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles, Euronext Lisbonne et Euronext Paris, toutes les mesures applicables en vertu de l'article 6.9 « Mesures applicables à la cotation » ainsi que les obligations mentionnées à l'article 6.10 « Obligations permanentes » du Livre I des Règles de marché.

la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) une entité juridique du fait qu'elle(s) possède(nt) ou contrôle(nt) directement ou indirectement un pourcentage suffisant d'actions ou de droits de vote dans cette entité juridique, y compris par le biais d'actions au porteur, autre qu'une société cotée sur un marché réglementé qui est soumise à des obligations de publicité conformes à la législation communautaire ou à des normes internationales équivalentes ; un pourcentage de 25 % des actions plus une est considéré comme suffisant pour satisfaire à ce critère ; ou la ou les personnes physiques qui exercent autrement le pouvoir de contrôle sur la direction d'une entité juridique.

³⁵ En ce qui concerne les Certificats représentatifs de titres, les engagements définis dans ce paragraphe V sont réputés être pris par l'Émetteur des Actions sous-jacentes.

- pour ce qui est des demandes d'admission sur Euronext London, toutes les mesures pouvant être appliquées à la demande en vertu de l'article 3.9 « Mesures pour maintenir un marché juste et ordonné » du Livre II des Règles de marché de Euronext London ainsi que les obligations mentionnées à l'article 3.10 « Obligations permanentes » du Livre II des Règles de marché de Euronext London.
7. Nous nous engageons à ce que toutes les mesures exigées soient prises par nous-mêmes avant l'admission à la cote/négociation de nos Titres de capital sur le Marché Réglementé d'Euronext compétent et en particulier à ce que, dans la mesure applicable, des procédures adéquates soient disponibles pour la compensation et/ou le règlement-livraison des Transactions portant sur ces Titres de capital.
 8. Nous confirmons que les Certificats représentatifs d'Actions ont été dûment émis et qu'ils seront placés en dépôt au moment de leur admission à la cote/négociation³⁶.
 9. Nous confirmons que la présente demande d'admission à la cote/négociation porte sur tous les Titres de capital de la même catégorie.
 10. Tant que les Titres de capital concernés par cette Demande d'admission sont admis à la cote/négociation sur le Marché Réglementé d'Euronext compétent, nous nous engageons à demander à ce que tout autre Titre de capital de la même catégorie qui pourrait être créé à l'avenir soit admis à la cote/négociation sur le Marché Réglementé d'Euronext compétent.
 11. Nous nous engageons à communiquer au Marché d'Euronext Compétente entreprise (s) toutes les informations qui (i) peuvent influencer sur le fonctionnement équitable, ordonnée et efficace des marchés exploités par les Entreprises de Marché d'Euronext pertinentes ou (ii) peuvent modifier le prix de son Securities (finalement) à la même date à laquelle cette information est rendue publique.
 12. Nous nous engageons à informer la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) de toutes les opérations sur titres au moins deux (2) à l'avance de la première des (i) l'annonce publique du calendrier de tout événement, tel l'entreprise ou des titres ou (ii) l'événement ayant un effet d'entreprise ou des titres sur le marché ou la position des porteurs des titres pertinents.
 13. À réception des factures émises par Euronext, nous nous engageons à régler tous les frais, droits et commissions dus, conformément aux procédures et aux conditions en vigueur figurant sur lesdites factures.
- Nous reconnaissons et acceptons qu'en cas de radiation/annulation de l'admission à la cote/négociation de nos Titres de capital, quelle qu'en soit la raison, tous les montants dus à Euronext deviennent immédiatement exigibles.
14. Nous acceptons que nos références commerciales, qu'il s'agisse de noms de marque ou autres, soient citées par la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) ou par toute autre société du groupe Euronext, à des fins de promotion du Marché Réglementé d'Euronext compétent. Ces références commerciales peuvent inclure des données relatives aux volumes de transactions concernant nos Titres de capital.
 15. Nous confirmons que les personnes travaillant pour l'Émetteur, dont les informations personnelles figurent dans ce Formulaire d'admission, acceptent, en toute connaissance de cause, que ces informations soient transmises à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext

³⁶ Engagement applicable uniquement en cas d'admission à la cote/négociation de Certificats représentatifs de titres

compétente(s). À cette fin, nous déclarons que les personnes concernées ont été informées de ce qui suit :

- les informations les concernant seront utilisées uniquement par la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) et par toute autre société du groupe Euronext pour assurer des relations commerciales à long terme satisfaisantes avec l'Émetteur ;
- les informations les concernant seront stockées dans une base de données physiquement installée aux États-Unis d'Amérique³⁷;
- S'ils souhaitent exercer leurs droits en vertu de la loi sur la protection des données applicable à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) pour le traitement de leurs informations personnelles, ils peuvent le faire en s'adressant à leur contact habituel au sein du groupe Euronext.

16. Nous confirmons avoir déposé ce Formulaire d'admission, accompagné de la documentation mentionnée au paragraphe VII, auprès de la ou des Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) et nous nous engageons à notifier la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) de tout changement relatif aux éléments constitutifs de cette demande d'admission, y compris de tout fait nouveau susceptible, du fait de son impact sur la situation financière ou les conditions commerciales de la société, d'affecter le prix des Titres de capital ou les conditions de leur émission.

17. Nous confirmons que toutes les informations fournies dans le cadre de la demande d'admission à la cote/négociation sont conformes à la réalité, exhaustives et non trompeuses.

DOCUMENTATION À FOURNIR À LA OU AUX ENTREPRISE(S) DE MARCHÉ D'EURONEXT COMPÉTENTE(S)³⁸

18. Nous confirmons avoir conclu un accord avec l'Émetteur des Actions sous-jacentes et que les Certificats représentatifs de titres sont ou seront valablement émis conformément aux conditions définies dans l'accord et/ou à la description figurant dans tout éventuel prospectus préparé en rapport à l'admission à la cote/négociation des Certificats représentatifs de titres.

19. Nous confirmons qu'au moment de l'admission à la cote/négociation, les Certificats représentatifs des Actions auront été placés en dépôt.

20. Nous confirmons que les personnes dont les informations personnelles figurent dans ce Formulaire d'admission, acceptent, en toute connaissance de cause, que ces informations soient transmises à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s). À cette fin, nous confirmons que les personnes concernées ont été informées de ce qui suit :

- les informations les concernant seront utilisées uniquement par la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) et par toute autre société du groupe Euronext pour assurer des relations commerciales à long terme satisfaisantes avec l'Émetteur ;
- les informations les concernant seront stockées dans une base de données physiquement installée aux États-Unis d'Amérique³⁹;

³⁷ Euronext et ses filiales américaines respectent les principes dits de « Safe harbour ».

³⁸ Engagements applicables uniquement en cas d'admission à la cote/négociation de Certificats représentatifs de titres.

- S'ils souhaitent exercer leurs droits en vertu de la loi sur la protection des données applicable à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) pour le traitement de leurs informations personnelles, ils peuvent le faire en s'adressant à leur contact habituel au sein du groupe Euronext.

DOCUMENTATION À FOURNIR À LA OU AUX ENTREPRISE(S) DE MARCHÉ D'EURONEXT COMPÉTENTE(S)

Les documents à fournir à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) sont exposés ci-dessous et dans les annexes 1 à 4.

Conformément aux Règles qui régissent le Marché Réglementé d'Euronext compétent, nous nous engageons à fournir à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) tous les documents exigés pour que les Titres de capital faisant l'objet de cette demande soient admis à la cote/négociation.

Les documents joints à ce Formulaire d'admission sont cités ci-dessous et dans les annexes applicables. Nous avons également mentionné les documents qui ne sont pas joints à ce Formulaire d'admission mais dont la soumission est obligatoire pour que les Titres de capital soient admis à la cote/négociation. Nous nous engageons à envoyer ces documents à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) dans les plus brefs délais et au plus tard à la date prévue d'admission de nos Titres de capital à la cote/négociation (à l'exception du document mentionné au point 1.1.C qui peut être déposé après cette date).

Il est précisé que l'obligation pour un Émetteur de fournir de la documentation à l'Entreprise de marché d'Euronext compétente a pour seul but de permettre à l'Entreprise de marché d'Euronext compétente de remplir ses fonctions et de s'acquitter de ses missions d'Entreprise de marché d'Euronext compétente. Lorsqu'elle examine une telle documentation, l'Entreprise de marché d'Euronext compétente se limite à contrôler l'information à caractère technique qui lui est nécessaire pour gérer le marché, sans préjudice des dispositions de l'article 6107 du Livre I des Règles de marché ou de l'article 3.1.5 du Livre II des Règles de marché de Euronext London. La fourniture d'une telle documentation ne dispense pas l'Émetteur de fournir la même information à l'Autorité compétente.

Tous les documents dont la fourniture est demandée sont établis en anglais ou dans une langue acceptée par l'Entreprise de marché d'Euronext compétente et, si nécessaire, traduits par un traducteur juré.

— DOCUMENTATION À FOURNIR EN VUE DE L'ADMISSION DE TITRES DE CAPITAL À LA COTE/NÉGOCIATION SUR EURONEXT AMSTERDAM, EURONEXT BRUXELLES, EURONEXT LISBONNE, EURONEXT PARIS ET/OU EURONEXT LONDON

DOCUMENTATION GÉNÉRALE		Joint	À fournir
7.1.A	Le prospectus ou autre document de substitution approuvé par l'Autorité compétente (y compris, dans la mesure applicable, la confirmation d'une procédure de passeport), dûment signé par l'Émetteur. Si le prospectus ou autre document de substitution est en cours de	☐	☐

³⁹ Euronext et ses filiales américaines respectent les principes dits de « Safe harbour ».

	rédaction, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) une copie de chacune des versions préliminaires du prospectus ou autre document de substitution (conforme aux instructions applicables de l'Autorité Compétente concernée, le cas échéant) dans les plus brefs délais et au plus tard au moment de son envoi à l'Autorité Compétente pour approbation. Si aucun prospectus n'est prévu, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) la justification légale de cette non-publication et, le cas échéant, le document publié en vertu de la disposition concernée de la directive européenne 2003/71/CE (telle qu'amendée).		
7.1.B	Copie certifiée des statuts consolidés de l'Émetteur	☐	☐
7.1.C	Une copie du compte rendu de l'organe ou des organes compétent(s) de la société contenant les résolutions approuvant ou autorisant l'admission à la cote/négociation et l'émission des Titres de capital faisant l'objet de cette demande (selon le cas).	☐	☐
7.1.D	Un extrait officiel du registre du commerce/de la chambre de commerce relatif à l'Émetteur (« Uittreksel »/« Extrait Kbis »/« Conservatória do Registo Comercial »).	☐	☐
7.1.F	Une lettre de l'Agent Introduteur confirmant qu'il remplira ce rôle pour l'admission des Titres de capital ou une copie du contrat signé par l'Émetteur et l'Agent Introduteur à cette fin.	☐	☐
7.1.G	Si l'admission à la cote/négociation s'accompagne de la création de nouveaux Titres de capital, une copie de l'acte notarial ou de l'acte officiel similaire certifiant la création des nouveaux Titres de capital (le cas échéant).	☐	☐
7.1.H	Si les Titres de capital qui font l'objet de cette demande sont déjà cotés sur un ou plusieurs marché(s) réglementé(s), système(s) multilatéral(aux) de négociation ou autre(s) type(s) de marché(s) financier(s) (autre qu'un marché organisé au sein du groupe Euronext), un certificat du ou des organisateur(s) du ou des marché(s) compétent(s) certifiant cette cotation.	☐	☐
7.1.I	Si l'Émetteur souhaite que les Titres de capital soient admis à la cote/négociation sous forme de « Promesses » et si les informations et les engagements figurant à l'article 6.8 du Livre I des Règles de marché n'apparaissent pas dans le prospectus, une lettre de l'Émetteur confirmant la prise des engagements susmentionnés et fournissant les informations susmentionnées.	☐	☐
7.1.J	Sauf s'ils sont inclus dans le prospectus, des copies des états financiers audités publiés ou déposés ou des états financiers pro forma exigés par l'article 6702/1, point (ii) du Livre I des Règles de marché.	☐	☐
7.1.K	Copie certifiée des statuts consolidés de la société sous-jacente (uniquement pour les Certificats représentatifs de titres).	☐	☐



En signant ce Formulaire d'admission, nous certifions que toutes les informations fournies dans le cadre de la demande d'admission à la cote/négociation des Titres de capital sont conformes à la réalité, exhaustives et non trompeuses.

Ce Formulaire d'admission et les droits et obligations des parties aux présentes sont soumis aux droits suivants et s'interprètent en conséquence :

- a. au droit hollandais, pour ce qui est d'Euronext Amsterdam, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux hollandais, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- b. au droit belge, pour ce qui est d'Euronext Bruxelles et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux belges sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- c. au droit portugais, pour ce qui est d'Euronext Lisbonne et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux portugais sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- d. au droit français, pour ce qui est d'Euronext Paris, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux français sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- e. au droit anglais et gallois, pour ce qui est de Euronext London Limited et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux anglais sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage.

[Nom de l'Émetteur]⁴⁰

Nom:		Nom :	
Titre:		Titre :	
Date:		Date:	
Lieu :		Lieu :	

⁴⁰ En cas de Certificats représentatifs de titres, le Formulaire d'admission doit être dûment signé au nom de l'Émetteur et de la société sous-jacente.

ANNEXE 1 – DOCUMENTATION SUPPLÉMENTAIRE POUR EURONEXT BRUXELLES

1	Documents supplémentaires à fournir en cas de demande d'admission de Titres de capital sur Euronext Bruxelles	Joint	À fournir
1.A	Lettre confirmant l'engagement de l'Émetteur à mettre en œuvre, le cas échéant, toutes les mesures nécessaires pour se mettre en conformité avec la législation belge relative au retrait d'actions au porteur (dématérialisation).	☐	☐

ANNEXE 2 – DOCUMENTATION SUPPLÉMENTAIRE POUR EURONEXT LISBONNE

2	Documents supplémentaires à fournir en cas de demande d'admission de Titres de capital sur Euronext Lisbonne	Joint	À fournir
2.A	Identification du Représentant des relations avec les marchés (n° 4, article 233 du Code des Valeurs Mobilières portugais et article 24 du règlement 3/2006 de la CMVM).	☐	☐
2.B	Si l'émission de Titres de capital est intégrée à un système de titres gérés par une entité située ou opérant à l'étranger, une copie de l'accord relatif à un « intermédiaire financier » signé conformément à l'article 25 du règlement 3/2006 de la CMVM.	☐	☐
2.C	Document certifié émis par l'organisme d'assurance sociale compétent (« Centro Regional de Segurança Social ») indiquant que l'Émetteur est à jour de ses cotisations d'assurance sociale (« Segurança Social ») (article 227, n° 3, paragraphe a) du Code des Valeurs Mobilières portugais et article 15, paragraphe c) et d) du décret-loi n° 411/91 du 17 octobre).	☐	☐
2.D	Document certifié émis par l'administration fiscale compétente (« Repartição de Finanças da sede do Emitente ») indiquant que l'Émetteur est à jour du dépôt de ses déclarations et de leur paiement. (« Fazenda Nacional ») (article 227, n° 3, paragraphe a) du Code des Valeurs Mobilières portugais et article 1, paragraphe c) et d) du décret-loi n° 236/95 du 13 septembre).	☐	☐
2.E	Identification de l'agent payeur qui garantit le paiement des droits inhérents aux Titres de capital à admettre et aux autres montants dus (n° 227, article 4 du Code des Valeurs Mobilières portugais et article 227, n° 4 du règlement 3/2006 de la CMVM).	☐	☐
2.F	Avis juridique confirmant que les dispositions de l'article 227 n° 1, 2 et 3 paragraphe a) et de l'article 231, n° 1 du Code des Valeurs Mobilières portugais sont respectées (uniquement pour les Émetteurs étrangers et si l'Autorité Compétente l'exige)	☐	☐

ANNEXE 3 – DOCUMENTATION SUPPLÉMENTAIRE POUR EURONEXT PARIS

3	Documents supplémentaires à fournir en cas de demande d'admission de Titres de capital sur Euronext Paris	Joint	À fournir
3.A	Certification (en français) par les autorités consulaires de France ou par un avis juridique émanant d'un cabinet d'avocats dûment reconnu indiquant que les documents soumis par l'Émetteur sont conformes aux lois et aux pratiques de son pays d'origine (pour les Émetteurs étrangers uniquement) .	☐	☐
3.B	Lorsque l'émission est liée à une fusion ou à un apport, copies du ou des accords associés, compte rendu des réunions d'actionnaires qui ont ratifié la fusion ou l'apport, compte rendu des réunions du conseil d'administration associées, rapport du contrôleur légal/des évaluateurs sur les ressources ou sur certains bénéfices spécifiques (le cas échéant) et annonces légales associées (uniquement pour l'admission à la cote/négociation de Titres de capital) .	☐	☐

ANNEXE 4 – DOCUMENTATION SUPPLÉMENTAIRE POUR EURONEXT LONDON

4	Documents supplémentaires à fournir en cas de demande d'admission de Titres de capital sur Euronext London	Joint	À fournir
4.A	Copie de l'annonce du Service d'information réglementaire relative à l'admission.	☐	☐
4.B	Preuve que la gestion des opérations sur titres et que le paiement des dividendes sont garantis.	☐	☐
4.C	Preuve que des procédures adéquates sont disponibles pour la compensation et le règlement-livraison des transactions portant sur les Titres de capital émis.	☐	☐
4.D	Si l'Émetteur souhaite que les Titres de capital soient admis à la cote/négociation sous forme de « Promesses » et si les informations et les engagements figurant à l'article 3.8 du Livre II des Règles de marché de Euronext London n'apparaissent pas dans le prospectus, une lettre de l'Émetteur confirmant la prise des engagements susmentionnés et fournissant les informations susmentionnées (uniquement pour l'admission à la négociation de Titres de capital/Certificats représentatifs de titres) .	☐	☐
4.E	Confirmation que les Certificats représentatifs de titres ont été émis (uniquement pour l'admission à la négociation de Certificats représentatifs de titres) .	☐	☐

Annexe 8 : Formulaire d'admission Première admission de Titres aux négociations de titres de capital sur Alternext

OBJET DE CE FORMULAIRE DE DEMANDE

Euronext Brussels S.A./N.V., Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados, S.A. et Euronext Paris S.A. gèrent un système multilatéral de négociation organisé sous l'appellation commerciale « Alternext ». Les termes commençant par une lettre majuscule qui sont employés sans définition particulière aux présentes ont le sens qui leur est donné dans les Règles d'Alternext.

Le présent formulaire (le « Formulaire d'admission ») est destiné aux Émetteurs qui souhaitent déposer une demande de première admission aux négociations des Titres de capital sur un Marché Alternext.

Le présent Formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis à l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente ainsi que la documentation qui doit, conformément aux Règles, accompagner la demande de première admission de Titres de capital sur le Marché Alternext compétent.

Les informations et les dispositions du présent Formulaire d'admission ne sont pas exclusives de l'application des Règles, qui prévalent en cas de conflit avec le présent Formulaire d'admission. En outre, le présent Formulaire d'admission n'empêche pas l'Entreprise de Marché d'Euronext compétente d'admettre des Titres et de demander le respect de conditions particulières ou de la mise à disposition d'informations ou de documents supplémentaires (autres que ceux mentionnés dans ce Formulaire d'admission) qu'elle considère comme appropriés. Ce Formulaire d'admission et les informations qu'il contient s'entendent sans préjudice de la Réglementation Nationale applicable et des compétences de l'Autorité Compétente.

MÉTHODE ET DÉLAI DE DÉPÔT DE CE FORMULAIRE D'ADMISSION

Le présent Formulaire d'admission doit être soumis de façon électronique à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) en l'envoyant à : admissions@euronext.com.

En outre, l'exemplaire original, dûment rempli et signé, de ce Formulaire d'admission doit être envoyé par la poste au des Entreprise(s) de marché d'Euronext compétente(s) aux adresses suivantes :

- Euronext Brussels – Listing Execution Department, Palais de la Bourse, Place de la Bourse, 1000 Brussels, Belgique.
- Euronext Lisbon – Listing Execution Department, Av. da Liberdade, 196, 7^o 1250-147 Lisboa, Portugal.
- Euronext Paris – Listing Execution Department, 39, rue Cambon, 75039 Paris Cedex 01, France.

Ce Formulaire d'admission doit être déposé auprès de l'Entreprise de Marché d'Euronext compétente dans les plus brefs délais (en tout état de cause, au moment du dépôt d'une version préliminaire du prospectus auprès de l'Autorité Compétente). L'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente rend sa décision concernant la première admission dans un délai de un (1) mois à compter de la réception d'un exemplaire complet du Formulaire d'admission accompagné de tous les documents exigés.

COORDONNÉES DE L'ÉMETTEUR

— ÉMETTEUR

Dénomination sociale :	
Nom abrégé :	
Adresse du siège statutaire:	
Lieu et pays :	
Numéro d'inscription au registre du commerce	
Adresse du site Web :	
Numéro de TVA intracommunautaire	
Représenté par : (nom(s) complet(s) et titre(s))	
Principaux contacts : (nom(s) complet(s), numéro(s) de téléphone, e-mail(s))	

— SOCIÉTÉ ÉMETTRICE DES ACTIONS SOUS-JACENTES (UNIQUEMENT EN CAS D'ADMISSION À LA COTE/NÉGOCIATION DE CERTIFICATS REPRÉSENTATIFS DE TITRES)

Dénomination sociale:	
Nom abrégé :	
Adresse du siège statutaire :	
Lieu et pays :	
Numéro d'inscription au registre du commerce :	
Adresse du site Web :	
Numéro de TVA intracommunautaire	
Représentée par : (nom complet et titre)	
Principaux contacts : (nom complet, numéro de téléphone, e-mail)	

MARCHÉS ALTERNEXT SUR LESQUELS LA PREMIÈRE ADMISSION EST DEMANDÉE

Marché Alternext d'Euronext Brussels :	☐
Marché Alternext d'Euronext Lisbon :	☐
Marché Alternext d'Euronext Paris :	☐

TITRES FAISANT L'OBJET DE LA DEMANDE D'ADMISSION

— ACTIONS OU TITRES DE CAPITAL ÉQUIVALENTS

Nous demandons l'admission à la cote/négociation sur le Marché Alternext susmentionné des Actions/titres équivalents :	<i>[indiquer le nombre des Actions/titres équivalents]</i>
Les Actions/titres équivalents à émettre seront associés à des strips VVPR (pour Euronext Brussels uniquement) :	☐ Oui ☐ Non
Devise choisie pour la première admission aux négociations :	
Sur la base des informations actuellement disponibles, la capitalisation boursière de l'Émetteur s'élèvera à :	<i>[indiquer une fourchette approximative de la capitalisation boursière]</i>
Valeur nominale des Actions/titres équivalents	
Code ISIN :	
Code CFI :	
Code mnémonique souhaité : (série de 2 (minimum) à 5 (maximum) caractères alphanumériques (sans espaces et sans caractères spéciaux)) :	
Date prévue pour la première admission aux négociations : (indicative, mais non contraignante pour Euronext et l'Émetteur)	
L'Émetteur déclare que la méthode de première admission aux négociations sera la suivante :	☐ Offre publique ☐ Placement Privé ☐ Admission Directe
Application à d'autres marchés:	<i>[spécifier d'autres marchés (réglementés, MTF ou marchés organisés) à laquelle la demande est ou sera fait dans un proche avenir]</i>

— CERTIFICATS REPRÉSENTATIFS DE TITRES (DEPOSITARY RECEIPTS)

Nous demandons l'admission à la cote/négociation sur le marché susmentionné de Titres de capital :	<i>[indiquer le nombre certificats représentatifs de titres]</i>
	<i>[indiquer le nombre de Titres de capital]</i>
	<i>[indiquer la valeur nominale des actions]</i>
Devise choisie pour l'admission à la	

cote/négociation :	
Code ISIN :	
Code CFI :	
Date prévue pour l'admission à la cote/négociation : <i>(indicative, mais non contraignante pour Euronext et l'Émetteur)</i>	

IDENTIFICATION DU CLIENT

Pour permettre aux Entreprises de Marché d'Euronext compétentes de déterminer si les entités et les personnes énumérées ci-dessous figurent sur la Liste de sanctions de l'UE ou sur la liste publiée par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC), l'Émetteur fournit les informations suivantes⁴¹ (l'Émetteur est dispensé de fournir ces informations si les titres émis sont déjà admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation (« Alternext ») géré par Euronext):

Pays d'origine :	☐ UE, États-Unis ou Canada ☐ Autre [préciser le lieu et le pays]
Type d'entité :	☐ Société dont les Titres de capital sont cotés/négociés sur un marché réglementé de l'UE ou sur un marché équivalent aux États-Unis ou au Canada. Si la case est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société publique ») ☐ Société dont les Titres de capital cotés/négociés sur une quelconque autre plateforme de négociation, y compris les MTF. ☐ Non coté/négocié. Si la case précédente ou celle-ci est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société privée » et la référence au terme « Société Privée » désigne l'Émetteur ayant cette qualité.
Liste des dirigeants (PDG et personnes autorisées à représenter la société) : <i>[nom, prénom et fonction]</i>	

Les sections suivantes doivent être complétées **uniquement** si l'Émetteur :

- (i) société est une Société Privée constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada ; ou
- (ii) une Société Publique constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada.

⁴¹ Les entités gouvernementales et semi-gouvernementales ne sont pas tenues de fournir d'informations de d'identification du client. Les entités gouvernementales et semi-gouvernementales extérieures à l'UE, aux États-Unis et au Canada feront l'objet.

Les établissements de crédit et prestataires de services d'investissement établis dans de l'UE, les États-Unis ou au Canada ainsi que les sociétés bénéficiant d'une garantie par un établissement de crédit et prestataires de services d'investissement, établies dans de l'UE, les États-Unis ou au Canada, sont dispensés de compléter les sections suivantes :

Liste des dirigeants (PDG et personnes autorisées à représenter la société surveillance) : [nom, prénom, titre]	
--	--

La partie suivante doit être complétée **uniquement** si l'Emetteur est une société privée constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada.

Noms des membres du conseil d'administration (membres n'ayant pas de fonctions décisionnelles/membres du conseil de surveillance) : [nom, prénom]	
Noms des bénéficiaires effectifs ⁴² :	

ENGAGEMENTS DE L'ÉMETTEUR

21. Nous confirmons avoir pris toutes les mesures nécessaires pour nous conformer aux Réglementations Nationales et, en particulier, aux obligations de publication de prospectus (le cas échéant), et nous nous engageons à respecter toutes les obligations initiales, périodiques et permanentes résultant de ces réglementations.
22. Si la présente demande de première admission de Titres aux négociations n'est pas soumise à l'obligation de publication d'un prospectus en vertu de l'article 1 de la Directive Européenne 2003/71/CE (la « Directive »), nous confirmons, en vertu du paragraphe 7, du présent Formulaire d'admission, que cette non-publication est légalement permise et nous confirmons que nous assumons, par les présentes, la responsabilité de toute perte qu'une partie pourrait subir à la suite d'une quelconque erreur d'interprétation de notre part quant à l'applicabilité de la Directive ou de tout autre règlement relatif à la production et au contenu de prospectus.
23. Nous confirmons que :

⁴² « Bénéficiaire effectif » désigne la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) le client et/ou la personne physique au nom de laquelle une transaction ou une activité est réalisée. Le bénéficiaire effectif comprend au moins :

- (i) la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) une entité juridique du fait qu'elle(s) possède(nt) ou contrôle(nt) directement ou indirectement un pourcentage suffisant d'actions ou de droits de vote dans cette entité juridique, y compris par le biais d'actions au porteur, autre qu'une société cotée sur un marché réglementé qui est soumise à des obligations de publicité conformes à la législation communautaire ou à des normes internationales équivalentes ; un pourcentage de 25 % des actions plus une est considéré comme suffisant pour satisfaire à ce critère ; ou
- (ii) la ou les personnes physiques qui exercent autrement le pouvoir de contrôle sur la direction d'une entité juridique.

- nos bénéficiaires effectifs et nous-mêmes nous sommes toujours conformés et continuerons à nous conformer à la Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (3^{ème} directive « anti-blanchiment ») et à toute réglementation ou législation nationale afférente ; et
 - ni nous ni nos bénéficiaires effectifs ne figurons sur la Liste de sanctions de l'UE ou sur celle établie par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC).
24. Nous confirmons avoir pris bonne connaissance des Règles régissant le Marché Alternext compétent et nous nous engageons à les respecter, ainsi que tous les amendements qui pourraient y être apportés.
25. Nous nous engageons à ce que toutes les mesures exigées soient prises par nous-mêmes avant la première admission de nos Titres aux négociations sur le l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente et, si applicable, à ce que des procédures adéquates soient disponibles pour la compensation et/ou le règlement-livraison des Transactions portant sur ces Titres.
26. Nous confirmons que les Actions représentées par les certificats représentatifs de titre ont été dument émis et seront places en dépôt au moment leur admission⁴³.
27. Nous confirmons que la présente demande de première admission aux négociations porte sur tous les Titres de la même catégorie.
28. Tant que les Titres concernés par cette demande d'admission sont admis aux négociations sur le Marché Alternext compétent, nous nous engageons à demander à ce que tout autre Titre qui pourrait être créé à l'avenir dans la même catégorie soit admis aux négociations.
29. Nous nous engageons à informer la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) de toutes les opérations sur les Titres au moins deux (2) jours de négociation avant leur réalisation et, dans tous les cas, dans un délai suffisant pour permettre à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) de mettre en place des mesures appropriées.
30. À réception des factures émises par Euronext, nous nous engageons à régler tous les frais, droits et commissions dus, conformément aux procédures et aux conditions figurant sur lesdites factures.
- Nous reconnaissons et acceptons qu'en cas de radiation/annulation de la première admission aux négociations de nos Titres, quelle qu'en soit la raison, tous les montants dus à Euronext deviennent immédiatement exigibles.
31. Nous acceptons que nos références commerciales, qu'il s'agisse de noms de marque ou autres, soit citées par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente ou par toute autre société du groupe Euronext, à des fins de promotion des Marchés Alternext.
32. Nous confirmons que les personnes travaillant pour l'Émetteur, dont les informations personnelles figurent dans le présent Formulaire d'admission, acceptent, en toute connaissance de cause, que ces informations soient transmises à la ou à l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente. À cette fin, nous déclarons que les personnes concernées ont été informées de ce qui suit :
- les informations les concernant seront utilisées uniquement par la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) et par toute autre société du groupe Euronext pour assurer des relations commerciales à long terme satisfaisantes avec l'Émetteur ;

⁴³ Engagement uniquement applicable en cas d'admission aux négociations de certificats représentatifs de titres.

- les informations les concernant seront conservées dans une base de données physiquement installée aux États-Unis d'Amérique⁴⁴;
- S'ils souhaitent exercer leurs droits en vertu de la loi sur la protection des données applicable à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) pour le traitement de leurs informations personnelles, ils peuvent s'adresser à leur contact habituel au sein du groupe Euronext.

33. Nous confirmons avoir déposé le présent Formulaire d'admission, accompagné de la documentation mentionnée au point 6, auprès de l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente et nous nous engageons à notifier l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente de tout changement relatif aux éléments constitutifs de cette demande.

34. Nous confirmons que toutes les informations fournies dans le cadre de la demande de première admission aux négociations sont conformes à la réalité, complètes et sincères.

ENGAGEMENTS DE L'ÉMETTEUR DE CERTIFICATS REPRESENTATIFS DE TITRES (DEPOSITARY RECEIPTS)⁴⁵

35. Nous confirmons avoir conclu un accord avec l'Émetteur des Actions sous-jacentes et que les Certificats représentatifs de titres sont ou seront valablement émis conformément aux conditions définies dans l'accord et/ou à la description figurant dans tout éventuel prospectus préparé en rapport à l'admission à la cote/négociation des Certificats représentatifs de titres.

36. Nous confirmons qu'au moment de l'admission à la cote/négociation, les Certificats représentatifs des Actions auront été placés en dépôt.

37. Nous confirmons que les personnes dont les informations personnelles figurent dans le présent Formulaire d'admission, acceptent, en toute connaissance de cause, que ces informations soient transmises à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s). À cette fin, nous confirmons que les personnes concernées ont été informées de ce qui suit :

- les informations les concernant seront utilisées uniquement par la ou les Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) et par toute autre société du groupe Euronext pour assurer des relations commerciales à long terme avec l'Émetteur ;
- les informations les concernant seront conservées dans une base de données physiquement installée aux États-Unis d'Amérique⁴⁶;
- S'ils souhaitent exercer leurs droits en vertu de la loi sur la protection des données applicable à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) pour le traitement de leurs informations personnelles, ils peuvent s'adresser à leur contact habituel au sein du groupe Euronext.

⁴⁴ Euronext et ses filiales américaines respectent les principes dits de « Safe harbour »

⁴⁵ Engagements applicables uniquement en cas d'admission aux négociations de certificats représentatifs de titres.

⁴⁶ Euronext et ses filiales américaines respectent les principes dits de « Safe harbour ».

DOCUMENTATION À FOURNIR À L'ENTREPRISE DE MARCHÉ D'EURONEXT COMPÉTENTE EN VUE DE LA PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SUR LE MARCHÉ ALTERNEXT COMPÉTENT

Conformément aux Règles, nous nous engageons à fournir à l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente tous les documents (énumérés ci-dessous) exigés pour que les Titres faisant l'objet de cette demande soient admis aux négociations.

Les documents joints à ce Formulaire d'admission sont indiqués ci-dessous. Nous avons également mentionné les documents qui ne sont pas joints à au présent Formulaire d'admission mais dont la soumission est requise afin que les Titres soient admis aux négociations. Nous nous engageons à envoyer ces documents à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) dans les plus brefs délais.

Tous les documents demandés sont établis en anglais ou dans une langue acceptée par l'Entreprise de marché d'Euronext Compétente et, si nécessaire, traduits par un traducteur certifié.

DOCUMENTATION À FOURNIR EN VUE DE LA PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SUR UN QUELCONQUE MARCHÉ ALTERNEXT

7.1	DOCUMENTATION GÉNÉRALE	Joint	À fournir
7.1.A	Si applicable, des copies des états financiers vérifiés publiés ou déposés ou des états financiers pro forma exigés, partie I des Règles, sauf s'ils sont inclus dans le prospectus.	☐	☐
7.1.B	Une lettre du Listing Sponsor confirmant qu'il s'engage à remplir ce rôle pour l'admission des Titres ou une copie du contrat signé par l'Émetteur et le Listing Sponsor à cette fin.	☐	☐
7.1.C	Une copie certifiée des statuts consolidés de l'Émetteur.	☐	☐
7.1.D	Une copie des procès-verbaux (y compris les pièces jointes) des organes dirigeants de l'Émetteur contenant les résolutions approuvant ou autorisant l'émission des Titres faisant l'objet de cette demande.	☐	☐
7.1.E	Un extrait officiel du registre du commerce/de la chambre de commerce relatif à l'Émetteur (« Uittreksel »/« Extrait Kbis »/« Conservatória do Registo Comercial »).	☐	☐
7.1.G	Si la première admission aux négociations s'accompagne de la création de nouveaux Titres, une copie de l'acte notarial ou de l'acte officiel similaire certifiant la création des nouveaux Titres (le cas échéant).	☐	☐
7.1.I	Une déclaration du Listing Sponsor relative à la première admission des Titres aux négociations, au format demandé par les Entreprises de Marché d'Euronext.	☐	☐
7.2	AUTRE DOCUMENTATION À FOURNIR POUR UNE DEMANDE DE PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SOUS FORME D'UNE OFFRE PUBLIQUE OU SOUS FORME D'UN PLACEMENT PRIVÉ	Joint	À fournir
7.2.A	Dans le cas d'une offre publique : le prospectus approuvé par l'Autorité Compétente (y compris, si applicable, la preuve du passeport de	☐	☐

	l'Autorité Compétente), dûment signé par l'Émetteur. Dans le cas d'un Placement Privé : le document d'information dûment signé par l'Émetteur. Si le prospectus ou le document d'information est en cours de rédaction, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) une copie de chacune des versions préliminaires du prospectus ou du document d'information. Si aucun prospectus n'est prévu, comme indiqué à la section 4 du Formulaire d'admission, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext Compétente(s) la justification légale de cette non-publication et, le cas échéant, le document publié en vertu de la disposition concernée de la Directive Européenne 2003/71/CE. En cas de Placement Privé par un Émetteur enregistré auprès de la SEC e, la documentation déposée à la SEC constitue le document d'information.		
7.3	AUTRES DOCUMENTS À FOURNIR POUR UNE DEMANDE DE PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SOUS FORME D'UNE ADMISSION DIRECTE AUX NÉGOCIATIONS	Joint	À fournir
7.3.A	Document d'information contenant (i) les derniers états financiers annuels (consolidés, le cas échéant) accompagnés des états financiers intermédiaires si l'exercice financier le plus récent s'est achevé plus de neuf (9) mois avant la date prévue pour la première admission aux négociations, (ii) une situation de trésorerie datant de moins de trois (3) mois avant la date prévue pour la première admission aux négociations et (iii) l'évolution du cours de la bourse et un état des communications faites sur le marché d'origine pour l'année précédant la date prévue pour la première admission aux négociations.	☐	☐
7.3.B	Une description détaillée de l'actionnariat de l'Émetteur.	☐	☐
7.3.C	En cas de transfert d'un marché vers un Marché Alternext, un document confirmant radiation du marché d'origine.	☐	☐
7.4	AUTRES DOCUMENTS À FOURNIR POUR UNE DEMANDE DE PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SUR LE MARCHÉ ALTERNEXT D'EURONEXT BRUSSELS	Joint	À fournir
7.4.A	Lettre confirmant l'engagement de l'Émetteur à mettre en œuvre, le cas échéant, toutes les mesures nécessaires pour se mettre en conformité avec la législation belge relative au retrait d'actions au porteur (dématérialisation).	☐	☐
7.5	AUTRES DOCUMENTS À FOURNIR POUR UNE DEMANDE DE PREMIÈRE ADMISSION DE TITRES AUX NÉGOCIATIONS SUR LE MARCHÉ ALTERNEXT D'EURONEXT LISBON	Joint	À fournir
7.5.A	Identification de l'agent payeur qui garantit le paiement des droits inhérents aux titres à admettre et aux autres montants dus (n° 4, article	☐	☐

	227 du Code des Valeurs Mobilières).		
--	--------------------------------------	--	--

Ce Formulaire d'admission et les droits et obligations des parties aux présentes sont soumis aux droits suivants et s'interprètent en conséquence :

- f. au droit belge, pour ce qui est du Marché Alternext géré par Euronext Bruxelles, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux belges, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- g. au droit portugais, pour ce qui est du Marché Alternext géré par Euronext Lisbonne, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux portugais, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;
- h. au droit français, pour ce qui est du Marché Alternext géré par Euronext Paris, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux français, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage ;

[Nom de l'Émetteur]

Nom:		Nom:	
Titre:		Titre:	
Date:		Date:	
Lieu:		Lieu:	

Annexe 9 : Formulaire d'admission Première admission de titres de capital sur le marché libre d'euronext Paris

OBJET DE CE FORMULAIRE DE DEMANDE

Euronext Paris S.A. ("Euronext Paris") gère un système multilatéral de négociation organisé sous l'appellation commerciale «MARCHÉ LIBRE». Les termes commençant par une lettre majuscule qui sont employés sans définition particulière aux présentes ont le sens qui leur est donné dans la Note d'organisation du MARCHÉ LIBRE ET VALEURS RÉGLEMENTÉES DU MARCHÉ RÉGLEMENTÉ ou dans les Règles de marché d'Euronext - Règles harmonisées : Livre I.

Ce formulaire (le « Formulaire d'admission ») est destiné aux Émetteurs qui souhaitent déposer une demande de première admission de Titres aux négociations sur le MARCHÉ LIBRE.

Ce Formulaire d'admission réaffirme les engagements et les informations qui doivent être fournis à Euronext Paris ainsi que la documentation qui doit, conformément aux Règles, accompagner la demande de première admission de Titres sur le MARCHÉ LIBRE.

Les informations et les dispositions de ce Formulaire d'admission n'ont aucun effet limitatif sur l'application des Règles, qui prévalent en cas de conflit avec ce Formulaire d'admission. En outre, ce Formulaire d'admission ne porte pas atteinte au droit d'Euronext Paris d'admettre des Titres en vertu de conditions particulières ou d'informations ou de documents supplémentaires (autres que ceux mentionnés dans ce Formulaire d'admission) qu'elle considère comme appropriés. Ce Formulaire d'admission et les informations et dispositions qu'il contient s'entendent sans préjudice de la Réglementation Nationale applicable et des compétences de l'Autorité Compétente.

MÉTHODE ET DÉLAI DE DÉPÔT DE CE FORMULAIRE D'ADMISSION

Le présent Formulaire d'admission doit être soumis de façon électronique à Euronext Paris à l'adresse e-mail suivante: listingexecutioneurope@nyx.com.

En outre, l'exemplaire original, dûment rempli et signé, de ce Formulaire d'admission doit être envoyé par la poste au service exécution d'Euronext Paris à l'adresse suivante:

■ Euronext Paris – Listing Execution Department, 39, rue Cambon, 75001 Paris, France.

Ce Formulaire d'admission doit être déposé auprès d'Euronext Paris dans les plus brefs délais (en tout état de cause, au moment du dépôt d'une version préliminaire du prospectus auprès de l'Autorité Compétente, si applicable). Euronext Paris rend sa décision concernant la première admission dans un délai de un (1) mois à compter de la réception d'un exemplaire complet du Formulaire d'admission accompagné de tous les documents exigés.

COORDONNÉES DE L'ÉMETTEUR

Dénomination sociale :	
Nom abrégé :	
Adresse du siège statutaire:	
Lieu et pays :	
Numéro d'inscription au registre du commerce :	
Adresse du site Web :	
Numéro de TVA intracommunautaire :	
Représenté par : (nom(s) complet(s) et titre(s))	
Principaux contacts : (nom(s) complet(s), numéro(s) de téléphone, e-mail(s))	

TITRES DE CAPITAL FAISANT L'OBJET DE LA DEMANDE D'ADMISSION

Nous demandons l'admission aux négociations sur le MARCHE LIBRE susmentionné des Actions/titres équivalents (« Titres ») :	<i>[indiquer le nombre susmentionné des Actions/titres équivalents]</i> <i>[indiquer le nombre susmentionné des Actions/titres équivalents ou de la portée approximative (nombre doit être mis à jour et / ou confirmés avant l'admission)]</i>
Monnaie choisie pour la première admission aux négociations :	
Sur la base des informations actuellement disponibles, la capitalisation boursière de l'Émetteur s'élèvera à :	<i>[indiquer une fourchette approximative de la capitalisation boursière]</i>
Valeur nominale des Actions/titres équivalents :	<i>[indiquer la valeur nominale et la devise telle qu'elle apparaît dans les statuts de l'émetteur]</i>
Code ISIN:	
Code CFI:	
Code identifiant souhaité : (le préfixe ML suivi d'une série de 3 caractères alphanumériques maximum (sans espaces et sans caractères spéciaux))	
Date prévue pour la première admission aux négociations : (indicative, mais non contraignante pour Euronext et l'Émetteur)	

L'Émetteur déclare que la méthode de première admission aux négociations sera la suivante :	☐ Offre publique ☐ Placement privé ☐ Admission directe
---	---

IDENTIFICATION DU CLIENT

Pour permettre à Euronext Paris de déterminer si les entités et les personnes énumérées ci-dessous figurent sur la liste de sanctions de l'UE ou sur la liste publiée par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC), l'Émetteur fournit les informations suivantes⁴⁷ (l'émetteur est dispensé de fournir ces informations si les titres émis sont déjà admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation (« Alternext ») géré par Euronext):

Pays d'origine :	☐ UE, États-Unis ou Canada ☐ Autre [préciser le lieu et le pays]
Type d'entité :	☐ Société dont les Titres de capital sont cotés/négociés sur un marché réglementé de l'UE ou sur un marché équivalent aux États-Unis ou au Canada . Si la case est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société publique ») ☐ Société dont les Titres de capital cotés/négociés sur une quelconque autre plateforme de négociation, y compris les MTF. ☐ Non coté/négocié. Si la case précédente ou celle-ci est cochée, l'Émetteur est considéré comme une « société privée » et la référence au terme « Société Privée » désigne l'Émetteur ayant cette qualité.
Liste des dirigeants (PDG et personnes autorisées à représenter la société) : <i>[nom, prénom et fonction]</i>	

Les sections suivantes doivent être complétées **uniquement** si l'Émetteur :

- (iii) société est une Société Privée constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada ; ou
- (iv) une Société Publique constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada.

⁴⁷ Les personnes morales de droit public sont dispensées de compléter la partie « Identification du client » du présent Formulaire d'admission. Les personnes morales de droit public établies en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada feront l'objet d'une vérification sur la liste de sanctions de l'UE ou sur la liste publiée par l'Office of Foreign Assets Control.

Les établissements de crédit et prestataires de services d'investissement établis dans de l'UE, les États-Unis ou au Canada ou les sociétés bénéficiant d'une garantie par un établissement de crédit et prestataires de services d'investissement, établis dans de l'UE, les États-Unis ou au Canada, sont dispensés de compléter les sections suivantes :

Liste des dirigeants (PDG et personnes autorisées à représenter la société surveillance) : [nom, prénom, titre]	
--	--

La partie suivante doit être complétée **uniquement** si l'Emetteur est une société privée constituée en dehors de l'UE, des États-Unis ou du Canada.

Noms des membres du conseil d'administration (membres n'ayant pas de fonctions décisionnelles/membres du conseil de surveillance) : [nom, prénom]	
Noms des bénéficiaires effectifs ⁴⁸ :	

ENGAGEMENTS DE L'EMETTEUR

1. Nous confirmons avoir pris toutes les mesures nécessaires pour nous conformer aux Réglementations Nationales et, en particulier, aux obligations de publication de prospectus (le cas échéant), et nous nous engageons à respecter toutes les obligations initiales, périodiques et permanentes résultant de ces réglementations.
2. Si la présente demande de première admission de Titres aux négociations n'est pas soumise à l'obligation de publication d'un prospectus en vertu de l'article 1 de la directive européenne 2003/71/CE (la « Directive »), nous confirmons, en vertu de la section 5.3.A, de ce Formulaire d'admission, que cette non-publication est légalement permise et nous confirmons que nous assumons, par les présentes, la responsabilité de toute perte qu'une partie pourrait subir à la suite d'une quelconque erreur d'interprétation de notre part quant à l'applicabilité ou autre de la Directive ou de tout autre règlement relatif à la production et au contenu de prospectus.

⁴⁸ « Bénéficiaire effectif » désigne la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) le client et/ou la personne physique au nom de laquelle une transaction ou une activité est réalisée. Le bénéficiaire effectif comprend au moins :

- (i) la ou les personnes physiques qui, en dernier lieu, possède(nt) ou contrôle(nt) une entité juridique du fait qu'elle(s) possède(nt) ou contrôle(nt) directement ou indirectement un pourcentage suffisant d'actions ou de droits de vote dans cette entité juridique, y compris par le biais d'actions au porteur, autre qu'une société cotée sur un marché réglementé qui est soumise à des obligations de publicité conformes à la législation communautaire ou à des normes internationales équivalentes ; un pourcentage de 25 % des actions plus une est considéré comme suffisant pour satisfaire à ce critère ; ou
- (ii) la ou les personnes physiques qui exercent autrement le pouvoir de contrôle sur la direction d'une entité juridique.

3. Nous confirmons que :

- nos bénéficiaires effectifs et nous-mêmes nous sommes toujours conformés et continuerons à nous conformer à la directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins du blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme (3e directive « anti-blanchiment ») et à toute réglementation ou législation nationale afférente ; et
- ni nous ni nos bénéficiaires effectifs ne figurons sur la Liste de sanctions de l'UE ou sur celle établie par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC).

4. Nous confirmons avoir pris bonne connaissance des Règles et nous nous engageons à les respecter, ainsi que tous les amendements qui pourraient y être apportés.

5. Nous nous engageons à ce que toutes les mesures exigées soient prises par nous-mêmes avant la première admission de nos Titres aux négociations sur le MARCHE LIBRE et, dans la mesure applicable, à ce que des procédures adéquates soient disponibles pour la compensation et/ou le règlement-livraison des Transactions portant sur ces Titres.

6. Nous confirmons que la présente demande de première admission aux négociations porte sur tous les Titres de la même catégorie.

Tant que les Titres concernés par cette demande d'admission sont admis aux négociations sur le MARCHE LIBRE, nous nous engageons à demander à ce que tout autre Titre qui pourrait être créé à l'avenir dans la même catégorie soit admis aux négociations.

7. Nous nous engageons à informer Euronext Paris de toutes les opérations sur les Titres au moins deux jours de négociation avant leur finalisation et, dans tous les cas, dans un délai suffisant pour permettre à Euronext Paris de mettre en place des mesures appropriées.

8. À réception des factures émises par Euronext, nous nous engageons à régler tous les frais, droits et commissions dus, conformément aux procédures et aux conditions figurant sur lesdites factures.

Nous reconnaissons et acceptons qu'en cas de radiation/annulation de la première admission aux négociations de nos Titres, quelle qu'en soit la raison, tous les montants dus à Euronext deviennent immédiatement exigibles.

9. Nous acceptons que nos références commerciales, qu'il s'agisse de noms de marque ou autres, soit citées par Euronext Paris ou par toute autre société du groupe Euronext, à des fins de promotion du MARCHE LIBRE.

10. Nous confirmons que les personnes travaillant pour l'Émetteur, dont les informations personnelles figurent dans ce Formulaire d'admission, acceptent, en toute connaissance de cause, que ces informations soient transmises à Euronext Paris. À cette fin, nous déclarons que les personnes concernées ont été informées de ce qui suit :

- les informations les concernant seront utilisées uniquement par Euronext Paris et par toute autre société du groupe Euronext pour assurer des relations commerciales à long terme satisfaisantes avec l'Émetteur ;
- Les informations utilisées par l'Entreprise de Marché d'Euronext Compétente sont soumises à la politique de protection de la vie privée disponible sur le site Euronext⁴⁹ ;
- S'ils souhaitent exercer leurs droits en vertu de la loi sur la protection des données applicable à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) pour le traitement de leurs

⁴⁹ www.euronext.com

informations personnelles, ils peuvent le faire en s'adressant à leur contact habituel au sein du groupe Euronext.

11. Nous avons déposé une demande similaire d'admission des Titres faisant l'objet de la demande de première admission aux négociations, ou prévoyons de le faire dans un avenir proche, auprès du ou des marché(s) réglementé(s), du ou des système(s) multilatéral(aux) de négociation ou de tout autre type de marché organisé :

[préciser les marchés]

12. Nous confirmons avoir déposé ce Formulaire d'admission, accompagné de la documentation mentionnée au paragraphe 5, auprès d'Euronext Paris et nous nous engageons à notifier à Euronext Paris de tout changement relatif aux éléments constitutifs de cette demande.
13. Nous confirmons que toutes les informations fournies dans le cadre de la demande de première admission aux négociations sont conformes à la réalité, exhaustives et non trompeuses.

DOCUMENTATION A FOURNIR EN VUE DE LA PREMIERE ADMISSION DE TITRES AUX NEGOCIATIONS SUR LE MARCHE LIBRE

Conformément aux Règles, nous nous engageons à fournir à Euronext Paris tous les documents (énumérés ci-dessous) exigés pour que les Titres faisant l'objet de cette demande soient admis aux négociations.

Les documents joints à ce Formulaire d'admission sont indiqués ci-dessous. Nous avons également mentionné les documents qui ne sont pas joints à ce Formulaire d'admission mais dont la soumission est obligatoire pour que les Titres soient admis aux négociations. Nous nous engageons à envoyer ces documents à Euronext Paris dans les plus brefs délais.

Tous les documents dont la fourniture est demandée sont établis en anglais ou dans une langue acceptée par Euronext Paris et, si nécessaire, traduits par un traducteur juré.

5.1	DOCUMENTATION GENERALE EN VUE DE L'ADMISSION AUX NEGOCIATIONS DES TITRES	Joint	A fournir
5.1.A	Dans la mesure applicable, des copies des états financiers vérifiés publiés ou déposés ou des états financiers pro forma exigés sauf s'ils sont inclus dans le prospectus.	☐	☐
5.1.B	Une copie certifiée des statuts consolidés de l'Émetteur.	☐	☐
5.1.C	Un extrait K bis du Registre du Commerce et des Sociétés relatif à l'Émetteur ou tout document équivalent pour les sociétés étrangères attestant d'un capital social minimum de 225.000 EUR et pour les autres entités émettrices, un document officiel présentant un actif net du même montant. Le capital représenté par les Titres dont l'admission est demandée doit avoir été intégralement libéré.	☐	☐
5.1.D	Si la première admission aux négociations s'accompagne de la création de nouveaux Titres, une copie de l'acte notarial ou de l'acte officiel similaire certifiant la création des nouveaux Titres (le cas échéant).	☐	☐
5.1.E	Une copie du compte rendu (y compris les pièces jointes) des organes dirigeants de l'Émetteur contenant les résolutions approuvant ou autorisant l'émission des Titres faisant l'objet de cette demande.	☐	☐

5.1.F	Une lettre du <u>Membre du Marché</u> et une analyse financière ou une note succincte justifiant le prix proposé (idéalement contenant une analyse par la méthode des DCF ou des comparables).	☐	☐
5.1.G	Une lettre du <u>Membre de Marché</u> confirmant qu'il s'engage à remplir ce rôle pour l'admission des Titres ou une copie du contrat signé par l'Émetteur et le Membre de Marché à cette fin.	☐	☐

5.2	DOCUMENTATION COMPLEMENTAIRE A FOURNIR EN VUE D'UNE ADMISSION DIRECTE DES TITRES AUX NEGOCIATIONS	Joint	A fournir
5.2.A	Une lettre du <u>Membre de Marché</u> mentionnant le nombre de Titres, la valeur nominale des Titres offerts, le prix d'offre minimum, la forme des Titres (nominatif et/ou au porteur).	☐	☐
5.2.B	Une lettre du <u>Membre de Marché</u> certifiant que les statuts ne comportent pas de clause limitant la négociation ou restreignant la libre négociabilité des Titres, que la forme sociale est conforme avec la négociabilité des Titres émis et certifiant que les Titres ne sont grevés d'aucune garantie, sûretés ou nantissements.	☐	☐
5.2.C	Une lettre du <u>Membre de Marché</u> attestant que l'Émetteur ne fait l'objet d'aucune procédure prévue par le Livre 6 du Code de Commerce régissant les difficultés des entreprises, à l'exception des procédures couvertes par une obligation de confidentialité, ou toute autre procédure équivalente de droit étranger.	☐	☐
5.2.D	Si la demande d'admission aux négociations émane d'un ou plusieurs actionnaires, une copie des courriers (envoyés par lettre recommandée avec accusé de réception mentionnant l'identité du ou des actionnaire(s) cédant(s), le nombre de Titres offerts et le prix de cession des Titres), par lesquels le ou les actionnaires cédants doivent avoir informé l'Émetteur de leur intention au moins un (1) mois avant la date prévue pour l'admission sur le MARCHE LIBRE et recueilli l'absence d'opposition de l'Émetteur.	☐	☐
5.2.E	Un document attestant des modalités de règlement-livraison prévues en accord avec le dépositaire central concerné ainsi que les copies des documents indiquant la date à laquelle les Titres seront admis par le dépositaire (Lettre comptable - admission de titres ou augmentation du nombre de titres en circulation) ou pour les sociétés étrangères, une coupure globale émanant du dépositaire central compétent.	☐	☐

5.2.F	Si le Membre de Marché accompagnant la demande d'admission, délègue à un Membre de Marché tiers le dénouement des opérations, une lettre attestant : (i) qu'un compte titres a bien été ouvert chez le Membre de Marché tiers (nom complet et code membre) au nom du cédant (nombre de titres, prénom et nom), (ii) que le jour de l'inscription, les Titres cédés seront bien disponibles sur ce compte, (iii) et que le Membre de Marché tiers a bien été désigné pour assurer le dénouement de l'opération, pour le compte du Membre de Marché à l'initiative de la demande (nom complet et code membre).	☐	☐
5.2.G	Les coordonnées du prestataire de services d'investissement en charge du service titres.	☐	☐
5.2.H	Un chèque ou un virement bancaire correspondant au montant des commissions d'admission (commissions de dépôt de dossier et de première inscription) telles que détaillées dans la brochure tarifaire relative aux commissions applicables sur le Marché Libre.	☐	☐
5.2.I	Identité et coordonnées de la personne en charge de la comptabilité et l'adresse de facturation (si elle diffère de l'adresse du siège social telle que mentionnée dans les statuts).	☐	☐

5.3	DOCUMENTATION COMPLEMENTAIRE A FOURNIR EN VUE D'UNE ADMISSION DES TITRES AUX NEGOCIATIONS PAR OFFRE AU PUBLIC OU PLACEMENT PRIVE	Joint	A fournir
5.3.A	Dans le cas d'une offre publique : le prospectus approuvé par l'Autorité Compétente (y compris, si applicable, la confirmation d'une procédure de passeport), dûment signé par l'Émetteur. Dans le cas d'un placement privé : le document d'information dûment signé par l'Émetteur. Si le prospectus ou le document d'information est en cours de rédaction, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) une copie de chacune des versions préliminaires du prospectus ou du document d'information. Si aucun prospectus n'est prévu, comme indiqué à la section 5 du Formulaire d'admission, l'Émetteur fournit à la ou aux Entreprise(s) de Marché d'Euronext compétente(s) la justification légale de cette non-publication et, le cas échéant, le document publié en vertu de la disposition concernée de la directive européenne 2003/71/CE. En cas de placement privé par un Émetteur enregistré auprès de la SEC, la documentation déposée à la SEC constitue le document d'information.	☐	☐

5.3.B	Document d'information contenant (i) les derniers états financiers annuels (consolidés, le cas échéant) accompagnés des états financiers intermédiaires si l'exercice financier le plus récent s'est achevé plus de neuf (9) mois avant la date prévue pour la première admission aux négociations, (ii) une situation de trésorerie datant de moins de trois (3) mois avant la date prévue pour la première admission aux négociations et (iii) l'évolution du cours de la bourse et un état des communications faites sur le marché d'origine pour l'année précédant la date prévue pour la première admission aux négociations.	☐	☐
-------	--	--------------------------	--------------------------

5.4 DOCUMENTS ANNEXES

	Pour faciliter le traitement de notre demande de première admission aux négociations, nous y joignons également les documents suivants : [Préciser le nom des documents]
--	---

Ce Formulaire d'admission et les droits et obligations des parties aux présentes sont soumis et s'interprète conformément au droit français, pour ce qui est du MARCHE LIBRE géré par Euronext Paris, et sont soumis à la juridiction exclusive des tribunaux français, sauf clause compromissoire ou compromis d'arbitrage.

[Nom de l'Émetteur]

Nom:		Nom:	
Titre:		Titre:	
Date:		Date:	
Lieu:		Lieu:	