

LE MAGAZINE DES

PROFESSIONS FINANCIÈRES

#10

Décembre 2016
ISSN 2431-2460



DE L'ÉCONOMIE



PERSONNALITÉ

Romain NICCOLI,
Co-fondateur et Chief Product
Officer de Criteo SA

DOSSIER

DE L'INNOVATION AU DÉVELOPPEMENT :
LE RÔLE DE LA FINANCE

CAHIER SPÉCIAL

PARIS FINTECH FORUM 2017



Centre des

**Professions
Financières**

www.professionsfinancieres.com

Risk Management & Expertises

Cabinet ERARD

Domaines :

Génie Industriel & Construction

Spécificités :

- Tous les collaborateurs sont « Mensa Members* »
- Le Gérant est l'actuel Président du CARM (Cercle des Associés en Risk Management).
- Une Expertise reconnue par les Tribunaux.

(*)Mensa Members :

Mensa est un club international de personnes à haut potentiel intellectuel fondé à Oxford en 1946.

Base Scientifique
Scientific Basis

Base Légale
Legal Basis

Professionalisme

Pertinence

Performance

« Un Risque n'est pas un Sinistre et un Sinistre n'est plus un Risque. »

ISO/CASCO Workshop 2010

Une Analyse issue des techniques les plus en pointe de l'Analyse de Risques et de Sinistres.

Une Compréhension Extensive de l'Expertise Amiable & Judiciaire.

Une Ouverture Internationale.



Cabinet ERARD

Siège social

1 avenue Claude Debussy
60300 SENLIS
Tel : 03 64 22 29 86
Fax : 03 59 35 05 57

Bureaux de Paris

145 boulevard Davout
75020 PARIS
Tel : 01 40 31 79 41
Fax : 01 73 71 79 07

cabineterard@me.com

Éditorial

Inventer, c'est bien. Innover, c'est mieux.

Il y a environ 4 mois, en écoutant la radio, j'apprends que La Poste émet un timbre en l'honneur d'un certain Barthelemy THIMONNIER, qui, paraît-il, fut l'inventeur de la machine à coudre.

On nous explique que celui-ci travailla, durant la première moitié du 19^e siècle, comme couturier-tailleur journalier dans la région lyonnaise et devint rapidement hanté par l'idée de coudre mécaniquement.

C'est dans ce contexte qu'il inventa en 1830 la première machine à coudre au monde.

S'en suivit tout un déroulement au cours duquel il réussit à vendre ses machines à un atelier qui devint ainsi le premier atelier mécanique de confection au monde.

Malheureusement, les ouvriers de cet atelier détruisirent celui-ci, craignant de perdre leur emploi en utilisant ces machines.

THIMONNIER termina sa vie tristement à 63 ans en retournant à son métier de tailleur traditionnel, sans avoir pu connaître l'immense développement de la machine dont il était à l'origine.



Patrice RENAULT-SABLONNIÈRE,
Président
du Cercle des
Membres

En poussant notre curiosité, on découvre que la France est à l'origine des inventions suivantes : La photographie, la photographie couleur, la machine à imprimer, le film, la machine à calculer, la bicyclette, le braille, l'automobile, le champagne, l'avion, la radioactivité, la boîte de conserve, le soutien-gorge, le bikini, la carte à puce, les allumettes, le parachute, le stéthoscope, l'hélicoptère, le micro-ordinateur, la poubelle, de nombreux vaccins ou médicaments, la boisson à l'origine du Coca Cola ; et donc la machine à coudre... Et je ne cite que celles qui me viennent à l'esprit !...

Avec tous les scientifiques ou inventeurs de génie que la France a produit, nous n'avons que très rarement su, à travers les siècles, promouvoir, transformer, gérer et commercialiser ces inventions.

De nombreuses raisons tant historiques, sociales ou techniques, peuvent expliquer ce déficit bien regrettable pour l'économie de notre pays.

De l'invention à l'innovation, il n'y a qu'un pas.

Pour résumer, on peut dire que l'inventeur crée un objet ou un système sans vraiment se préoccuper du devenir de son invention.

Celui qui innove pense au développement de l'invention, même si, pour certains comme THIMONNIER, au stade de l'innovation, ce ne fut pas un succès personnel. ■



Editorial

- 01** | Patrice RENAULT-SABLONIERE,
Président du Cercle des Membres
Inventer, c'est bien. Innover, c'est mieux.

Dossier

- 04** | Romain NICCOLI, Co-fondateur et
Chief Product Officer de Criteo SA
*De l'innovation au développement,
le rôle de la finance*
- 07** | Marie-Anne BARBAT-LAYANI,
Directrice générale de la
Fédération Bancaire Française
La Fédération Bancaire Française
- 09** | Denis LAPLANE, Directeur de
la Clientèle Entreprises de la
Banque de Détail en France de
BNP Paribas et Membre du Comité
Exécutif de la Banque de Détail en
France
Innovation et PME

- 11** | Nathalie BEAUDEMOULIN,
Coordinatrice du Pôle FinTech-
Innovation de l'ACPR (Banque de
France)
*Les initiatives de l'ACPR à l'égard
des FinTechs*
- 12** | Maximilien NAYARADOU, Directeur
des Projets R&D au Pôle Finance
Innovation
De l'innovation au développement
- 14** | Pierre PELOUZET, Médiateur des
entreprises
*Dispositif de référencement des
cabinets conseil en Crédit impôt
innovation (CII) et Crédit impôt
recherche (CIR)*
- 16** | Jean-Marc DANIEL, Professeur à
l'ESCP EUROPE
Finance et innovation
- 19** | Florence RICHARDSON,
Co-Présidente de Femmes Business
Angels
Morgane ROLLANDO,
Vice-Présidente Finance & Stratégie
de la start-up AUGMENT et
Administratrice de FBA
*Les Business Angels, un maillon
clé du financement des entreprises
innovantes en France*





23 | Alain BLOCH, Professeur (H) du CNAM et Directeur à HEC Paris du Master Entrepreneurs et des Executive certificates Dirigeants Propriétaires et Leadership en Private Equity
Crowdfunding et start-up : vous avez dit Capitalisme 2.0 ?

25 | Marie-Agnès NICOLET, Présidente de Regulation Partners et du Club des Marchés Financiers
Bâle III et le financement de l'économie

26 | David PERONNIN, Président de ClubFunding
De l'innovation au développement – le rôle de la finance

28 | Jean-Jacques PERQUEL, Président de l'Académie de Comptabilité et Président du Groupe de Travail Finance du Centre des Professions Financières
Pourquoi les entreprises françaises sont-elles condamnées à maximiser leurs dividendes ?

30 | Malcolm KEMP, Managing Director à Nematrian Limited
How the financial system helps society innovate and develop

33 | Philippe MUSTAR, Professeur à MINES ParisTech et créateur de l'option innovation et entrepreneuriat
La formation à l'entrepreneuriat à MINES ParisTech, entre théorie et expérimentation

35 | Stéphane BLANCHOZ, CIO Alternative Debt Management, BNP Paribas Investment Partners
La désintermédiation de la dette des PME source de nouvelles opportunités

37 | Christophe BAVIÈRE, Président du Directoire à Indinvest Partners
L'innovation au développement : le rôle de la finance

38 | Stéphane GUEYDON, Directeur Général de la Chambre de Commerce et d'Industrie du Var.
« Comment peut-on accompagner le développement des entreprises d'un territoire : L'exemple du Var ? »

42 | Carole MIRANDA, Référent-Expert, ANRT
PME et ETI : 450 millions d'euros de prêts à taux compétitif

Vie du Centre

45 | Regards croisés sur l'avenir de la finance

46 | Valéry GISCARD d'ESTAING invité au CPF !

47 | 11^e Convention des Professions Financières

48 | Colloque du Centre des Professions Financières

49 | Conférence - débat

50 | Cahiers du Centre

Tribune Libre

51 | Nicolas SEKKAKI, Président d'IBM France
Interview de Nicolas SEKKAKI sur la BLOCKCHAIN

53 | Jean-Jacques PERQUEL, Président de l'Académie de Comptabilité & du Groupe Finance du CPF
La Livre dans le Pre-Brexit



De l'innovation au développement, le rôle de la finance



Romain NICCOLI,
Co-fondateur et
Chief Product
Officer de Criteo SA

Q. Criteo SA est certainement l'un des plus beaux succès de ces dernières années mais pas encore connue du grand public. Pouvez-vous nous la présenter ?

Criteo, fondée en 2005, intervient dans le marketing digital sur Internet avec une orientation sur le ciblage publicitaire. Criteo achète ainsi des espaces publicitaires sur le réseau (bannières publicitaires..., le coût étant typiquement un prix par mille) et introduit à la volée un contenu dynamique (recommandations personnalisées) fonction de l'historique de navigation de l'utilisateur. L'objectif est que l'utilisateur soit intéressé et clique sur l'annonce qui le redirige sur le site du client de Criteo et qu'il convertisse son intérêt en engagement (les taux de conversion sont typiquement de l'ordre de 5%). Criteo se rémunère en fonction du nombre de clics effectivement constatés et développe des modèles de prédiction des intentions d'achat, qui lui permet d'optimiser le coût d'acquisition des espaces en fonction de l'efficacité. Criteo cherche à ce que ses clients aient le meilleur retour possible de chaque euro investi dans leurs campagnes publicitaires et travaille généralement en budget ouvert, l'augmentation du nombre de consultations se traduisant mécaniquement par un accroissement du chiffre d'affaires. Ainsi, Criteo estime le volume de ventes généré pour ses clients à plus de 22 milliards de dollars sur une année calendaire.

Cotée depuis le 30 octobre 2013 sur le NASDAQ, Criteo a réalisé en 2015 1,3 milliard de dollars de chiffre d'affaires et 62 millions de dollars de résultat net avec 2 000 collaborateurs situés dans 31 bureaux – dont une demi-douzaine aux États Unis - dans 20 pays ; Criteo compte 12 000 clients (parmi lesquels Darty, La Redoute, Menlook.com, Air France, Logic-Immo.com...), diffuse entre 2,5 milliards et 3 milliards de publicités par jour

selon les pics, dans 130 pays et atteint 1,2 milliard d'internautes par mois dans le monde. Le chiffre d'affaires du 2^{ème} trimestre 2016, 407 millions de dollars, est en progression de 36% par rapport au deuxième trimestre 2015 et le résultat net, 13 millions de dollars, croît de 240%.

Q. Quelle est l'histoire de votre développement spectaculaire et les raisons de votre succès ? Quel rôle pour la finance dans cette aventure ?

Le démarrage en 2005 résulte de la rencontre par hasard dans un incubateur public parisien, Agoranov, d'une équipe constituée de Franck LE OUAY et de moi-même, tous deux ingénieurs des Mines de Paris (promotion 1997) avec une expérience en R&D chez Microsoft, et de Jean-Baptiste RUDELLE (Supélec, *Imperial College London*), qui venait de revendre une start-up, K-Mobile. Les projets étant identiques, une fusion de ceux-ci était logique, ce qui fut fait fin 2005, avec un investissement de 100 000€ par les fondateurs. Une première levée de fonds de 3 millions d'euros est réalisée dans la foulée en mars 2006 auprès d'IDInvest (ex *AGF Private Equity*) et d'Elia, et permet le recrutement d'une équipe et les premiers développements techniques. À cet égard, il est classique de dire qu'il n'y a pas de fonds de capital risque en France par rapport notamment aux États-Unis, mais c'est de moins en moins vrai.

Les trois premières années, de 2005 à 2008, ont été des années d'expérimentation de la technologie, d'essais et de changement de marché. Ainsi, Criteo vise au départ le marché grand public avec la création d'un site Web généraliste Criteo.com (*B to C*) de recommandations personnalisées de produits : l'innovation technologique de départ. En parallèle, Criteo développe une activité *B to B*, avec l'injection de recommandations

personnalisées dans les sites d'e-commerce clients, ce que faisait depuis longtemps Amazon sur son site (Amazon estime que 35% de ses ventes résulte de cette démarche). Criteo se propose ainsi de mettre une technologie similaire à disposition de sites qui n'en disposaient pas, et AlloCiné est un de ses premiers clients en France. Ces trois ans d'itérations successives ont permis d'arriver au *business model* actuel. Des premiers tests ont alors lieu avec PriceMinister ainsi que pour l'achat d'espaces publicitaires avec Skyblog.com, plate-forme de blog pour adolescent alors très populaire. Un bon positionnement et un bon produit permettent alors le décollage. Criteo emploie à ce moment une trentaine de personnes.

Une deuxième levée de fonds de 7 millions d'euros intervient parallèlement début 2008, avec les capitaux risques d'origine et Index Ventures, et s'avère la plus difficile car les résultats ne sont pas encore là.

Le développement s'oriente immédiatement vers l'international avec deux modèles : l'un avec des vendeurs du pays mais localisés initialement à Paris – c'est le cas de l'Allemagne et de l'Espagne – et l'autre à partir d'un bureau implanté dans le pays comme au Royaume-Uni. Le premier modèle s'est avéré performant pour l'Allemagne avec une croissance rapide et le deuxième plus difficile au Royaume-Uni mais sur un marché très compétitif avec beaucoup de magasins tant physiques qu'en ligne. En 2009, Jean-Baptiste RUDELLE ouvre un premier bureau aux États-Unis, à Palo Alto (Californie), pas chose facile non plus.

Le marché est alors très ouvert, avec une bataille mondiale pour recruter les bons profils en recherche et développement : ainsi, sur un effectif actuel de 2 000 personnes, dont 30% d'ingénieurs, 460 sont employés dans la R&D à Paris (l'effectif le plus important avec comme atout une bonne qualité et une loyauté supérieure) et en Californie. Avec la croissance de la société, le recrutement est un point clef : Criteo recrute ainsi 500 personnes par an, dont au moins 100 ingénieurs à Paris, avec un mixte sortie d'école et profils plus expérimentés, et se montre très sélectif (typiquement, en R&D, 100 approches pour un recrutement).

Sur une quarantaine de recruteurs, plus d'une quinzaine sont spécialisés dans la R&D ; le processus de recrutement cherche à placer les candidats le plus possible en situation réelle car il s'agit d'évaluer à la fois la capacité intrinsèque du candidat, mais aussi sa capacité à mettre en œuvre ses solutions.

La recherche, qui s'est révélée être le facteur le plus contraignant pour la croissance, a un double objectif, le développement de nouvelles applications d'une part mais aussi l'amélioration des procédures existantes. Sur ce deuxième point, le pourcentage d'amélioration des performances est encore à deux chiffres. La question majeure des clients peut ainsi se résumer : comment je fais pour exister face à Amazon ?



Sur le plan financier, une croissance aussi rapide nécessite des apports de fonds, même si l'équilibre a été atteint en 2009 : en 2010 levée de 5 millions d'euros auprès d'un fonds américain, et en 2012 levée pré-introduction de 30 millions d'euros auprès d'investisseurs institutionnels. Le développement de la société, qui lui donne désormais accès à la dette et l'introduction en bourse en 2013, a permis de lever quelques 288 millions de dollars en fonds propres et en dettes. En octobre 2016, Criteo procède à l'acquisition de HookLogic, société new-yorkaise qui offre des produits complémentaires orientés vers les grandes marques (Intel, LG, L'Oréal, Philips, Microsoft, Marriott...) et visant les sites de commerce en ligne.

Criteo a la politique d'associer l'ensemble de son personnel au capital de l'entreprise (distribution d'actions...). Actuellement les fondateurs et les salariés contrôlent environ 10% d'un capital diversifié à majorité américaine mais avec une part croissante européenne.

Q. Aujourd'hui quels sont les objectifs de Criteo ?

Sur un marché assurément mondial, l'élargissement géographique est une priorité notamment dans les pays comme la Chine où la société n'en est qu'au début. Les pays sont à des stades de maturité très différents selon les pays.

Le deuxième axe est le développement de nouveaux produits, tant en interne que par acquisition (HookLogic), afin d'élargir l'offre.



La poursuite des investissements technologiques est également un impératif sur un marché très dynamique où il faut sans cesse améliorer les performances.

Q. Criteo s'intéresse au monde de l'entrepreneuriat, notamment au travers du prix Entrepreneuriat MINES ParisTech Criteo. Quelles en sont les raisons ?

Beaucoup d'entrepreneurs viennent voir Criteo pour recueillir des conseils et les dirigeants de Criteo interviennent dans de multiples forums, notamment d'écoles d'ingénieurs, ce qui suscite également des vocations. La société qui a eu la chance de réussir s'estime une certaine responsabilité dans le domaine. Même si chaque cas est différent, Criteo cherche à partager son expérience.

Ainsi le prix Entrepreneuriat MINES ParisTech Criteo, créé en partenariat avec la Fondation Mines ParisTech et l'Ecole des Mines ParisTech, vise à récompenser des ingénieurs des Mines sortant d'école ou sortis d'école depuis moins de huit ans pour un projet d'entreprise dans des contextes variés, à susciter des vocations entrepreneuriales chez les diplômés et les futurs diplômés, à mettre en valeur MINES ParisTech et montrer l'esprit d'entreprise qu'elle apporte à ses diplômés, affirmer le soutien de Criteo à l'entrepreneuriat, et sa reconnaissance à l'École qui a formé deux de ses trois fondateurs.

Pour la première édition en 2015, 24 dossiers avaient été déposés avec une qualité fantastique. Le lauréat, Benjamin SAADA, CEO d'Expliseat, a été récompensé le 9 décembre pour le développement du siège d'avion le plus léger au monde qui permet de faire gagner jusqu'à 2,2 tonnes sur un Airbus 321 et donc d'économiser du carburant et de diminuer les émissions de CO₂.

Cette année, la deuxième édition s'est ouverte le 30 septembre. La clôture intervient le 1^{er} novembre, une pré-sélection retient trois à quatre candidats le 16 novembre. Le jury final et la remise des prix sont fixés au 6 décembre. ■

La Fédération Bancaire Française



Marie-Anne
BARBAT-LAYANI
Directrice générale
de la Fédération
Bancaire Française

L'innovation est un enjeu de croissance et de concurrence internationale. Les banques sont des acteurs clés de l'innovation : en tant qu'innovateurs directs et chefs de file de la filière de l'innovation financière, mais aussi de par leur rôle central dans son financement. C'est particulièrement vrai en France, où le financement des entreprises passe à 61% par le crédit bancaire. Il faut cependant préciser ce qu'on appelle « entreprise innovante » : s'agit-il d'une start-up ou d'une entreprise plus mature qui développe une innovation ? Les modes de financement ne seront pas les mêmes et les interventions des banques seront de nature différente. Ainsi, si l'entreprise est jeune et innovante, la question de son financement est souvent liée au financement en fonds propres. En revanche si l'entreprise déjà présente sur un marché crée un produit, le financement se fera sur l'analyse classique de son profil de risque. Une start-up a souvent besoin d'une levée de fonds importante pour démarrer son activité. C'est durant cette phase d'amorçage que la jeune entreprise est consommatrice au plan financier, sans avoir encore atteint le point d'équilibre, ni même commencé à gagner de l'argent. La situation est différente pour une entreprise plus mature. Après la phase d'amorçage, elle va devoir investir et avoir des besoins de trésorerie croissants. À la différence des start-up, le plus souvent, elle va vendre ses produits ou ses prestations et donc avoir des rentrées financières. Évidemment l'évaluation du banquier ne sera pas identique. L'entreprise en croissance va présenter des fondamentaux déjà constitués avec des perspectives solides, alors que la start-up doit à la fois constituer son marché, proposer et développer ses produits dont elle n'est pas encore assurée qu'ils répondent aux attentes des clients. Le financement en fonds propres, essentiel aux start-up, relève du métier d'investisseur, et dans ce domaine la réglementation Bâle III ne facilite pas l'implication des banques, en imposant un ratio de solvabilité très élevé. En France, l'écosystème du capital-investissement

est très actif : les montants investis n'ont jamais été aussi élevés depuis 2008 (5,5 Mds € au 1^{er} semestre selon l'AFIC – 13/10/2016).

La banque intervient le plus souvent en tant que financeur, son métier prioritaire : elle fait du crédit. Elle vérifie la capacité de remboursement des emprunteurs en analysant leur projet, les perspectives et le profil des entrepreneurs. Chaque banque propose ainsi des solutions de crédit dédiées à l'innovation. Elles ont aussi créé des structures spécialisées pour accueillir les PME innovantes avec des conseillers spécialement formés.

Ces centres sont souvent développés en partenariat avec des incubateurs de centres de recherche, les pôles de compétitivité, etc... On trouve différents exemples d'implications concrètes des banques : « Village by CA » qui sont des espaces d'accueil de l'innovation où se croisent en région start-up, PME et plus grandes entreprises, le programme « Innov&connect » de BNP Paribas qui met en relation une start-up et une grande entreprise, ou encore « le Plateau » pour la Société Générale avec 1 000 m² mis à la disposition de start-up.

Les banques s'appuient également sur des systèmes permettant de couvrir partiellement le besoin en garantie liée au financement, comme le Fonds Européen d'Investissement (FEI) ou encore BPI France. En effet, une entreprise innovante pourra difficilement mobiliser les garanties nécessaires au financement par la banque, et c'est d'autant plus vrai s'agissant des services innovants.

Du niveau de fonds propres dépend la capacité d'endettement d'une entreprise. Il est donc regardé de façon détaillée par l'ensemble des partenaires financiers (investisseurs, banquiers, etc...). Il crédibilise son avenir et sa capacité à générer de la croissance.

Ainsi, le renforcement de l'innovation des entreprises doit être appuyé par une meilleure orientation de l'épargne, et donc une fiscalité qui doit inciter à l'investissement de long terme dans les entreprises. ■

Mais l'innovation et son financement par les banques, ce sont les entreprises qui en parlent le mieux !



Stéphanie ANDRIEU, Directrice générale et co-fondatrice d'Urbasolar.

Urbasolar développe, construit et exploite des centrales photovoltaïques en France et dans le monde entier (elle est notamment implantée en Malaisie, aux Philippines, au Brésil ou au Kazakstan).

L'innovation a été à l'origine même de la création d'Urbasolar par ses dirigeants actuels Arnaud MINE et Stéphanie ANDRIEU en 2006 près de Montpellier, pour développer l'énergie photovoltaïque depuis des centrales comme depuis les toitures de bâtiments industriels, commerciaux ou de bureaux. Acteur de la transition énergétique, la société est classée dans les 10 premières entreprises européennes du secteur des *Green Tech*.

Le métier d'Urbasolar c'est d'abord la conduite de projets : développements technologiques avec un service R&D interne et des partenariats de recherche publics/privés (par exemple un programme est conduit avec le CEA-Ines avec un budget de 1,7 million d'euros). Pour développer ses projets de centrales, depuis l'ingénierie technologique jusqu'aux autorisations publiques puis la construction et l'exploitation, Urbasolar est une entreprise très capitalistique : « nous avons besoin de concours financiers, en volume, mais aussi en durée. Et nous ajoutons en plus les particularités d'une entreprise qui connaît un développement important en peu de temps (20 à 30% sur les dernières années) », indique Stéphanie ANDRIEU. « Nos banquiers sont devenus de véritables partenaires pour financer nos investissements et nos besoins de trésorerie. Ensemble nous avons cherché à nouer des relations très étroites : nos banquiers ont confiance dans notre activité et répondent aux levées de dettes nécessaires à la croissance de l'entreprise ».

Urbasolar : 95 collaborateurs – 66,1 millions d'euros de chiffre d'affaires - 22,7 millions d'euros de fonds propres.

Jean-Luc VALLEJO, créateur d'ISKN.

Jean-Luc Vallejo crée en 2014 ISKN, avec Tristan HAUTSON et Timothée JOBERT, pour concevoir et distribuer la « Slate », ardoise magique de l'ère digitale qui permet aux créateurs dont le dessin est le métier (graphistes, designers, artistes ...), ou un passe-temps, d'utiliser la tablette aussi librement que le papier, en gardant la « mémoire » du trait et de retrouver le crayonné à tout moment sur écran.

Pour les 3 co-fondateurs passés par le laboratoire LETI du CEA à Grenoble, la première étape a été de donner de la crédibilité à leur projet. Le passage par une plate-forme de crowdfunding a permis de vérifier l'appétence des clients potentiels : « Nous sommes dans une relation B to C, les pré-souscriptions sont donc très importantes. Nous avons prévu un premier appel pour 35 000 € et nous avons reçu 10 fois plus en un mois de campagne : ça a été une vraie preuve ».

Après la présentation au CES 2015 à Las Vegas (*Consumer Electronic Show* est le plus grand événement mondial *high-tech*), les commandes affluent et ISKN entre en phase d'industrialisation avec à la clé des investissements et le financement du besoin en fonds de roulement « Nos partenaires bancaires ont été présents et ont permis de sortir nos produits et d'accompagner l'activité. Les banquiers rencontrés ont compris nos besoins et ont trouvé des solutions adaptées ». Aujourd'hui, encore en pleine phase de croissance le succès continue : « Il nous faut toujours innover : la sortie de la Slate 2 depuis octobre 2016 est forcément consommatrice de finances. C'est pourquoi la relation de confiance suivie avec nos banquiers est déterminante pour la croissance d'ISKN ».

ISKN : 20 collaborateurs – 1 million d'euro de chiffres d'affaires www.iskn.co/fr

Innovation et PME



Denis LAPLANE,
Directeur de la
Clientèle Entreprises
de la Banque de
Détail en France de
BNP Paribas
et Membre du
Comité Exécutif
de la Banque de
Détail en France

BNP Paribas, la banque des entreprises innovantes

Parce que les PME innovantes jouent un rôle décisif dans la création d'emploi et la croissance économique française, BNP Paribas a placé ces porteurs de projet au cœur de sa stratégie en leur apportant des solutions précises au regard de leurs besoins spécifiques.

En effet, leur accompagnement bancaire nécessite des compétences et un savoir-faire particulier. Les 15 Pôles Innovation de BNP Paribas, créés en France dans les métropoles French Tech depuis 2012, sont composés de chargés d'affaires innovation qui ont une connaissance pointue des écosystèmes locaux ou régionaux de l'innovation. Les solutions personnalisées qui sont proposées aux entreprises innovantes sont construites en lien avec l'ensemble des métiers concernés du Groupe BNP Paribas, afin de répondre à leurs attentes spécifiques.

Par PME innovantes, BNP Paribas entend toutes les entreprises disposant de nouveaux produits/services ou de modes de commercialisation qui intègrent une innovation majeure, technologique ou d'usage.

« Au travers de ces 15 Pôles Innovation qui regroupent plus de 1 800 start-up clientes, BNP Paribas renouvelle tout son engagement auprès des hommes et des femmes, porteurs d'idées innovantes en mettant à leur service une équipe de banquiers, chargés d'affaires entreprises et analystes, attentifs à l'ensemble de leurs besoins », souligne Denis LAPLANE, Directeur de la Clientèle Entreprises de la Banque de Détail en France de BNP Paribas. « Afin de favoriser localement l'initiative entrepreneuriale et la création d'emploi, nous sommes mobilisés pour répondre aux attentes des entreprises avec une proximité accrue. »

Via ce dispositif, les équipes de BNP Paribas s'engagent aussi concrètement à développer des synergies avec l'ensemble des acteurs de l'écosystème de l'innovation : entrepreneurs, incubateurs/accélérateurs, Business Angels, fonds d'investissements, experts publics et privés.

De même dans la continuité du partenariat de BNP Paribas avec Initiative France, France Clusters et BPI Innovation, la banque s'attache à accroître les liens opérationnels avec les organismes publics, les pôles de compétitivité et Cluster d'entreprises de la région.

Enfin, l'accompagnement spécifique des équipes BNP Paribas de Cash Management ainsi que la promotion de l'offre de Trade Development du Groupe permettent aux entreprises innovantes de porter leurs offres sur les marchés internationaux.

We are Innovation (WAI), un credo devenu réalité pour BNP Paribas



Le programme « Innov and Connect » by BNP Paribas est le 1^{er} programme bancaire dédié et entièrement consacré à l'innovation. Il met en relation des start-up et ETI (Entreprises de Taille Intermédiaire) afin de les connecter pour co-innover et favoriser ainsi leur croissance respective. Les WAI, l'un situé à Paris dans un immeuble haussmannien de six étages entièrement rénové sur les grands



boulevards parisiens, l'autre à Massy sur le plateau de Saclay dans un bâtiment moderne de verre et d'acier de trois étages, accueillent le programme « Innov and Connect » et offrent 300 postes sur plus de 3 000 m² d'espaces de travail, d'échange, de partage, de co-working et de moments festifs ! La mission des deux WAI : accélérer le business des start-up et des ETI.

« L'un des points majeurs pour les start-up est la connexion avec les partenaires et les clients. BNP Paribas est connu pour avoir la quasi-totalité du CAC 40 comme clients, mais peu savent que trois ETI sur quatre et plus de 1 800 start-up font également partie de notre portefeuille », précise Myriam BEQUE, Responsable du développement de l'innovation au sein de la Banque de Détail en France de BNP Paribas. « Il existe aussi beaucoup de compétences à l'intérieur de la banque, et les jeunes sociétés qui sont en phase de commercialisation ont besoin d'expertise pour leur levée de fonds et leur financement », ajoute Myriam BEQUE.

Pour ce faire, BNP Paribas mobilise tout un écosystème, ses partenaires et ses experts, issus des nombreux métiers présents dans le Groupe et en particulier ceux de L'Atelier BNP Paribas. Ces binômes ETI / start-up disposent ainsi d'un environnement de travail privilégié pour développer leur projet commun. Lancé en 2014, le programme en est à sa deuxième saison ! Cette année, ce sont 11 binômes ETI / start-up qui co-construisent ensemble après une sélection ambitieuse déjà reconnue, puisque deux des start-up de la saison 1 ont participé au CES Las Vegas 2016, et deux autres de la saison 2 feront partie du voyage CES Las Vegas 2017 !

Au fil des années, BNP Paribas a développé un modèle et des expertises solides afin d'accompagner efficacement les PME dans tous leurs développements, et a su notamment adapter ce modèle aux PME innovantes. ■

Les initiatives de l'ACPR à l'égard des FinTechs



Nathalie BEAUDEMOULIN,
Coordinatrice
du Pôle FinTech-
Innovation de
l'ACPR (Banque de
France)

Alors que les créations d'entreprises financières innovantes se multiplient et que le rythme des levées de fonds s'accélère, dans le monde mais aussi en France, l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) a souhaité allouer des moyens spécifiques aux acteurs dits « FinTech » et plus largement à la digitalisation des secteurs bancaires et assurantiels, au travers de la création en juin 2016 du pôle FinTech-Innovation coordonné par Nathalie BEAUDEMOULIN. En vue de la conférence ACPR du 25 novembre 2016, qui traitera particulièrement des enjeux de réglementation et de supervision relatifs aux FinTechs, retour sur la démarche, le mandat et les ambitions de cette nouvelle équipe.

Si la renommée du terme « FinTech » a pris une nouvelle ampleur depuis 2014, l'ACPR observe que le mouvement de création de nouvelles entreprises financières est plus ancien, et que des nouveaux acteurs avaient d'ores et déjà émergé à la suite de la première directive sur les services de paiement (2007) et l'ordonnance sur le financement participatif (2014). Néanmoins, le dynamisme du secteur FinTech s'est accéléré : des nouveaux acteurs investissent également les secteurs du conseil automatisé pour la gestion de l'épargne et de l'assurance-vie (« robo-advisor »), et de façon plus récente l'assurance digitale. Face à des interlocuteurs nouveaux, l'ACPR a souhaité mettre en place une équipe resserrée de trois experts entièrement dédiée à leur égard pour constituer un point d'entrée unique et facilement identifiable (page Internet, interventions extérieures). La mission prioritaire de cette équipe est d'engager avec les porteurs de projet le plus tôt possible la démarche de l'agrément ou de l'autorisation, afin que la dimension réglementaire soit rapidement intégrée dans leur plan de développement. Au regard du projet présenté, cela implique concrètement d'étudier les différents statuts possibles et d'appréhender les enjeux liés à ces différents régimes pour préparer au mieux les porteurs de projet aux procédures d'agrément et de contrôle de l'ACPR (exigences en capital, crédibilité du business plan, dispositif de

contrôle interne etc...). Une démarche similaire a été engagée concomitamment par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) avec la division FinTech, Innovation et Compétitivité (FIC). Cela permet aux deux autorités de travailler en étroite collaboration lorsque les compétences sont partagées, comme sur les services d'investissement ou le financement participatif, ou que les intérêts sont communs sur des sujets transversaux tels le *big data* ou les *robo-advisors*, ou plus généralement lorsque la qualification réglementaire du porteur de projet n'est pas encore éclaircie.

Par ailleurs, le pôle FinTech-Innovation de l'ACPR est chargé de conduire et d'animer les réflexions sur les évolutions potentielles du cadre réglementaire et de supervision, qui pourraient être étudiées pour tenir compte de la digitalisation des secteurs financiers et de l'émergence de ces nouveaux acteurs. Il souhaite s'appuyer en cela sur les travaux du Forum FinTech, instance consultative, lancée à l'initiative de l'ACPR et de l'AMF en juillet dernier, qui rassemble, autour des autorités publiques, des représentants de l'écosystème FinTech, mais aussi des acteurs traditionnels qui sont également porteurs d'innovation. Cette instance permet à l'ensemble des acteurs de faire part de leurs sujets de préoccupation et de leurs propositions aux autorités publiques sur des thèmes aussi variés que la proportionnalité, l'usage des données ou les obligations d'identification et connaissance de la clientèle. Si ces problématiques doivent souvent tenir compte de la dimension européenne de la réglementation financière, elles doivent également s'inscrire dans la recherche d'une concurrence équilibrée entre tous les acteurs autour des standards de sécurité et de stabilité financière. Dans ce cadre, aux côtés des principes essentiels que sont la protection des fonds reçus de la clientèle, la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme et la protection du consommateur, une démarche de proportionnalité dans l'agrément et dans le contrôle pourrait être étudiée. ■

De l'innovation au développement

Le rôle de la finance et des nouveaux outils de financement du développement des PME.



**Maximilien
NAYARADOU**

Directeur des Projets
R&D au Pôle Finance
Innovation

L'innovation financière qui se manifeste aujourd'hui au sein de ce qu'on appelle les FinTechs, c'est-à-dire les TPE/PME de la finance digitale qui viennent désintégrer verticalement la chaîne de valeurs des services financiers, offrent une multitude de services permettant d'aider les entreprises à se développer.

En effet, même si les choses se sont améliorées depuis 2015, avec le Quantitative Easing (QE) de la Banque Centrale Européenne en rendant le coût du financement pour les entreprises plus bas, le QE n'a pas résolu les problèmes de financement pour les entreprises disposants de peu de fonds propres ou voulant financer pour leur développement des investissements immatériels (publicité, R&D, innovation...), sans parler des financement à court terme : seul 18% des entreprises en France ont accès à l'affacturage.

En effet les contraintes réglementaires auxquelles sont soumises les banques (Bâle III...) ne leur permettent pas de répondre aux besoins de financement du développement de toutes les entreprises : limitation de l'effet de levier pour les entreprises disposant de peu de fonds propres, incapacité à financer l'investissement immatériel...

Au sein des FinTechs, les nouveaux outils de financement du développement des PME permettent d'ouvrir le champ du finançable. Par exemple dans le cas des plates-formes de crowdlending (Lendix, Unilend, Credit.fr...), qui ne sont pas soumises à la réglementation bancaire, les investissements immatériels peuvent être financés. De plus, ces plates-formes peuvent reconfigurer le partage du risque entre financeurs et financés. C'est par exemple le cas des plates-formes de royalties (*We do good, My Pharma Company...*) qui remboursent les investisseurs en fonction de la réussite commerciale du projet et non en fonction d'un taux d'intérêt déterminé : l'investisseur partage le risque avec le chef

d'entreprise puisque que le remboursement peut être inférieur à la somme prêtée si le projet échoue ou réussit de manière moins importante que ce qui avait été prévu. Les plates-formes de financement du BFR (Créancio, Finexkap...) permettent de rendre l'affacturage plus accessible : coût de transaction et réponse très rapide, capacité pour les entreprises à se financer à court terme en challengeant leur banque, même si ces solutions de financement du BFR ne sont pas forcément moins chères que les solutions bancaires, elles permettent à un nouveau type d'entreprise d'accéder à ce type de financement. D'autres solutions permettent de financer plus facilement ses stocks ou de les utiliser comme quasi-fonds propres pour augmenter ses capacités d'endettement.

Au-delà de ses solutions directes permettant le développement des PME, les outils Big Data développés par les FinTechs permettent le développement de l'analyse extra-financière et de nouveaux algorithmes de gestion des risques sélectionnant des variables pertinentes du point de vue de la capacité des entreprises à rembourser : création d'emplois, résilience de l'entreprise, évaluation du *goodwill* de l'entreprise. Ces informations rendent plus facile, dans le cadre de la désintermédiation financière, l'entrée des nouveaux entrants : bien sûr les *crowdfunders* qui disposent de nouveaux outils de gestion des risques, mais aussi les *assets managers* et les assureurs qui peuvent maintenant concurrencer directement les banques dans le financement du développement des PME, en leur permettant de sélectionner de manière innovante leurs cibles d'investissement.

Le lecteur peut se référer sur ces questions à l'ouvrage publié par le Pôle Finance Innovation : *Financement innovants pour les PME/PMI : mode d'emploi, exemple d'outils financiers et d'ingénierie innovante au sein de Finance Innovation.* ■

Advestis, la science des données au service de votre gestion

Depuis 2012, Advestis accompagne les investisseurs institutionnels dans l'exploitation de leurs données publiques et propriétaires.

Grâce à un croisement unique d'expertises en finance quantitative et en apprentissage machine, nos collaborateurs vous aident à tirer le meilleur des algorithmes pour le mettre au service de la **performance de vos investissements**.

Nos interventions sont sur mesure et menées dans le respect de votre système d'information.



Contactez-nous

contact@advestis-conseil.com

www.advestis.com

Linkedin : Advestis

Dispositif de référencement des cabinets conseil en Crédit impôt innovation (CII) et Crédit impôt recherche (CIR)

Un an et demi après son lancement, le dispositif de référencement du Médiateur des entreprises a fait ses preuves, et continue sa montée en puissance.



Pierre PELOUZET,
Médiateur des
entreprises

Le crédit impôt recherche (CIR), le crédit impôt innovation (CII) et le statut « jeune entreprise innovante » sont autant d'outils clés mis à disposition par l'État auprès des entreprises pour soutenir le financement de l'innovation et ainsi contribuer à leur compétitivité sur la scène internationale.

La fluidité de ces dispositifs étant essentielle pour qu'ils produisent l'effet escompté, le Médiateur des entreprises anime le Référencement des acteurs du conseil en CIR-CII, construit avec les associations représentant les PME innovantes (Croissance Plus, Comité Richelieu, AFSSI, MEDEF,...), les fédérations professionnelles représentant les acteurs du conseil en CIR-CII (Association des Conseils en Innovation, FNCPC, Syntec Conseil en Management) et les ministères concernés. Ces derniers contribuent à optimiser le fonctionnement de la chaîne innovation puisque les acteurs référencés respectent les bonnes pratiques, définies par l'ensemble des parties prenantes au bénéfice des entreprises innovantes qu'ils accompagnent, de la start-up au grand groupe.

Un dispositif qui favorise la confiance entre les acteurs du conseil et les entreprises innovantes

Ce dispositif, lancé en avril 2015, fait partie de la mission innovation confiée au Médiateur inter-entreprises (devenu en janvier 2016 Médiateur des entreprises) en novembre 2014. Pour être référencés, les cabinets de conseil constituent un dossier de candidature, puis sont soumis à une évaluation par le Médiateur des entreprises. Le référencement est prononcé pour trois ans avec un suivi régulier, puis soumis à une nouvelle évaluation à l'issue des trois ans.

Le référencement concourt à installer une relation de confiance entre les acteurs du





conseil, les entreprises innovantes et les services concernés de l'administration. Il contribue à la qualité des informations fournies par les entreprises pouvant prétendre à ces crédits d'impôt de par la nature de leurs projets et leur adéquation avec les critères définis par l'administration.

Bilan un an et demi après le lancement : une montée en puissance du dispositif

À la fin du premier semestre 2016, 26 cabinets de conseil sont désormais référencés, parmi les 34 ayant présenté leur candidature. À terme, une centaine de cabinets pourrait rejoindre ce dispositif.

Le volume de crédit d'impôt recherche couvert par ces 26 cabinets de conseil référencés représente environ 1,5 Md €. Ce montant est à rapprocher des 5,5 Md € de CIR-CII versés en 2013 selon les données du Ministère de l'Éducation nationale, de l'Enseignement supérieur et de la Recherche¹. Ces chiffres témoignent d'une part de l'arrivée à maturité du dispositif de référencement, qui est désormais bien identifié par les entreprises innovantes, et d'autre part, de l'importance que prend ce dispositif au regard du volume de CIR-CII couvert, contribuant ainsi à l'atteinte des objectifs poursuivis d'amélioration du dialogue et de la confiance entre tous les acteurs de cet écosystème.

Pour Pierre PELOUZET, médiateur des entreprises : « *Notre dispositif de référencement s'inscrit dans notre action plus large au service de l'innovation : nous devons rompre avec un climat de défiance pour faire place au dialogue et à la confiance, dans l'intérêt de notre économie.* »

Sur ce marché du conseil en crédit d'impôt recherche et innovation, très concurrentiel, les cabinets de conseil référencés ont tous en commun d'avoir des docteurs et ingénieurs au sein de leurs équipes afin d'accompagner la partie scientifique de la mission, qui consiste à déterminer annuellement l'éligibilité des projets de l'entreprise aux critères des crédits d'impôt, et de dimensionner la valorisation de ces derniers en conséquence. Par ailleurs, de par ses exigences, le dispositif amène les cabinets de conseil à intégrer dans leurs relations avec leurs clients un contrat identifiant, entre autres choses, des clauses de résiliation ou de garanties équilibrées et la possibilité d'avoir recours à la médiation, des modalités d'exécution de la mission garantissant la maîtrise du plagiat ou des abus d'éligibilité, et aussi la réalisation de bilans de missions, permettant de mettre en évidence les points forts et faibles de la mission de part et d'autre.

Déjà un premier retour d'expérience

Un premier retour d'expérience portant sur les pratiques contractuelles, les conditions d'établissement de l'état de l'art des projets éligibles et la mise en place d'indicateurs de performance a été l'occasion d'intégrer des points d'amélioration dans le référentiel de bonnes pratiques et le dispositif. Le suivi des premiers référencés a débuté en septembre 2016. Il permet notamment de vérifier le niveau de satisfaction des entreprises et le degré de confiance finalement perçu par l'ensemble des acteurs de l'écosystème. ■

Les acteurs de conseil en CIR-CII référencés :
<http://www.economie.gouv.fr/mediateur-des-entreprises/acteurs-conseil-en-cir-et-cii-references>

1/ Source : Le CIR en 2013, Ministère de l'Éducation nationale, de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, avril 2016

Finance et innovation

La finance est matière à la fois scientifique et commerciale.



Jean-Marc DANIEL,
Professeur à l'ESCP
EUROPE

Les innovations que l'on y croise touchent donc ces deux aspects. En tant que matière scientifique ayant conduit à la mise en place d'un enseignement universitaire à part entière, la finance est associée au développement de théories plus ou moins abstraites qui se nourrissent des progrès du calcul des probabilités. En tant que domaine commercial, il s'agit pour elle tout naturellement de satisfaire ses clients tout en réduisant ses coûts, réduction des coûts que doit permettre le progrès technique. Le progrès technique qui concerne l'activité commerciale de la finance ne lui est pas propre même s'il est pour elle fondamental puisqu'il porte sur les moyens de stocker et de traiter de l'information, c'est-à-dire sur l'usage de l'informatique.

Ce qui fascine assez naturellement les commentateurs, c'est manifestement le premier domaine. Il fut un temps où le monde de la finance s'effrayait de la fascination pour les calculs hasardeux et se voulait austère et prudent. Pour s'en convaincre, il rappelait les conditions légendaires du recrutement de Jacques LAFFITTE, à la veille de la Révolution. LAFFITTE, qui avait reçu une formation de charpentier et se morfondait dans son Pays Basque natal, décida de tenter sa chance à Paris, où il alla sonner à la porte d'une banque. Il venait d'être éconduit lorsqu'il se baissa en traversant la cour pour ramasser une épingle qui traînait par terre ; frappé par ce geste, le banquier, qui venait de refuser sa demande d'embauche et l'observait par désœuvrement, le rappela et l'embaucha pour tenir les livres de comptes.

Aujourd'hui, cet esprit d'épargne voire de parcimonie n'a pas l'aura de l'esprit de géométrie qui a envahi les salles de marché.

Certes, le mathématicien a été de tout temps associé à la finance, puisque le premier d'entre eux, Thalès de MILET, est réputé pour avoir mené une spéculation heureuse sur les locations de pressoir grâce à une bonne anticipation de la récolte d'olives. Quant au prince des mathématiciens, Isaac NEWTON lui-même, il a également tâté de la finance. Moins chanceux ou moins avisé que Thalès, il perdit beaucoup d'argent en 1720, lors du krach de la « *South Sea Company* ».

Cette société est créée en 1711 par Robert HARLEY, qui occupe des fonctions que nous pourrions assimiler à celle de Premier Ministre. L'objectif est de réduire la dette publique. Pour cela, HARLEY propose d'échanger les titres de dette contre des actions de la nouvelle compagnie. Il garantit qu'elle fera des bénéfices car elle aura le monopole du commerce avec l'Espagne et ses colonies. En 1711, l'Angleterre est en guerre avec la France. Objet du conflit : le choix du roi d'Espagne. Le candidat de la France est Philippe D'ANJOU, petit-fils de Louis XIV, celui de l'Angleterre est Charles DE HASBOURG. La paix signée en 1713 confirme la désignation de Philippe D'ANJOU mais dans des conditions telles que l'Angleterre pense rester un partenaire privilégié de l'empire espagnol. Les actions de la compagnie se mettent à monter, entraînant la hausse de l'ensemble des actions des sociétés cotées à la Bourse de Londres. Parmi les acheteurs enthousiastes il y a NEWTON. En juin 1720, inquiètes de voir proliférer des sociétés pour le moins suspectes, les autorités britanniques font voter une loi – le *Bubble Act* – qui exige que toute société faisant appel à l'épargne publique ait reçu un agrément royal. Cet acte marque un tournant dans la vie financière et lance l'habitude de parler de « bulle » (*bubble* en anglais) quand on parle d'emballement

des cours. Simultanément, une information commence à circuler dans Londres : l'Espagne n'autorise en fait l'entrée dans ses ports que d'un bateau anglais par an... Tout s'écroule ! Ruiné, NEWTON déclare : « Je sais calculer les mouvements des corps pesants mais pas la folie des foules ».

Aujourd'hui, le rôle des mathématiciens de la finance, héritiers indirects de NEWTON, est de mettre en équations la folie des foules, afin en particulier de l'endiguer. Entre NEWTON et ces mathématiciens, la finance est passée par l'œuvre fondatrice de l'Américain Frank KNIGHT. KNIGHT est le fondateur de la célèbre École de Chicago. Mais surtout, pour la finance, il est celui qui, dans son ouvrage *Risk, Uncertainty and Profit* paru en 1921, fait une distinction entre les risques (que l'on peut évaluer en faisant un calcul statistique débouchant sur l'expression d'une loi de probabilité) et l'incertitude (des événements sur lesquels aucune loi de probabilité fiable ne peut être construite). Ce faisant, il a mis sur la table ce qui est le but fondamental de la recherche et de l'innovation en finance, à savoir faire reculer le périmètre de l'incertitude au profit de la capacité d'analyse du risque.

Parallèlement à ce travail, où se distinguent particulièrement les ingénieurs français, banques et assurances s'informatisent à grande vitesse, redéfinissant sans cesse leurs métiers et les rapports avec leurs clients. Dans un monde de plus en plus bancarisé (en France, 99% des ménages ont un compte en banque), le nombre de paiements traités par les banques augmente régulièrement. En 2015, on en a dénombré 19 milliards. Simultanément, la dématérialisation des tâches est engagée de longue date. Déjà, en 1979, le rapport MAYOUX sur l'avenir du monde bancaire avait annoncé que l'informatique allait considérablement modifier les modes de travail et de gestion des banques. Cette dématérialisation est d'autant plus marquée qu'elle rencontre les attentes des clients. En 2016, la part des paiements effectués par carte bancaire aura dépassé les 50%, tandis que 71% des clients des banques affirment que la carte bancaire est le meilleur moyen de paiement contre 15% pour l'argent liquide et 9% le chèque. En 2007, 41% des clients déclaraient se rendre au moins une



fois par mois dans l'agence responsable de la gestion de leur compte en banque. En 2013, cette proportion serait tombée à 20% selon BVA, voire même 10% selon l'Ifop.

Conséquence de cette évolution, le monde de la finance est désormais en pointe en termes de développement informatique, même s'il est difficile d'évaluer les montants qu'il y consacre. Les cabinets spécialisés américains avancent une fourchette des dépenses mondiales d'informatique des banques qui va de 270 Mds \$ à 460 Mds \$..Quelle que soit la réalité précise, il est assez évident que les banques consacrent une part plus importante de leur chiffre d'affaires que les autres secteurs à l'informatique pour s'adapter à une demande qui attend d'elles de constantes innovations.

Penser l'innovation en matière financière, c'est donc à la fois comprendre ce que des laboratoires de recherche où se côtoient de brillants mathématiciens produisent en développement des calculs de probabilité et suivre ce que les fabricants de logiciels produisent pour répondre aux attentes au jour le jour d'un public visiblement prêt à faire jouer à plein la concurrence. ■



DES CONSEILLERS POUR VOTRE PATRIMOINE OU VOTRE ENTREPRISE


qui travaillent selon vos besoins,
dans le respect de vos objectifs
et de vos contraintes.

DES CONSEILLERS INDÉPENDANTS

qui peuvent vous aider à réfléchir
à une stratégie, répondre à vos
questions ou rechercher pour vous :
capitaux, solutions d'épargne
et d'investissement dont
ils ne sont pas les promoteurs.

DES CONSEILLERS IDENTIFIÉS, FORMÉS, CONTRÔLÉS

pour travailler en confiance.



*Votre confiance
est notre
raison d'être*

L'ANACOFI c'est :

- La première association de représentation des Conseils en Gestion de Patrimoine Indépendants et des Conseils en Finance d'Entreprise
- Le syndicat de branche de la finance indépendante et du conseil patrimonial de la CGPME
- Le principal co-régulateur des Conseils en Investissements Financiers
- La première association de représentation des Intermédiaires en Opérations de Banques (par le nombre d'entreprises et d'hommes)
- La première association de représentation des Courtiers en assurance-vie (1ère association par le nombre d'entreprises)
- La première instance de représentation française de ce que l'on appelle en Europe les " Independent Financial Advisors "
- Une structure confédérale nationale qui s'ajoute à nos membres directs constituée de 5 syndicats spécialisés

Visitez notre site
www.anacofi.asso.fr
et retrouvez
un professionnel
proche de chez vous
ou par spécialité

Avec sa Confédération, l'ANACOFI représente un poids économique
qui avoisine les 5 000 entreprises, pèse entre 40 et 45 000 emplois
et est l'une des 2 principales fédérations d'IFA d'Europe.

92 rue d'Amsterdam - 75009 Paris - Tél. : 01 53 25 50 80
anacofi@anacofi.asso.fr

Les Business Angels, un maillon clé du financement des entreprises innovantes en France



Florence RICHARDSON,
Co-Présidente de
Femmes Business
Angels



Morgane ROLLANDO,
Vice-Présidente
Finance & Stratégie
de la start-up
AUGMENT et
Administratrice de FBA

Le soutien des TPE et des PME est un atout majeur pour le développement de la croissance. Et plus particulièrement les entreprises innovantes, championnes de la création de nouveaux emplois.

Qu'est-ce qu'une entreprise innovante ?

La plupart sont portées par la nouvelle économie et bâties sur de nouveaux concepts. Elles intègrent ou développent des technologies disruptives, déploient des approches commerciales et marketing innovantes. Car l'innovation ne se limite pas à la technologie. De nombreuses entreprises « innovantes » n'ont pas développé une invention scientifique révolutionnaire. Mais elles innovent en termes de communication, d'approche commerciale, de marketing, d'organisation...

L'alchimie réussie d'une société innovante c'est apporter une solution, un produit ou service nouveau répondant à un besoin, et de trouver sur le marché le débouché de ses recherches et de ses innovations. Pour assurer leur développement et préparer la société du futur, ces entreprises innovantes ont besoin de financements. À chaque étape du développement de l'entreprise, correspond une forme de financement spécifique.

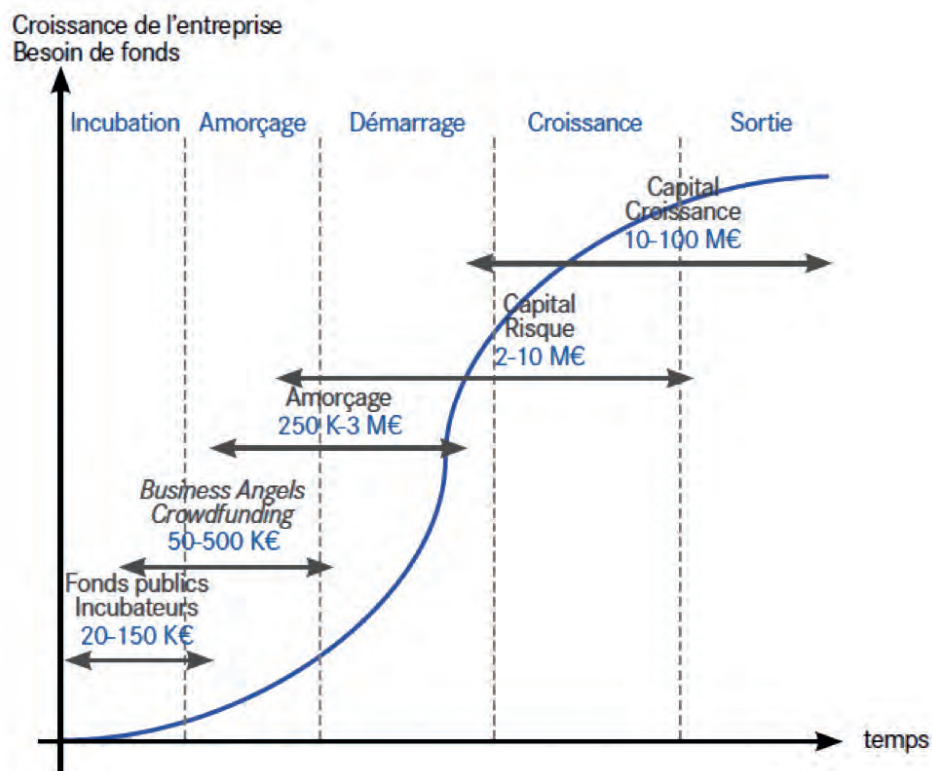
Quelques-unes arriveront à se développer grâce aux fonds propres de l'entrepreneur, et s'autofinancer en générant des cash flows positifs. Mais le plus souvent, l'apport des fondateurs et de l'entourage est insuffisant pour financer la mise au point et le développement produit, le lancement commercial, l'accès à de nouveaux marchés,

ou simplement aller plus vite et prendre une position de leader. Ainsi, la chaîne de financement de l'entreprise innovante est relativement classique : fonds propres des fondateurs / Love Money (famille et amis), subventions publiques, Business Angels et/ou *Crowdfunding* et/ou fonds d'amorçage, fonds de capital-risque puis capital développement.

Peu d'acteurs du financement dans l'amorçage

L'argent public (subventions, prêts) est le premier financeur de l'amorçage dans l'innovation. Le financement bancaire classique par l'endettement est assez peu adapté à l'innovation, car cette étape de la vie de l'entreprise comprend une large part de risque, qui est difficile à évaluer. Tant il est rassurant de se baser sur le passé et l'historique d'une société, tant cette dimension est absente pour une société innovante qui crée un produit voire un marché nouveau. De la même façon, les entrepreneurs en amorçage se heurteront à un refus des investisseurs en capital-risque, car l'adéquation produit-marché est rarement prouvée à ce stade, et les montants financés trop faibles pour ce type d'intervention.

Les Business Angels, ou anges des affaires, interviennent à un stade précoce de la vie de la société. Généralement celle-ci a déjà élaboré un POC (*Proof Of Concept*) de son produit, s'apprête à le développer et à lui trouver un marché. C'est une période cruciale dans la vie de l'entreprise innovante, mais à très haut risque, et donc à un moment où peu de financeurs sont présents. Aux côtés de Business Angels, se sont développés



ces dernières années de nouveaux acteurs, notamment les plates-formes de *crowdfunding*. Certains fonds commencent à se positionner sur le financement de l'amorçage, notamment pour pouvoir identifier des pépites dès leur conception.

Les investisseuses du Réseau Femmes Business Angels (FBA) ont financé, au cours des dernières années, une centaine de sociétés dans des domaines d'activités très diversifiés. En démonstration, quelques exemples de ces sociétés financées et accompagnées : robot connecté, immobilier étique et durable, offre de services hôteliers et de conciergerie pour les patients des hôpitaux, place de marché de stockage entre particuliers, traductions automatiques basées sur le Big Data, solutions d'éclairage innovantes, biotechnologies, plate-forme de recrutements collaboratifs, technologies audio disruptives, nouveaux dispositifs médicaux ...

Dans ce contexte à haut risque, quels sont les motivations des Business Angels pour financer les jeunes entreprises innovantes ?

La singularité de ces Business Angels est d'être des particuliers, personnes physiques, investissant leur propre argent, c'est-à-dire une partie de leur patrimoine personnel.

À l'inverse des fonds d'investissement (qui interviennent pour compte de tiers), ou même des organismes de subventions, ils n'ont de compte à rendre à personne sur l'utilisation des fonds, puisqu'il s'agit de leurs fonds personnels. Ils peuvent donc suivre leur intuition, leur coup de cœur face à un produit dont ils ont la conviction qu'il pourrait révolutionner un marché à peine naissant, ou surtout leur envie d'accompagner une équipe d'entrepreneurs. Investir pour compte propre leur laisse une grande liberté d'investissement, ce qui explique que les Business Angels sont en mesure, contrairement à de nombreux acteurs de la chaîne de financement, de se positionner sur une phase très en amont du développement de l'entreprise innovante.

Bien entendu, le coup de cœur ne saurait se suffire à lui seul. Les Business Angels s'appuient sur leur propre expérience de la création et du développement d'une entreprise, de la connaissance spécifique d'un marché, de leur confiance en la personnalité et la vision des fondateurs. Certains investissent seuls, avec des « *deals* » apportés par leur réseau, d'autres mutualisent leurs efforts pour investir ensemble, et par là, faire effet de levier sur leur capacité d'investissement,

mais également de leurs compétences. Le fait d'allier des expériences diversifiées pour analyser ensemble la vision stratégique, la feuille de route que se donnent des fondateurs d'entreprise est primordial. Cela se retrouve, tant dans l'analyse et le choix des dossiers, que dans le suivi post-financement.

Ces particuliers investisseurs se répartissent en plusieurs catégories. Les chefs d'entreprise à succès, qui font bénéficier les jeunes pousses de leur expérience et de leur vision revivent ainsi l'expérience de leurs débuts. Les grandes familles réunies en *family office* pour investir ont un fonctionnement proche de celui des fonds, avec une équipe gérant leurs investissements.

Et les Business Angels qui se regroupent en réseaux. Ces derniers, tels que le réseau Femmes Business Angels, dont la particularité est de rassembler une centaine de femmes investisseuses, sont composés de chefs d'entreprise, de professions libérales et de cadres supérieurs. Ces Business Angels disposent généralement de moyens financiers plus limités que les « gros » Business Angels ou les *family offices*, mais de plus de temps pour être à l'écoute des startuppeurs, ouvrir leur carnet d'adresses, et être présents auprès des entrepreneurs lorsque le développement ne se passe pas comme prévu... Ce qui est très souvent le cas.

La variété de leurs domaines d'expertises permet à l'entrepreneur, souvent jeune ou manquant d'expérience dans la création et la gestion d'une entreprise, d'avoir accès à un large spectre de compétences. Ces conseils gratuits, auxquels il aurait difficilement eu accès à ce stade de développement de son entreprise, lui apportent une vraie valeur ajoutée.

Ce maillon indispensable de la chaîne de financement de l'innovation a connu de forts progrès ces dernières années en France, et demande encore à se développer pour accompagner la montée en puissance de l'entrepreneuriat dans ce secteur d'activité.

France Angels recense, en 2015, 4 500 Business Angels réunis en 76 réseaux sur l'ensemble du territoire français. Ils ont investi 41.2 M€ et

ces investissements ont permis aux 386 start-up financées de lever au total environ 120 M€, soit un effet de levier multiplié par trois.

Cet engouement est une première étape. La France a vu se multiplier le nombre d'entrepreneurs - le choix de formations à l'entrepreneuriat est de plus en plus important - et l'accompagnement en financement également. La prochaine étape sera d'accompagner ces pépites prometteuses vers la création de plus de gazelles (forte croissance de leur chiffre d'affaires et de leurs effectifs), et de licornes (Criteo, Ventes-privées, Blablacar).

Mais il y a cinq fois moins de Business Angels en France qu'en Grande Bretagne, et les montants investis sont sept fois supérieurs en Grande Bretagne.

Pourquoi aussi peu de particuliers se lancent-ils dans l'aventure passionnante des Business Angels en France ?

Tout d'abord, parce que beaucoup pensent que cette activité est réservée aux gros patrimoines. Or le montant moyen investi par un Business Angel dans un dossier de start-up est relativement accessible : entre 10 et 15 k€. Ensuite, parce que le risque reste très élevé et que l'on constate encore trop peu de « sorties » permettant de générer de belles plus-values. Les réinvestissements sont donc rares. Plus le risque est important, plus les chances de retour sur investissement le sont également. Mais les pertes aussi, et tous les Business Angels en ont essuyées. Ces échecs sont liés à de multiples raisons : l'offre ne trouve pas son marché, le concept est trop novateur ou déjà dépassé, les équipes fondatrices ne s'entendent plus, et surtout, l'entreprise ne trouve pas (auprès



des fonds d'investissements ou du secteur bancaire) les financements nécessaires pour passer à l'étape suivante. Si l'essentiel est de tirer parti de ces échecs, dans l'analyse d'un dossier - pour mieux détecter les points faibles et ne pas écouter seulement les coups de cœur, puis comprendre comment l'entrepreneur a besoin d'être accompagné et porté « sur orbite » - les Business Angels ont besoin de réaliser des sorties positives pour réinvestir.

La déduction fiscale (50% de l'investissement déduit du montant de l'ISF dans la limite de 45 000€, ou 18% pour l'IR) permet d'amortir partiellement le niveau de risque, mais les incitations fiscales à l'investissement privé des Business Angels restent limitées. Elles sont essentiellement destinées aux personnes assujetties à l'ISF et dans des limites significativement plus faibles que dans d'autres pays (en Grande Bretagne par exemple, les plafonds sont nettement plus élevés - entre 150k£ et 1M£).

La confiance et l'investissement des Business Angels permettent bien souvent de trouver des financements complémentaires en dette et autres financements publics, telles les subventions et avances remboursables. Si les co-investissements avec les acteurs publics du financement de l'amorçage se sont développés au cours des dernières années (FNA, Fonds régionaux), ils restent encore limités, et peu d'acteurs privés de la chaîne de financement investissent en capital-risque et encore moins en capital innovation.



Or les co-investissements sont vertueux, car associant le « meilleur des deux mondes » : l'analyse des dossiers et l'implication active des Business Angels, alliés à la capacité financière et l'approche professionnelles des fonds. Ces schémas permettent des levées de fonds plus importantes, et des relais de financement pour les tours suivants.

Enfin, les opportunités de sorties positives sont souvent limitées à la vente de la société à un Industriel ou à un acteur financier qui rachète la totalité de l'entreprise. Or l'arrivée des capitaux risqués dans les tours suivants pourraient permettre aux Business Angels de la première heure de sortir dans des conditions correctes. Car ce sont ces sorties financières qui pourront être réinvesties dans de nouvelles start-up innovantes et continuer à contribuer au cercle vertueux du financement de l'innovation. Cela nécessite probablement des évolutions fiscales et juridiques permettant aux Business Angels de se regrouper afin de faciliter les tours suivants et leurs propres sorties.

Etre Business Angel, c'est l'Argent, le Cœur et la Tête

Tous les Business Angels ont à cœur de favoriser l'esprit d'entreprise, la création d'emplois et de valeur dans l'économie, en y contribuant de façon active et directe, et en transmettant leurs savoirs. Etre Business Angel, c'est également une façon de vivre l'expérience entrepreneuriale, et de donner du sens à ses placements financiers, même si le niveau de risque contraint l'investisseur à limiter ce type de placement à une petite partie de son patrimoine. Bien que le retour financier soit hasardeux, l'activité de Business Angel est vécue comme une expérience passionnante et enrichissante, et une contribution positive au financement de l'entrepreneuriat innovant.

En ces temps de placements financiers à rendement quasi-nuls, pourquoi ne pas tenter un investissement « actif et direct » ? En plus du potentiel de retour sur investissement important, la satisfaction de participer à l'élaboration de l'économie de demain nous permet de voir cette même économie sous un autre angle. ■

Crowdfunding et start-up : vous avez dit Capitalisme 2.0 ?



Alain BLOCH,
Professeur (H)
du CNAM et
Directeur à HEC
Paris du Master
Entrepreneurs
et des Executive
certificates
Dirigeants
Propriétaires et
Leadership en
Private Equity

Crowdfunding : selon le journal Forbes, en 2016 les plates-formes de ce nouveau mode de financement dépasseront les Venture Capitalists pour l'investissement dans les start-up. En 2015, on estimait que ce mode de financement participatif avoisinait les 35 milliards de dollars annuels, soit déjà l'équivalent de l'industrie du Venture Capital. C'est pourtant seulement quatre ans plus tôt, le 11 avril 2012, qu'Éric MIGICOVSKY popularisa ce nouveau type de levée de fonds en postant sur le site *Kickstarter* un appel pour le financement de son projet « *SmartWatch* » qui réunit en 24 heures un million de dollars, déjà dix fois plus que le montant qu'il espérait, et trois semaines plus tard un total de plus de huit millions de dollars auprès de plus de 50 000 contributeurs...

L'idée n'est pourtant pas si neuve...

L'idée n'est pourtant pas aussi nouvelle qu'elle peut en avoir l'air : nous avons collectivement oublié que lors de l'exposition universelle de 1900 en France des entrepreneurs aussi célèbres que Thomas EDISON ou Graham BELL prononçaient à quelques centaines de mètres de la Tour Eiffel jusqu'à 20 conférences par jour pour présenter leur compagnie et qu'à l'issue le public enthousiaste venu du monde entier signait des chèques de souscription au capital de ces start-up de l'époque...

Ce capitalisme populaire des « Sociétés anonymes » du début du XX^{ème} siècle succédait au capitalisme familial et annonçait l'ère de la gouvernance des managers formés par les premières écoles de commerce... Un *crowdfunding* sans Internet en somme, mais qui apparaissait déjà dans la nature même du capitalisme entrepreneurial et de sa dynamique créatrice !

S'il vise aussi les projets associatifs ou le mécénat, le *crowdfunding* concerne dans les faits de plus en plus de start-up. Aux USA, la nouvelle législation entrée en vigueur le 23 septembre 2012 ouvre plus largement encore à ces jeunes sociétés la possibilité de lever des fonds (actions comme obligations) sur Internet : de nombreuses entreprises en ont profité, et rien que sur le site *AngelList*, elles se comptent déjà par centaines.

On sait que c'est le « *JOBS Act* » (*Jumpstart Our Business Startups Act*), voté par le Congrès en avril 2012, qui a ouvert une brèche dans les règles jusque-là très strictes du financement des jeunes entreprises de croissance : à ce premier stade des conditions de revenus (plus de 200 000 dollars au cours des deux dernières années) ou de patrimoine (plus d'un million de dollars) avaient été imposées aux investisseurs personnes physiques, mais très vite, ces plates-formes de financement de l'innovation ont été ouvertes à l'ensemble de la population américaine, avec le succès que l'on connaît.

Une révolution controversée dans la communauté scientifique

Dans la communauté scientifique, d'autres avec nous l'ont déjà souligné, le débat sur l'impact de cette innovation est très animé : faut-il accepter le progrès apparemment enthousiasmant que représente le *crowdfunding* pour le financement des entreprises au prix d'une inévitable régression du point de vue de la protection des investisseurs ? Certes dans l'immédiat la contribution moyenne des souscripteurs s'apparente davantage à une mise de jeux d'argent qu'à un véritable investissement, mais en sera-t-il toujours ainsi ? Lorsque les premiers gains en capital des plus chanceux seront significatifs, le risque de panurgisme ne peut-il créer de

nouvelles bulles spéculatives à la très grande échelle du réseau mondial ? L'apparente opportunité pour les entrepreneurs pourrait alors très vite se transformer en cauchemar pour nos économies, en asséchant les circuits traditionnels de l'épargne tout en ne créant en contrepartie qu'un océan de pertes... Une sorte d'effet « *worldwide Business Casino on line* » à côté duquel les spéculations boursières les plus effrénées d'aujourd'hui apparaîtraient comme d'aimables enfantillages !

Un grand nombre de questions sans réponse

D'une façon générale il faut bien reconnaître que la rapidité du phénomène prend quelque peu de court la recherche académique en gestion comme en économie ou en droit : une récente journée de recherche sur le campus d'HEC Paris a ainsi soulevé de nombreuses interrogations sans toujours être en mesure d'apporter à ce stade des réponses scientifiques plus opérationnelles que théoriques.

Question centrale : comment ce mode de financement alternatif va-t-il cohabiter dans la durée avec les financements plus traditionnels comme le *private equity* ? Les plus optimistes d'entre nous soutiennent

qu'il va d'une part permettre aux VC de réduire leur mise, donc leur risque, et d'autre part d'agir sur ce nouveau marché comme un « signal » pour les personnes physiques dont les apports constitueraient une sorte d'amplificateur vertueux de l'investissement des professionnels, le rendant plus efficace : un effet gagnant-gagnant dans cette hypothèse. Mais d'autres prétendent démontrer que les VC y perdraient inévitablement leur ratio prudentiel, multiplieraient mécaniquement les investissements et que nous serions alors revenus à la case « bulle spéculative » évoquée ci-dessus...

Question connexe, mais plus consensuelle : le *crowdfunding* pourra-t-il contribuer à l'accélération du décollage économique des Pays émergents ? En assurant un gigantesque effet de levier combinant financement d'infrastructures, projets caritatifs et investissement dans les PME, cette perspective paraît enthousiasmer un grand nombre de nos collègues en économie du développement sans pour autant inquiéter le reste de la communauté académique : le risque de conflit avec les systèmes traditionnels de financement, peu nombreux et faiblement efficaces en l'espèce, serait ici faible, tout comme le risque spéculatif.

Un retour aux sources pour le capitalisme ?

Mais en définitive la question la plus essentielle pourrait se situer moins dans les promesses économiques de ce nouveau mode de financement de masse, que dans son impact sur les modes de gouvernance du « capitalisme 2.0 » qu'il annonce. De l'entreprise familiale au gouvernement des investisseurs, souvent vilipendé comme la « dictature des marchés », l'évolution du capitalisme et de ses sources de financement paraissent à l'aube du XXI^{ème} siècle avoir relégué au rang des antiquités la fameuse « main visible des managers » chère à CHANDLER ... Les conséquences de la désintermédiation d'Internet en matière de financement des entreprises mais aussi potentiellement en matière d'expression des actionnaires vont-elles contribuer à un nouvel esprit du capitalisme, et lequel ? Où sonnent-elles une forme de retour aux sources vers un « managérialisme » ni tout à fait le même, ni tout à fait autre... ? ■



Bâle III et le financement de l'économie



Marie-Agnès NICOLET,
Présidente
de Regulation Partners
et du Club des
Marchés Financiers

La réforme européenne des ratios de solvabilité et liquidité CRD 4 (issue des propositions de Bâle III) a été beaucoup décriée pour ses impacts négatifs sur le financement de l'économie. Qu'en est-il vraiment ?

Dans l'objectif de renforcer la solidité du système financier, l'article 92 du CRR (règlement européen en matière de solvabilité et liquidité) fixe désormais un ratio minimum de fonds propres de base de catégorie 1 à 4,5 % et un ratio minimum de fonds propres de catégorie 1 à 6 %, tandis que CRD 4 institue des exigences de fonds propres supplémentaires constituées de quatre « coussins de fonds propres » : coussin de conservation, coussin contracyclique, coussin pour les établissements d'importance systémique et coussin pour le risque systémique. Ils doivent être composés exclusivement de fonds propres de base de catégorie 1.

Rappelons que le pilier 1 du ratio de solvabilité définit les exigences minimales de fonds propres ; conformément à l'article 92 du CRR, doivent être couverts en principe par 8 % de fonds propres : le risque de crédit, de contrepartie et de dilution, les risques de marché et le risque opérationnel.

Le ratio de levier, quant à lui, mesure le rapport entre les fonds propres de catégorie 1 et le total d'expositions, qui comprend les actifs au bilan, y compris les dérivés et les opérations de pensions et prêts/emprunts de titres, ainsi que le hors bilan.

Quel impact sur l'économie ?

La Commission européenne a diffusé une consultation sur l'impact des nouvelles normes sur le financement de l'économie le 7 juillet 2015, clôturée le 7 octobre, une synthèse des réponses ayant été diffusée le 15 décembre 2015.

Sur la question de l'impact des ratios sur la capacité à prêter, l'industrie bancaire a répondu dans un bel ensemble que ces exigences de capital réduisaient la capacité à prêter et que la croissance pouvait être enrayerée par le fait que la détention d'actions est plus défavorable en termes d'exigences de fonds propres que la dette. Les banques indiquent dans cette étude avoir revu leurs portefeuilles d'actifs et réduit la voilure sur certains domaines éloignés de leurs activités de base comme le trading.

Qu'en est-il du financement des PME ?

De ce côté, le paquet CRD 4 n'a pas trop mal soigné les PME qui disposent de dispositifs plus favorables. En effet, l'article 501 du CRR introduit un facteur dit « de soutien » en approche standard comme en approche interne, pour les expositions classées en catégorie « clientèle de détail », « entreprise » ou « garantie par une hypothèque sur un bien immobilier » et inférieures à 1,5 million d'euros sur les petites et moyennes entreprises (PME).

Les exigences de fonds propres pour risque de crédit associées à ces expositions sont ainsi réduites en multipliant les montants d'expositions pondérés par le risque normalement prévus par la réglementation par un facteur de 0,7619.

Sur cette question des normes préférentielles pour les PME, les banques répondant à la consultation de la Commission européenne ont indiqué que cette mesure avait eu des effets positifs sur les prêts aux PME, un exemple donné par l'un des répondants étant que les crédits donnés par les banques coopératives allemandes avaient augmenté de presque 10% entre décembre 2013 et juin 2015.

En revanche, des inquiétudes subsistent sur l'impact du ratio de liquidité NSFR (ratio structurel de liquidité à long terme dont la date d'entrée en vigueur est le 1^{er} janvier 2018) sur la possibilité de transformation et donc d'octroi de crédits à long terme aux PME. ■

De l'innovation au développement - le rôle de la finance



David PERONNIN,
Président
de ClubFunding

Ces dernières années le paysage bancaire et économique s'est structurellement modifié, s'accompagnant de nouvelles technologies qui ont entraîné une véritable révolution du secteur financier et bancaire.

L'essor de ces innovations et leur propagation modifient notamment le financement traditionnel des PME et permet de repenser ce secteur sous un angle alternatif et surtout compatible avec les nouvelles habitudes des consommateurs, le développement des applications smartphones et des réseaux sociaux.

Cette digitalisation accrue et le développement intarissable de ces innovations donnent de l'élan à de jeunes start-up qui se lancent dans ce secteur. Les start-up innovant dans les services financiers et misant sur la technologie financière et l'innovation, sont également appelées FinTech. Elles simplifient et fluidifient les échanges entre investisseurs et porteurs de projets, par exemple dans le secteur du financement.

Le rôle ambitieux des FinTech et la culture de l'innovation

En France, l'émergence du financement participatif (le « *crowdfunding* ») est liée à la mise en place d'un cadre réglementaire en 2014 laissant le champ libre à la technologie au service du financement des entreprises.

Diversification, développement à l'international, refinancement, rachat de parts sociales : aujourd'hui, de nombreuses PME manquent de capitaux pour se développer. Elles renoncent à des projets de développement faute de moyens financiers. Principales concernées, les PME, dont les besoins sont compris entre 40 000 et 1 million d'euros. En France, chaque année, environ 10 milliards d'euros ne sont pas financés par les circuits « classiques ».

Dans ce contexte, le *crowdfunding* offre désormais une alternative de financement aux circuits traditionnels. La croissance du secteur en France depuis 2014 permet raisonnablement d'estimer que près d'un milliard d'euros de besoins non couverts, pourraient être financés par ce nouveau mode de financement.

Le développement du financement participatif passe par la sécurité et la transparence vis-à-vis des nouveaux investisseurs, particulièrement les non-professionnels. Ils doivent pouvoir accéder à cette nouvelle classe d'actifs, tout en mesurant les risques associés. Ensuite, pour assoir la démocratisation des investissements dans la dette privée des PME françaises, la sélection rigoureuse de la part des plateformes permet de limiter les risques encourus, condition indispensable à la mise en relation directe des investisseurs et des porteurs de projets. La relation client est bousculée par ces innovations mais pour autant l'humain n'est pas délaissé, il reste central, et notamment dans les critères de sélection. Les investisseurs des sites de financement participatif s'intéressent d'abord aux personnes dirigeantes porteuses des projets.

L'innovation est au cœur des métiers des start-up FinTech et soutient assidument cette dynamique vertueuse. Elles sont appelées à jouer un rôle important dans les années à venir et ce développement ne se fera qu'avec l'aide du secteur bancaire. Les banques ont depuis longtemps intégré la technologie dans leur offre, des systèmes de paiement en ligne de la banque retail aux technologies de trading haute fréquence de la banque d'investissement et de financement. Elles collaborent avec les start-up pour innover, jusqu'à finalement les intégrer complètement, comme l'illustrent les récents rachats de Leetchi.com par Crédit Mutuel Arkéa ou la FinTech allemande Fidor Bank par BPCE. ■



**WE HELP YOU
STAY AHEAD
OF YOUR RISKS**

**Advice and solutions
for optimized risk management**

We deliver a comprehensive range of risk management and consulting expertise to match the unique risk profile of our clients' local and worldwide operations.

axa-matrixrc.com



**MATRIX
RISK CONSULTANTS**

redefining / services

Pourquoi les entreprises françaises sont-elles condamnées à maximiser leurs dividendes ?



Jean-Jacques PERQUEL,
Président de l'Académie
de Comptabilité
et Président du Groupe
de Travail Finance du
Centre des Professions
Financières

En 2015, les entreprises françaises du CAC 40 ont augmenté leurs dividendes de plus de 11 %. Or, les bénéfices de ces mêmes titres n'ont été en hausse que de 3,9 %. Ainsi, ces entreprises ont distribué 75% de leurs bénéfices après impôts ce qui est insuffisant pour le développement de leurs investissements ; et trop élevé si l'on fait des comparaisons internationales. Pour comparer, la Suisse n'a augmenté sa distribution que de 5,1 % et l'Allemagne de 2 % seulement

On peut donner à ce phénomène plusieurs explications : la France se croit encore en crise et les entrepreneurs n'osent pas investir. Par ailleurs, ils ont peur de conserver des liquidités à un moment où règnent des taux négatifs (qui pourraient même encore baisser). Les managers se sentent surchargés d'impôts et cherchent à compenser cela en augmentant au maximum la distribution de dividendes. Mais c'est peut-être surtout le fait que 54 % des titres du CAC 40 sont détenus par des fonds étrangers qui s'intéressent à des distributions importantes, et sont de fait indifférents à l'avenir des sociétés dans lesquelles ils investissent (dans une vue à court terme).

Il nous faut analyser ces différentes approches et voir quelle politique pourrions-nous mener pour inciter les chefs d'entreprises à privilégier la vision à long terme.

1. La peur de la continuation de la crise

La France profite d'une lourdeur administrative exceptionnelle et d'un taux d'imposition tout à fait remarquable. Cela a plusieurs conséquences. Premièrement, une fuite des capitaux privés et un effort de certains jeunes entrepreneurs à chercher fortune hors de France. Cela entraîne un manque de fonds privés, d'autant que, grâce au développement de l'*esprit de précaution*, 95 % de l'épargne va indirectement vers des fonds publics et directement vers l'immobilier. Davantage encore, les fonds fournis par la BCE grâce au *Quantitative Easing* provoquent surtout une reprise de la consommation ; et donc du déficit de la balance commerciale. Aussi, la France profite peu de la reprise économique et cela n'encourage pas les chefs d'entreprises à investir.

Ensuite, la seconde considération est que l'économie est en train de changer. Les industries traditionnelles déclinent, remplacées par des entreprises dépendantes de la révolution numérique. En particulier le *Blockchain*, qui devrait faire disparaître un certain nombre d'activités d'intermédiation, et l'*Intelligence Artificielle*, qui aura des conséquences encore plus importantes. Aussi, on peut comprendre l'hésitation de chefs d'entreprises de redévelopper leurs activités industrielles. Malheureusement la France n'a

plus que 11 % d'activité industrielle, et perd régulièrement des rangs dans la concurrence internationale, alors que la baisse de l'Euro ne suffit pas à elle seule à relancer des secteurs de produits exportables, secteurs qui ont même parfois disparu...

2. Les explications traditionnelles

D'une part les chefs d'entreprises sont accablés d'impôts (les impôts sur le patrimoine représentent, d'après Eurostat, 4,5 % annuellement contre 1 % en Allemagne). Ils peuvent chercher à compenser leur baisse de pouvoir d'achat en augmentant au maximum les distributions de dividendes. Cela présente l'avantage d'aider à maintenir un cours de bourse élevé ce qui est utile pour des augmentations de capital mais aussi, indirectement, pour toute émission obligataire (et bien entendu celles qui sont convertibles).

D'autre part la baisse des taux des opérations à taux fixe entraîne un appauvrissement des investisseurs pour la part de leur portefeuille dans ces types de placement. Aussi, les entreprises cherchent à « ré-intéresser » les investisseurs et donc à prendre des risques, c'est-à-dire acheter des actions (ou souscrire à des actions nouvelles). Mais cette approche est limitée par la maladie bien française que l'on appelle l'*esprit de précaution*.

3. La cause fondamentale

C'est l'importance des achats des fonds étrangers (fonds de pensions, hedge funds, etc...), alors que leur politique est toujours à court terme. Prenons un exemple : Philippe JAFFRÉ alors Président d'Elf-Aquitaine, racontait sa rencontre annuelle avec la société CalPERS, le plus gros fonds de pension américain, et le principal actionnaire d'Elf. Les représentants de CalPERS n'assistaient jamais aux Assemblées Générales, mais venaient la veille avec une étude très approfondie de la société, faisaient la liste des filiales ayant une rentabilité faible ou négative et exigeaient leur liquidation sans s'occuper de savoir si elles avaient un intérêt pour le développement à long terme de l'entreprise...

Cette anecdote explique pourquoi l'abandon



par les épargnants français de la majorité des fleurons de l'activité économique a pour conséquence la distribution de dividendes trop élevés. Et cela pèse sur l'avenir de notre économie, en ajoutant discrètement à cela que l'État qui critique, à juste titre, la politique de hauts dividendes, a un comportement similaire avec les sociétés dont il est un des principaux actionnaires)...

4. La solution

Elle est évidente, mais très difficile à appliquer : il faut diminuer considérablement l'assurance vie à taux fixe, le placement de caisse d'épargne, ce qui obligerait les gouvernements à réduire leurs dépenses (actuellement 57 % du P.I.B). Mais il faudrait également inciter les Français à concevoir l'importance du risque en tant que tel, puisqu'avec des taux très bas et sans doute durables même s'ils remontent un peu, la « peur du risque » ne peut que ruiner les détenteurs de produits à taux fixe, même si ces produits sont indexés. C'est donc une transformation fondamentale des concepts sur lesquels est basée l'économie française.

On ne peut qu'espérer que cette transformation aura lieu. ■

How the financial system helps society innovate and develop



Malcolm KEMP,
Managing Director à
Nematrian Limited

It is easy to be gloomy about the contribution of the financial system to society in the aftermath of the 2008 global financial crisis and the subsequent eurozone sovereign debt crisis. Governments wrote very large cheques to ensure that the financial system did not freeze up. Some countries' financial systems, indeed their state finances as a whole, buckled. Quantitative easing and other unconventional monetary policies were adopted, to try to get economies working more productively. These policies have brought new challenges, such as negative interest rates, which have the potential to disrupt the financial health of life insurers, pension funds and other parts of the financial system that weren't initially too affected by the global financial crisis.

However, a different picture emerges if we adopt a longer term perspective. In this note I want to present the positives that the financial system has brought to society, and the innovations and developments it has fostered.

It seems to me that the invention of money, several thousand years ago, itself ranks as one of humanity's more important inventions. Money makes practical the effective division and specialisation of labour and of other factors of economic production. It allows us to borrow or save depending on whether our current productive activities are less than or greater than our immediate consumption needs.

Niall FERGUSON very effectively argues in his 2009 book *The Ascent of Money* that the extent to which a society adopts modern financial practices (such as those underpinning modern capital markets, banking and insurance) strongly links to its overall competitiveness. It is probably impolite for me, an Englishman writing for an audience who are mainly French, to point out one of the arguments he advances to support this thesis.

He argues that the English beat the French to global domination for much of the 1700s and 1800s not because England had a larger population or even initially a larger economy but because England had a better developed financial system (a better functioning central bank and stock exchange etc.) that was better able to raise the funds needed to wage wars at the time. These were financial innovations that the English had incidentally copied from the Dutch, proving that first mover advantage isn't always necessary for success. The success of the USA in the 20th century (including it coming out on the winning side in both World Wars) was also partly due to it being better at marshalling its capital and financial resources than other countries.

My own profession, the actuarial profession, has been significantly involved in several major financial innovations through time. These include the development of life insurance from its roots in the 1700s and the more recent development of pension scheme financing structures. It is easy in the glitz of modern finance to ignore the social innovations that the financial system has helped to bring about and nurture. The development of modern welfare states and of methodologies to channel savings into investments so that we are not all destitute in our old age is a major achievement.

These developments also highlight another aspect of the financial system. It has a symbiotic relationship with the rest of society. Pension funds and other long term aspects of finance cease to be practical if the economy and society in which they exist break down. Countries that have suffered revolution or the collapse of political structures often also suffer financial meltdowns such as hyperinflation, and vice-versa. Ultimately the financial system is sustained by social contracts and societal

norms of 'fairness' that humans collectively decide should guide their day-to-day lives. We (i.e. all of us forming human society) think that there should be some 'fair' distribution of rewards to individuals who have supported these rewards, whether their contribution comes from their labour, their savings or their intellectual ingenuity. The modern financial system provides a mechanism for sharing out these rewards. Granted, it is far from perfect and does not always divide up rewards in ways that we collectively consider are 'fair'. But despite its complexities and short-comings it still arguably gets closer to the 'right' answer than any other way of ordering society we can think of, particularly since we can override its end outputs via taxes, welfare systems and other redistributive mechanisms if we so wish.

As society has industrialised and left its old agrarian roots, society has also had to develop mechanisms to foster economic cooperation involving large projects and sometimes large distances. Financial innovations that were radical at the time but which we now take for granted, like the development of the joint stock company, originally played crucial roles in developing trade across large distances (like the English and Dutch East India Companies). Corporations now form the bedrock of most economies.

In more recent years, the financial system in the form of venture capital funds has been extraordinarily supportive of new ideas, innovation and entrepreneurship. Much of the money these funds have deployed has come from pension funds and endowments, themselves products of and parts of the financial system. Some larger corporations, including the tech titans but by no means limited to them, have also been extremely innovative, and not just within seed capital units akin to internal venture capital funds that they have set up to invest in other organisations.

Frank KNIGHT in his seminal 1921 work *Risk, Uncertainty and Profit* highlights the strong link between entrepreneurship and 'uncertainty' (of a form that is nearly impossible to quantify with much precision, in contrast to 'risk'). Humans are supposedly typically risk averse, so what is it that predisposes some

of us to dream up and try to implement new business ideas, when the statistics indicate that most of them will fail? Much of this is no doubt down to temperament, our creative instinct, our social drives and lots of other aspects that form part of the human psyche. But I think that the financial system also plays a part, whether it be venture capital funds, modern capital markets that provide an 'exit route' or modern institutional investors who recycle savings in the pursuit of profitable investment opportunities.

More difficult to say is whether some of the innovations that the financial system has applied to itself are always as socially useful. This was certainly an accusation levied against some more complex financial structures during the depths of the 2008 global financial crisis. Those who work within the financial sector tend to see it as fairly Darwinian in nature, with poorer ideas fairly rapidly falling by the wayside but more helpful ideas having a longer lifespan. But few would disagree with a desire to limit the adverse impact on the public purse when some of these innovations go wrong. This partly explains the increased emphasis on systemic risk and macroprudential policy in today's regulatory environment, and the increasing regulatory burdens placed on firms in the financial sector. Financial firms too often these days seem to be mentioned in the press because of conduct-related fines they are being required to pay for past misdemeanours. The financial system is still a work in progress. Structures and incentives within it need further refinement to make the system as helpful as possible to the wider needs of society.

But please take the longer view. Society would be unrecognisable and a lot worse today if past financial innovations hadn't happened and the financial system hadn't channelled our productive efforts into supporting innovation and development. For sure, there are weaknesses and flaws in the edifice that financiers have built and the rest of us have contributed to. The trick is to recognise these weaknesses, address them and modify the outputs of the financial system so that it better meets society's needs, rather than scrap it and return to a barter based stone age existence. ■

La solution experte d'Ellisphere dédiée aux enjeux du financement

Un contexte propice à l'optimisation de l'investissement

L'environnement économique et législatif est en constante évolution en France et dans l'Union européenne. La loi Macron est emblématique des changements qui s'opèrent.

Dans ce contexte, les acteurs économiques tels que les investisseurs institutionnels sont de plus en plus encouragés à investir dans l'économie réelle via par exemple la création de fonds de dettes.

Le marché des PME/ETI offre notamment des opportunités d'investissement qui se caractérisent par un fort potentiel de rendement et de valorisation. Consécutivement, les exigences en matière de gestion de risques entraînent pour les investisseurs un besoin accru d'analyse crédit, de notation et de suivi des profils de risques.

Des enjeux spécifiques aux projets de financement

L'optimisation des ressources internes et la capacité à suivre un nombre potentiellement élevé de lignes sur des investissements de type PME/ETI deviennent des enjeux significatifs pour les acteurs du financement.

Les exigences réglementaires et de conformité structurent les dispositifs mis en place pour industrialiser le processus

d'investissement. Il s'agit de réunir dans des délais très courts une masse d'information importante sur un secteur d'activité ou sur des entités comparables, d'accéder aux informations pertinentes au regard des impératifs métiers, et surtout de mettre en place un dispositif de mesure et de contrôle pour prévenir les risques de crédit.

La solution experte d'Ellisphere

Le cycle d'investissement se déroule de la phase de sélection des émetteurs jusqu'au suivi de leur performance à court et moyen termes. Ainsi, s'engager durablement dans une croissance rentable requiert la mise en place d'un processus structuré. L'offre Investisseurs et prêteurs d'Ellisphere répond à cette exigence.

Cette solution est fondée d'une part, sur une notation privée* reposant sur un diagnostic financier et une analyse qualitative,

en réponse à l'optimisation de l'investissement et, d'autre part, sur un processus original «de bout en bout» permettant de cibler et d'analyser les investissements potentiels, puis de monitorer les positions sur le long terme.

**Ellisphere n'est pas une agence de notation : la notation élaborée sur une entreprise est délivrée pour un usage privé, exclusif et interne à l'investisseur qui en fait la demande.*

« Investir en confiance exige d'appréhender correctement les risques inhérents au marché des PME/ETI, sujet au cœur de l'expertise métier d'Ellisphere »

Valérie Attia, directrice générale d'Ellisphere

L'offre Investisseurs & prêteurs d'Ellisphere une approche globale et innovante conçue pour accompagner les financeurs

Ciblage

- Identification des besoins de financement en fonction des enjeux économiques
- Prise en compte du score à horizon 5 ans
- Formalisation des souhaits d'investissements
- Compréhension macroscopique des secteurs d'activités

Monitoring

- Surveillance permanente des événements majeurs, des tendances sectorielles pour anticiper les évolutions et identifier les risques sous-jacents
- Enrichissement des données financières, comptables et légales, et du fil de news via notre système d'information

Analyse

- Analyse sur-mesure pour valider le potentiel de la cible (qualitative et stratégique)
- Etude de la performance et des perspectives par benchmark des indicateurs du secteur

Notation

- Rapport de notation privée incluant une note financière et qualitative
- Validation finale par un comité de notation



Ellisphere, une entreprise de Natixis - www.ellisphere.com

Siège social : Immeuble Via Verde - 55 place Nelson Mandela - 92000 Nanterre
SA au capital de 2 500 002 euros - 482755741 RCS Nanterre
N° ORIAS 07029136 - www.orias.fr - Sous le contrôle de l'ACPR
Autorité de contrôle prudentiel et de résolution - 61 rue Taitbout - 75436 Paris CEDEX 09

ellisphere

La formation à l'entrepreneuriat à MINES ParisTech, entre théorie et expérimentation



Philippe MUSTAR,
Professeur à
MINES ParisTech et
créateur de l'option
innovation et
entrepreneuriat

MINES ParisTech forme depuis sa création en 1783 des scientifiques et des ingénieurs de haut niveau capables de résoudre des problèmes complexes dans des champs très variés. Elle est aujourd'hui membre de Paris Sciences et Lettres, qui avec ses 25 établissements prestigieux de la capitale, est devenue une université de recherche de rang mondial. De l'énergie aux matériaux, en passant par les mathématiques appliquées, les géosciences et les sciences économiques et sociales, MINES ParisTech marie recherche académique et recherche menée en lien avec l'industrie. L'école dispense également de nombreuses formations dont le cycle ingénieurs civils qui est une formation pluridisciplinaire, généraliste, à fort contenu scientifique, technique, et socio-économique. Les élèves ingénieurs qui suivent ce cycle choisissent une spécialisation (une option) parmi une quinzaine dans des domaines variés (des nouveaux matériaux à la biotechnologie en passant par l'économie industrielle). Une de ces options est consacrée à l'entrepreneuriat innovant.

L'option Innovation et entrepreneuriat prépare ainsi les élèves ingénieurs de MINES ParisTech à la création de création d'entreprises ou au développement de nouvelles activités dans des entités existantes. Cette spécialisation tente d'apporter à ceux qui la suivent des compétences (identifier, créer et saisir des opportunités, gérer l'incertitude,

communiquer, constituer et diriger une équipe, interagir avec des utilisateurs...) et des connaissances (finance entrepreneuriale, management de l'innovation, business models, propriété intellectuelle...) utiles aux ingénieurs qui de plus en plus souvent sont ou seront amenés à affronter des situations entrepreneuriales quel que soit le secteur dans lequel ils évoluent et la fonction qu'ils occupent.

Le programme est conçu comme un parcours (« the entrepreneurial journey » dirait-on en anglais) où ce qui compte est moins le point d'arrivée que le processus qui y mène (autrement dit, « the journey is the reward »). Ce parcours mêle différents types d'activités pour les élèves de 2^e et de 3^e année (la formation d'ingénieur civil des Mines dure trois ans, généralement après une classe préparatoire) :

- une mission d'étude dans un écosystème entrepreneurial (2013, NewYork ; 2014, Shanghai ; 2015, Berlin ; 2016, Londres et Cambridge),
- des modules d'enseignements pratiques avec des académiques sur l'innovation, l'entrepreneuriat, le marketing, le droit et la finance entrepreneuriale, le prototypage rapide, la programmation Web...
- des rencontres et des ateliers avec des créateurs d'entreprises, des investisseurs, des designers... sur le processus de création de start-up, les *business models* innovants,



l'entrepreneuriat social, l'entrepreneuriat interne à ou pour la grande entreprise...

- la construction d'un projet de "création de start-up" : en petits groupes, parallèlement aux modules d'enseignement et aux ateliers, les élèves développent pendant 4 mois leur propre start-up
- en fin de troisième année, les élèves mènent pendant trois à neuf mois un travail pratique (le stage d'option) qui porte sur une situation entrepreneuriale réelle dans une start-up, une société de capital-risque, un acteur de l'écosystème entrepreneurial ou parfois un grand groupe. Ceux qui le souhaitent peuvent poursuivre leur projet de création de start-up engagé pendant l'option et le transformer en une réelle entreprise

La pédagogie est centrée sur l'apprentissage par l'expérience. Puisque pendant l'option, les élèves développent leur start-up. C'est-à-dire qu'ils imaginent et développent une proposition de valeur, définissent un marché cible, rencontrent des clients et partenaires, interagissent avec eux, analysent la concurrence, imaginent un modèle de revenu... Conseillés par des mentors, ils font face aux incertitudes des entrepreneurs et peuvent accélérer leurs projets qui sont au terme de ces quatre mois présentés devant un réel comité d'investissement. Le stage final de trois à neuf mois renforce cet apprentissage par l'expérience.

La philosophie de l'option de cette formation n'est pas de donner naissance au plus grand

nombre possible de star-up mais de développer l'esprit d'entreprise des élèves-ingénieurs. Si après leur diplôme, certains créent une entreprise, la majorité rejoint une jeune start-up et un quart une grande entreprise. Participer à la croissance de sociétés existantes est aussi important que d'en créer de nouvelles. Plus largement, nous pensons que les ingénieurs ont besoin de compétences entrepreneuriales pour réussir dans différentes fonctions et dans de multiples types d'entreprises mais aussi plus largement dans des organisations variées (académiques ou non-gouvernementales).

Cette formation doit beaucoup aux travaux académiques contemporains sur l'entrepreneuriat et sur l'« *Entrepreneurship Education* ». Dans une vision « classique » ce qui était important au démarrage d'un projet entrepreneurial, c'était d'avoir une « idée géniale » et de lever très vite des fonds pour recruter une équipe, construire une organisation, mettre au point son service ou son produit, et organiser son lancement... Basé sur ce modèle, la formation à l'entrepreneuriat a longtemps consisté à la réalisation de Business Plan et à l'analyse d'étude de cas (Case studies), c'est-à-dire à des résumés d'histoire d'entrepreneurs emblématiques.

Un nouveau modèle se dessine aujourd'hui : l'entrepreneur n'a pas besoin d'une « grande idée » mais d'une idée « moyenne » ; de toutes façons cette idée changera, évoluera au cours du processus : le projet va « pivoter ». Il n'a pas besoin, au départ de son projet, de beaucoup d'argent car en « bricolant », en utilisant des briques logicielles disponibles gratuitement sur Internet, en ayant recours au Cloud plutôt qu'à d'onéreux serveurs, en étant hébergé dans un incubateur public, en prototypant rapidement, en travaillant avec des méthodes dites agiles, il va pouvoir développer ses produits ou services à un coût réduit. Son réseau relationnel proche et les nombreuses aides publiques disponibles lui apporteront les premiers financements nécessaires. Portée par ces façons de faire, la formation à l'entrepreneuriat met l'accent – comme nous l'avons montré ci-dessus – sur l'apprentissage expérimental, les tests et feedbacks rapides, l'intégration des futurs clients ou usagers dans la conception même des innovations. ■

La désintermédiation de la dette des PME source de nouvelles opportunités



**Stéphane
BLANCHOZ,**
CIO Alternative Debt
Management,
BNP Paribas
Investment Partners

Dans le contexte actuel de faibles taux, il est intéressant pour les investisseurs institutionnels en quête de rendement et d'opportunités de diversification d'investir dans de la dette privée et d'autres stratégies de prêt direct. Au lendemain de la crise financière de 2008, le secteur financier a fait l'objet de profondes réformes qui ont ouvert la voie vers la désintermédiation bancaire, largement soutenue par les régulateurs, qui tenaient à réduire la taille globale des bilans bancaires. En Europe plus particulièrement, plusieurs initiatives de financement non bancaire des entreprises sont venues alléger la forte dépendance des entreprises envers le crédit bancaire. Dans le même temps, les investisseurs institutionnels ont ainsi pu satisfaire leur besoin de diversification.

Parmi les initiatives figurent entre autres l'ouverture des marchés obligataires aux moyennes capitalisations non cotées ou non-investment grade, l'introduction d'incitations fiscales pour l'émission d'obligations en Italie et le lancement des fonds Euro PP en France axés sur les entreprises de moyenne capitalisation qui souhaitent diversifier leurs sources de financement ou franchir un premier pas vers l'émission de dette publique. La plupart de ces nouvelles sources de financement permettent aux entreprises de conserver, le cas échéant, un degré élevé de confidentialité. L'exemple de la France est à cet égard intéressant. Ce pays a activement encouragé les placements privés, appelés Euro Private Placements, pour les entreprises trop petites pour accéder aux marchés financiers obligataires publics. Cependant, depuis le



début de ce marché en 2012, l'essentiel des émetteurs sont des entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse 300 millions d'euros.

Actuellement, le niveau de diversification possible pour un investisseur qui sélectionne des obligations d'entreprises est en réalité assez limité. En effet, les indices d'obligations d'entreprises européennes « investment grade », à haut rendement et à effet de levier ne comptent pas plus de 1 000 émetteurs non financiers. À titre de comparaison, Eurostat révèle que le nombre d'entreprises actives au sein de l'Union Européenne s'élevait à 25,6 millions en 2012.

Même si la grande majorité des entreprises actives dans le secteur non financier de la zone sont des micro-entreprises, le nombre de sociétés potentiellement éligibles pour un financement non bancaire dans le contexte de la désintermédiation demeure significatif, notamment du côté des petites et moyennes entreprises (PME).

Ce segment n'a cependant jusqu'à présent pas beaucoup participé au processus de désintermédiation et reste quasi exclusivement



financé par le système bancaire. Il est difficile pour les investisseurs privés de financer des entreprises plus petites, car les ressources en temps nécessaires pour l'analyse des données que ces investisseurs sont prêts à mobiliser dans le cadre d'un prêt important ne seraient pas rentables dans le cas d'entreprises plus petites.

Cela étant, des initiatives récentes montrent que les choses évoluent, tant du côté des investisseurs qui cherchent à diversifier leur exposition au crédit via les PME, que des PME qui cherchent à diversifier leurs sources de financement en dehors du segment bancaire. Le développement des plates-formes de financement participatif permet en l'occurrence de répondre à ces besoins. Ce système de prêt collaboratif, initialement dédié aux prêteurs individuels, a récemment attiré l'attention des institutionnels.

Les plates-formes de titrisation de crédits sont appelées à se développer en Europe, et devraient permettre aux investisseurs d'accéder à la dette des PME aux profils de risque différents. En effet, les volumes n'ont cessé de croître et l'émission d'ABS sur plate-forme de prêt a été largement soutenue par les dirigeants européens favorables à la désintermédiation.

Autre nouveauté récente que nous considérons comme résolument positive pour le crédit des PME : le Conseil européen a approuvé en avril 2015 un règlement relatif à un label « Fonds européens d'investissement à long terme » (*European long-term investment funds – ELTIF*) applicable dès décembre 2015. Bien qu'ils ne ciblent pas spécifiquement les PME,

les ELTIF conviennent aux investissements à long terme et aux actifs illiquides. En outre, ces fonds peuvent octroyer des prêts directement aux entreprises, déstabilisant ainsi le monopole bancaire en place dans certains pays européens.

Les ELTIF peuvent regrouper plusieurs initiatives de prêt direct aux PME. Le passage d'un portefeuille concentré de prêts importants aux PME à un ELTIF diversifié de prêts plus petits pourrait bien gagner du terrain dans les prochaines années. Toutefois, il nécessitera la proximité des sources d'origination, le développement de méthodes d'évaluation et la capacité d'industrialiser le crédit via un processus d'investissement très structuré.

Le marché de la dette européenne a fait l'objet d'une transformation progressive mais significative ces dernières années. Par ailleurs, le marché du prêt direct est devenu à la fois une solution de financement supplémentaire pour les PME et une classe d'actifs de diversification pour les investisseurs. L'écart laissé par le recul de la part du secteur bancaire dans le crédit a ouvert de nouvelles perspectives : selon le fournisseur de données Prequin, la gestion d'actifs dans la dette privée a progressé de 14 % par an depuis 2006 pour atteindre 523 milliards d'USD en juin 2015. Rien qu'en Europe, l'ensemble des capitaux levés par des fonds de dette privée a atteint 29,8 milliards d'USD.

Pour conclure, dans le contexte actuel de faible taux où les investisseurs disposant de liquidités doivent concurrencer les banques centrales pour saisir des opportunités d'investissement valides, la désintermédiation bancaire crée de nouvelles classes d'actifs intéressantes. Initialement axée sur les moyennes et grandes entreprises, cette tendance s'étend à présent aux PME, pour lesquelles des initiatives différentes ont été lancées.

Les PME peuvent désormais accéder aux différents types, souvent souples, de financement non bancaire, tandis que les investisseurs confrontés à des taux d'intérêt négatifs peuvent trouver un équilibre judicieux entre la liquidité et les rendements. ; cette tendance ne fait que s'accroître. ■

Plusieurs fonds pour le financement des PME sont ou ont été lancés par des sociétés de gestion dont l'un des premiers par BNP Paribas Investment Partners qui a réuni le 30 septembre dernier 13 investisseurs institutionnels pour un montant global de 500 millions d'euros.

Ce fonds (BNP Paribas European SME Debt Fund) a pour vocation de financer les projets de croissance des PME européennes, leur offrant une solution de financement unique qui allie prêt bancaire et fonds de prêts.

Paris Fintech Forum

by Altéir

**25 & 26
Janvier
2017**

160+ dirigeants sur scène
120+ fintechs
20+ pays représentés
1200+ participants
📍 Palais Brongniart

DOSSIER SPÉCIAL

Le plus grand événement Européen sur la Finance digitale à l'heure de la Fintech

Un événement produit et organisé par

Altéir

en partenariat avec

 Centre des
Professions
Financières
www.professionsfinancieres.com



Par **Laurent Nizri**

CEO Altér Consulting & Altér Event, fondateur du Paris Fintech Forum

🐦 @LNizri

Après une première édition en Janvier 2016 au Ministère de l'Economie et des Finances qui fut un succès unanimement acclamé, le **Paris Fintech Forum 2017** a pour ambition de réunir **2 000 participants** sur 2 jours au cœur de Paris les 25 & 26 janvier 2017, autour de **160 dirigeants, principalement CEOs**, de banques, assureurs, opérateurs télécoms, régulateurs et bien entendu Fintech de tous les continents.

Plus de **120 Fintech du monde entier**, de tous secteurs d'activités et à tout niveau de développement, seront représentées tant dans les panels & interviews qu'au sein de plus de 100 sessions de pitches. L'événement est organisé **en partenariat avec près de 15 associations et hub Fintech internationaux**.

Nous souhaitons faire du Paris Fintech Forum **un des grands rendez-vous européens, voire mondiaux, de la Finance Digitale**, grâce à l'aide de nos nombreux partenaires institutionnels & médias et bien sûr de nos sponsors.

Au cours de ces deux journées nous aborderons tous les thèmes au cœur de l'actualité de la finance digitale en général et de la Fintech en particulier. Pour accueillir cet événement d'envergure internationale nous avons retenu un lieu mythique de notre industrie : le **Palais Brongniart** au cœur de Paris, privatisé dans son intégralité pour l'occasion.

Rejoignez-nous pour faire de Paris le cœur battant de la finance digitale et de la Fintech en Europe en janvier prochain. Pour être acteur du prochain Paris Fintech Forum réservez rapidement votre place sur notre site internet et devenez membre de notre communauté pour recevoir en avant-première les informations sur le programme et les Fintech qui participeront.

Attention : pour la première édition, nous affichions complets 3 semaines avant l'événement, n'attendez pas le dernier moment !

Et bien sûr, suivez-nous sur twitter (@ ParisFinForum) pour rester au coeur de notre actualité.

Quelques points clés en avant-première :

- Un événement organisé sur 2 journées pour favoriser les réels échanges entre les acteurs des différents écosystèmes,
- Haut patronage du Ministère de l'Economie & des Finances,
- Plus de 160 orateurs essentiellement CEOs & dirigeants,
- 2 scènes (850 places) pour les Keynotes, Panels & Interviews,
- 1 scène dédiée (200 places) pour la présentation de plus de 100 pitches Fintech d'Europe, des USA, d'Asie et d'Afrique de tous secteurs et tous stades de développement,
- 3 salles d'ateliers thématiques,
- 1 hall d'exposition pour nos partenaires et plus de 80 stands offerts aux Fintech de notre sélection,
- Déjeuners networking offerts au participants au coeur du hall d'exposition,
- 1 dîner de gala (sur invitations),
- Des Paris Fintech Forum Awards décernés par un jury international,
- Une nouvelle édition du « Altér Fintech Selection Book »,
- 1 200 à 1600 congressistes attendus chaque jour,
- Traduction simultanée anglais/français dans les deux sens...



LA SÉLECTION FINTECH

120 Fintech de plus de 20 pays seront présentes sur scène et/ou sur les stands

Plus de 120 Fintech du monde entier seront sélectionnées parmi plus de 500 candidats de plus de 30 pays. Vous les retrouverez :

- dans les panels & interviews,
- au sein de 100+ sessions de pitches,
- dans le hall d'exposition.

En partenariat avec un grand nombre d'associations et de hub Fintech internationaux :



La sélection fera l'objet d'une présentation détaillée dans la seconde édition de l'Alteir Selection Book regroupant les 120 Fintech représentatives de la Fintech Internationale. Ce livre sera offert à tous les congressistes.



Ils étaient sur scène lors de la première édition de janvier 2016



THÈMES

2 jours de conférences, débats, tables rondes, interviews et ateliers



Nous réunirons sur 6 scènes en parallèle présidents et dirigeants clés des acteurs de l'écosystème financier international, ainsi que les dirigeants des principales Fintech en Europe et dans le monde.

- **Coopétition** : l'innovation dans les institutions financières, comment travailler avec les Fintech ?
- **Insurtech** : potentiel et situation en Europe ? Quels exemples à l'international ?
- **Paiement** : que nous réserve l'avenir à l'heure de la DSP2 & de l'Instant Payment ?
- **Épargne & gestion de patrimoine** : une nouvelle ruée vers l'or à l'heure du digital ? **Roboadvisors**: mythes & réalités.
- **Banque Privée** : disruption à l'ère des Fintech
- **Crowdlending/Crowdfunding** : Situation en Europe et dans le monde ? Le temps de la consolidation ?
- **Le segment des TPE/PME** : vraie mine d'or pour les nouveaux entrants ou marché impossible ?
- **L'avenir de la Blockchain** : entre surbuzz et cassandres, qui croire ?
- **Neo banques et la réalité du marché** : après le tout gratuit et l'anti banque, quelles promesses d'avenir ?
- **Transferts de fonds** : nouveaux acteurs, nouveaux usages, réelles disruptions de marchés ?
- **Fintech et emploi** : Le digital créateur d'emploi dans la finance ?
- **Développement international** : quelle place pour la finance digitale Française et plus généralement Européenne ? Peut-on voir émerger des champions Européens ?
- **L'écosystème Fintech dans les pays émergents** (Afrique, Inde, ...) : au delà du buzz, de nouveaux modèles s'imposent, des modes de vie changent !
- **Croissance Vs Fintech** : de la création à la "licorne" ... et après ?
- **Régulation en Europe** : sur la voie de la disruption ? Entre promotion de l'innovation et obligation de prudence, quelles marges de manoeuvre ?
- **KYC & onboarding** : le nerf de la guerre ? Quel apport des **regtechs** ?
- Quels **business models** pour ces nouveaux acteurs financiers ?
- **Données privées, monétisation et services financiers,**
- **De la banque classique à la banque mobile 3.0** : buzz médiatique ou réalité à court terme ?
- **Rapprochements Banques/Assurances & Fintech** : création de valeur ou fin de la récréation ?
- Témoignages de fondateurs de Fintech sur leurs **success stories**

Le programme détaillé avec les horaires définitifs sera disponible début janvier.



Palais Brongniart, PARIS

25 & 26
Janvier | 2017

160+ DIRIGEANTS SUR SCÈNES

Parmi les premiers orateurs confirmés :



François Villeroy de Galhau
Gouverneur
Banque de France



François Perol
CEO
Groupe BPCE



Frédéric Oudéa
CEO
Société Générale



Thomas Buberl
CEO
Groupe AXA



Axelle Lemaire
Secrétaire d'Etat
Numérique & Innovation



Ismail Ahmed
CEO
Worldremit



Mark Mullen
CEO
Atom Bank



Alexander Graubner - Müller
CEO
Kreditech



Paolo Galvani
CEO
Moneyfarm



Valentin Staff
CEO
N26



Ronan Le Moal
CEO
Crédit Mutuel Arkéa



Ignacio Juliá Vilar
CIO
ING



Khalid Fellahi
Directeur Général
Western Union Digital



Sofia Merlo
Co-CEO
BNP Paribas
Wealth Management



Marc Rennard
Deputy CEO
Orange



Ricky Knox
CEO
Tandem Bank



Cédric Teissier
CEO
Finexap



Celine Lazorthes
CEO
Leetchi



Olivier Goy
CEO
Lendix



Mike Laven
CEO
Currencycloud



Mariano Belinky
Directeur Associé
Santander Innoventure



Stefan Klestil
Associé
Speedinvest



Vladislav Solodkiy
Directeur Associé
LifeSreda



Patrick Meisberger
Directeur Général
Commerzventure



Yoni Assia
CEO
eToro

Découvrez nos autres orateurs sur www.parisfintechforum.com/speakers-list

3 SCÈNES D'EXCEPTION



3 scènes d'exception pour des intervenants exceptionnels



Le grand auditorium, une des plus belles salles de Paris avec ses **600+ sièges**, accueillera des invités d'exception : grands acteurs de la banque, de l'assurance, des télécoms, de la régulation, des VCs et bien sûr des principales Fintech mondiales pour des interviews & panels sans concessions, animés par Laurent Nizri, CEO & Fondateur du Paris Fintech Forum.

Le salon d'honneur du Palais Brongniart accueillera 2 jours durant 100 CEOs de Fintech de plus de 25 pays pour des sessions de pitches suivies de questions d'un jury international. Ces séances, ouvertes à 200 congressistes, seront animées par Devie Mohan & Ghela Boskovich, expertes reconnues de la Fintech outre manche.



Le petit auditorium, agrémenté d'une seconde salle en retransmission simultanée, permettra à 250 participants d'assister à des tables rondes et keynotes sur des thèmes de fond comme : la régulation en Europe, les regtechs, les Fintech dans les pays émergents, ou encore la Blockchain.



Palais Brongniart, PARIS

25 & 26
Janvier | 2017

WORKSHOPS

3 salles dédiées pour les ateliers thématiques en coopération avec nos partenaires

3 salles de 40, 60 et 100 places accueilleront des ateliers et sessions sur une demi ou une journée, proposés en collaboration avec nos partenaires.

Parmi les thèmes traités :

- Crowdfunding/Crowdfunding en 2017: situation et perspectives de développement,
- Le paiement en Europe à l'heure de l'instant payment et des nouvelles régulations,
- La fraude et les solutions pour mieux lutter contre elle,
- Insurtech en Europe : l'heure des premiers vrais développements.



HALL D'EXPOSITION

Un espace d'interaction et de rencontre exceptionnel au coeur de la nef du Palais Brongniart

- plus de **100 Fintechs** (50 par jour),
- **20+ partenaires** banques, assurances & experts technologiques,

seront à votre disposition sur de nombreux stands pour vous présenter leurs offres et solutions tout au long du forum.



NETWORKING

De nombreuses occasions pour échanger de façon informelle

- Des salles dédiées au networking,
- Déjeuners offerts au sein du hall d'exposition,
- Des petits déjeuners, déjeuners et cocktails organisés en « side events » en collaboration avec certains partenaires.

et aussi : ...la Paris Fintech Night
Autre style, autre lieu pour ce grand moment de networking, un **dîner de gala au cœur de Paris**, uniquement sur invitation (400 invités).

Plus d'informations ultérieurement

NOS SPONSORS & PARTENAIRES

Nous remercions les sponsors et partenaires qui nous font confiance

PLATINUM



GOLD



SILVER



AUTRES PARTENAIRES



PARTENAIRES MEDIA



HAUT PATRONAGE



TARIFS

EARLY BIRD OCTOBRE -30%	560€ + TVA	EXPIRÉ depuis le 31/10/2016
EARLY BIRD NOVEMBRE -20%	640€ + TVA	EXPIRÉ depuis le 30/11/2016
CHRISTMAS DEAL -10%	720€ + TVA	EXPIRE le 31/12/2016
PRIX PUBLIC POUR LES 2 JOURS	800€ + TVA	CLÔTURE des inscriptions le 23/01/2017

Conditions et inscriptions sur www.parisfintechforum.com

-20% supplémentaire pour les membres du CPF
(contactez l'association pour obtenir votre code de réduction)

L'innovation au développement : le rôle de la finance



Christophe BAVIÈRE,
Président
du Directoire à
Indivest Partners

Dynamitons l'association entre capital et risque.

Dans une économie mondialisée, la différence ne se joue plus sur les standards d'autrefois. L'entreprise qui dispose de la meilleure technologie n'est plus assurée de faire la course en tête. La façon dont un projet ou une entreprise est financée est devenue un facteur de réussite en tant que tel. Les États-Unis ont parfaitement compris ce changement de priorité. Si les sociétés américaines mènent aujourd'hui la bataille mondiale des technologies ou des nouveaux services numériques, ce n'est pas sur leur niveau d'innovation pur, égalé voire dépassé ailleurs dans le monde, notamment en France, mais bien sur la capacité de tout l'écosystème à financer, en quantité et en qualité, le déploiement rapide et à grande échelle de cette innovation.

Cet avantage compétitif n'est pas une fatalité. Certes, il résulte d'une tradition financière de plusieurs décennies. Mais il profite aussi d'un cadre et d'une volonté politique favorables à l'investissement en capital dans les entreprises. En Europe, et particulièrement en France, l'investissement en capital est toujours associé au risque. Aux États-Unis, le capital-risque n'existe pas dans le vocabulaire. On parle de venture-capital, preuve que l'investissement est vu comme un accélérateur de croissance et de développement. La France doit prendre conscience, comme l'ont déjà fait les États-Unis, que pour faire réussir un projet entrepreneurial, il faut de plus en plus de moyens financiers.

À l'heure où elle s'engage dans la campagne pour l'élection présidentielle, il est temps que la France dynamite ses idées reçues en matière de financement. Outre ses créateurs d'entreprise, ses ingénieurs et son tissu de PME, notre pays dispose d'une richesse considérable : son épargne. À la fin du deuxième trimestre 2016, les Français disposaient de 4 484 milliards

d'euros de placements financiers, selon les chiffres de la Banque de France, dont 63% logés dans des actifs dits non risqués (assurance vie en supports euros, livrets d'épargne...). Ce qui laisse seulement 1 000 milliards aux actions cotées ou non cotées et 282 milliards en assurance vie en unités de comptes.

Dans un contexte de taux d'intérêts bas, voir négatif, le risque a clairement changé de nature. Pour une économie comme celle de la France, il devient dangereux de diriger le patrimoine financier dans des produits d'épargne qui ne rapportent rien ni à son souscripteur, ni à la collectivité. Un fléchage volontariste et efficace de cette épargne vers les entreprises constitue la seule chance pour la France et l'Europe d'envisager à moyen terme des rythmes de croissance naturelle dignes d'économies développées. Le vrai risque, ce serait de ne pas le faire. ■



« Comment peut-on accompagner le développement des entreprises d'un territoire : L'exemple du Var ? »



Stéphane GUEYDON,
Directeur Général
de la Chambre
de Commerce et
d'Industrie du Var.

Q : Quelle est, sur le terrain, l'action essentielle du développement des entreprises que peut mener une Chambre de Commerce Départementale ?

R : C'est un enjeu majeur pour notre département du Var.

Quelle que soit la taille de l'entreprise ou son secteur d'activité, l'objectif de la Chambre de Commerce est de l'accompagner pour qu'elle puisse se développer, et ainsi créer de la richesse pour notre territoire. Notre département regorge de pépites dans de nombreux secteurs d'activités. Elles n'ont souvent pas la taille suffisante pour se confronter à la concurrence nationale et plus encore internationale. Elles ont l'impérieuse nécessité de trouver des moyens humains et une bonne implantation pour se développer.

Ainsi, la formation professionnelle, adaptée aux besoins des entreprises, permet l'élévation de compétence et l'amélioration de la compétitivité. Nous sommes très vigilants à ce que la formation professionnelle dispensée par notre outil CAPFORMA, répondent à la logique d'insertion économique. Nous la développons au sein d'un CAMPUS avec l'appui de la Caisse de Dépôts et Consignations et l'utilisation du Programme d'Investissement d'Avenir. Nous mobilisons également le versement de la taxe

d'apprentissage dans les écoles qui forment les apprentis aux métiers attendus par l'entreprise (« CAMPUS VAR »).

Par ailleurs, une entreprise doit pouvoir se tromper et rebondir. Par un dispositif (ARDAN), financé par le Conseil Régional et avec l'appui du Conservatoire National des Arts et Métiers, nous proposons à une entreprise un collaborateur pendant six mois pour tester un nouveau projet. Si le projet est une réussite, le collaborateur sera recruté, sinon l'entreprise mettra fin à sa collaboration.

Pour assurer un développement de nos entreprises il faut une implantation propice qui pourra favoriser le partenariat interentreprises et la sous-traitance. Nous avons au Castellet (Plateau de Signes), une zone d'activité aménagée pour accueillir des entreprises du monde entier, avec en proximité un circuit automobile réputé et un aéroport avec un potentiel de 1000 ha dans un environnement préservé. Nous recevons et accompagnons ces entreprises en leur permettant d'avoir les meilleures conditions d'installation. Grâce aux conseils sur le Crédit Impôt Recherche, nous pouvons être très compétitifs pour accueillir des centres de R&D.

Q : Comment les entreprises trouvent-elles les moyens financiers nécessaires à leur développement ?

R : Prêt bancaire, *business angels*, capital-investissement, subventions ou prêts bonifiés, prêts participatifs... Les sources de financement sont aussi nombreuses que variées pour accompagner les besoins des entreprises, mais sur le terrain la situation est bien plus complexe. Il n'est pas facile pour un entrepreneur d'appréhender seul le système financier, ni de décrocher le bon outil de financement. La crise économique a également durci les critères d'éligibilité à certains dispositifs.

Nous cherchons le « sur-mesure ». Aider le chef d'entreprise à se poser les bonnes questions face à la palette d'outils financiers, c'est la première mission des conseillers experts de la CCI qui accompagnent, pas à pas, les entreprises varoises, dans leur recherche de financement et le montage de leurs dossiers. On propose aux dirigeants une véritable ingénierie financière sur mesure qui s'appuie sur une maîtrise des aides publiques et privées, du Conseil Régional et de BPI sur les trois volets : innovation, garantie et financement, en passant par le capital-risque de proximité, les réseaux comme Réseau Entreprendre Var, les plateformes d'initiative locale, « les aides.fr » qui recensent l'ensemble des aides publiques et privées, ou encore Total Développement. Et parce qu'il s'agit d'un environnement en constante évolution, le panel des solutions est en permanence actualisé et modernisé.

Dans notre territoire, qui est le 8^{ème} territoire économique de France sur 152, notre action doit réduire le risque d'incertitudes, le coût de la recherche de solutions, et le temps de préparation.

Le Conseil Régional a mis en place un « Guichet Unique » pour l'entreprise. Elle sera ensuite aiguillée vers les réponses les plus adéquates. Il a également décidé de faire évoluer les outils financiers début 2017. Exemple avec le FIER (Fonds d'Investissement pour les Entreprises de la Région) doté de 93 millions d'euros. Il pourra consentir des prêts, apporter des garanties de prêts bancaires, et entrer au capital des entreprises qui en

feraient la demande. Il s'adressera à toutes les entreprises, quelles que soient leur taille, leur stade de développement ou la localisation de leur siège social.

Q : Pourriez-vous nous citer des exemples ?

R : PACA Émergence qui vient compléter en région le dispositif BPI, qui en est co-financier. L'objectif est de constituer un effet de levier vers le financement privé pour les projets d'entreprise nécessitant des besoins en fonds propres et quasi-fonds propres. Ratio minimal : 1 euro pour 1 euro privé. La participation est de 15 000 € à 200 000 € pour les entreprises de plus de 18 mois. Il s'agit prioritairement de prêt participatif (taux 5%, durée cinq ans avec possibilité d'un délai de franchise au maximum de 12 mois), parfois de souscription d'actions au capital ou d'obligations convertibles. Paca Émergence, fonctionne obligatoirement avec un réseau de partenaires, ce qui démontre que le réseau et le partenariat sont fondamentaux pour se développer.

Paca Investissement, fonds de co-investissement qui s'adresse aux PME basées en Provence-Alpes-Côte-d'Azur, présente un potentiel innovant valorisable, créateur de richesses, d'emplois et a trait à l'innovation technologique, de services, d'usage, managériale ou encore sociétale. PACA Investissement a également la capacité d'accompagner les entreprises dans la durée, en participant à plusieurs levées de fonds. Les tickets d'investissement du fonds vont de 200 000 € à deux millions d'euros.

Q : Existe-t-il d'autres formes de soutien au développement ?

R : Nous accompagnons indirectement le développement des entreprises par la mobilisation de dispositifs européens comme le programme Maritimo qui permet de financer à hauteur de 85 % du développement de filières. Par exemple « FOOD & WINES » qui va développer une plate-forme B to B dans le cadre d'une synergie et d'accords agroalimentaires.

Nous avons également des outils dans lesquels la gouvernance est économique : 2 C Invest, véhicule d'investissement en lien avec un actionnaire du Nord (l'IRD), et qui

s'engage pour accompagner des entreprises à fort potentiel, en s'adossant à d'autres financiers, ou SOMUPACA dans le domaine du cautionnement.

Ainsi, le rôle de la Chambre de Commerce et d'Industrie du Var est d'accompagner l'entreprise à chaque étape de sa croissance. Lorsqu'une entreprise atteint une certaine taille, il convient de lui permettre de trouver les éléments qui lui permettront de passer à un niveau supérieur et d'éviter le risque de péricliter.

Speed Bank Meeting : une banque vite ! Une expérience locale de rencontre entreprise/banque

Dans une conjoncture incertaine, les relations des chefs d'entreprise avec leurs établissements financiers sont difficiles : les banques réduisent leur exposition au risque et restreignent l'accès au crédit. Plus que jamais, la qualité du dialogue entre l'entrepreneur et son banquier est déterminante. Instaurer le dialogue reste l'une des meilleures solutions pour instaurer la confiance, et pour augmenter les chances de convaincre.

Pour faciliter le rapprochement entre les besoins de fonds et l'accès au financement bancaire, la CCI du Var propose donc une solution innovante organisée sur le principe du *speed meeting* : le *Speed Bank Meeting* !

Le principe est simple : une dizaine de banques spécialisées dans l'approche financière des TPE/PME se tient à disposition des dirigeants d'entreprises. L'objectif est de permettre aux participants de présenter sur une même demi-journée leur demande de financement à plusieurs banques partenaires : jusqu'à trois rendez-vous individuels et confidentiels, de 15 à 20 minutes chacun, avec les conseillers bancaires entreprises de leur choix.

Une première édition et première expérience *Speed Bank Meeting* a ainsi été organisée lors du Forum Var Ecobiz organisé en 2015 par la Chambre de Commerce et d'Industrie du Var au Palais Neptune à Toulon.

Préparé plusieurs mois en amont, ce *Speed Bank Meeting* a permis de mettre au tour

de table huit banques varoises séduites et convaincues de l'intérêt de l'exercice, ainsi que 20 entrepreneurs et leurs 20 projets sélectionnés par l'Espace Entreprendre de la Chambre de Commerce et d'Industrie parmi plus de 50 dossiers reçus. Le critère retenu est celui d'un Business Plan cohérent et finalisé.

Sur les deux heures imparties, 61 rendez-vous qualifiés ont été organisés, à raison de 15 minutes par projet : dix minutes pour l'entrepreneur et cinq minutes pour un premier retour du partenaire bancaire.

À savoir : ces 61 rendez-vous qualifiés ont engendré 21 rendez-vous individuels au sein des établissements bancaires.

Le bilan qualitatif établi à partir des questionnaires remplis et rendus, d'une part par les entrepreneurs, et d'autre part par les banques partenaires, révèle un résultat extrêmement positif, avec un taux de « Très satisfait/Satisfait » de 97,8% !

L'ensemble des partenaires ayant souhaité renouveler l'expérience, la 2^{ème} édition du *Speed Bank Meeting* se tiendra le 22 novembre 2016 au Palais du Commerce et de la Mer à Toulon.

Exemple :

L'entreprise de fabrication d'huile essentielle, **Ma peau Chérie Group** est accompagnée par la CCI du Var depuis quatre ans.

Sa fondatrice et gérante, **Christine SIMON**, apporte un témoignage concret :

« Par l'intermédiaire de la CCI du Var, j'ai pu obtenir un prêt jeune pousse de 100 000 €, une aide pour l'innovation de 30 000 € par BPI France, 75 000 € par 2C INVEST et encore 75 000 € par PACA Emergence. Plus qu'une bouffée d'oxygène, ces aides financières sont des leviers de croissance importants pour une TPE comme la mienne dans le secteur de l'industrie. Elles permettent non seulement à mon entreprise de se développer, en boostant la R&D notamment, mais aussi de recruter.

La qualité d'écoute, la capacité à proposer les solutions financières les plus adaptées et l'aide au montage des dossiers apportées par « les conseillers experts » de la CCI ont constitué pour moi un précieux coaching financier.» ■

fræris

ACTUAIRES & EXPERTS

FRAERIS est une société d'actuaire conseils fondée en 2013. Nous proposons nos services à l'ensemble des organismes assureurs ainsi qu'aux caisses de retraite.

Nous accompagnons les services techniques de nos clients sur les problématiques actuarielles qu'ils rencontrent, sur tout le spectre de l'activité d'assurance :

- création de nouveaux produits d'assurance : agrément, documentation contractuelle, tarification...
- pilotage technique des produits : provisionnement, rentabilité, pérennité...
- mise en place des exigences réglementaires : fiscalité, solvabilité, reporting...

Nous intervenons au sein même des équipes techniques – besoin temporaire de renfort, absence d'un collaborateur – ou en support extérieur – besoin d'une expertise spécifique, second regard.

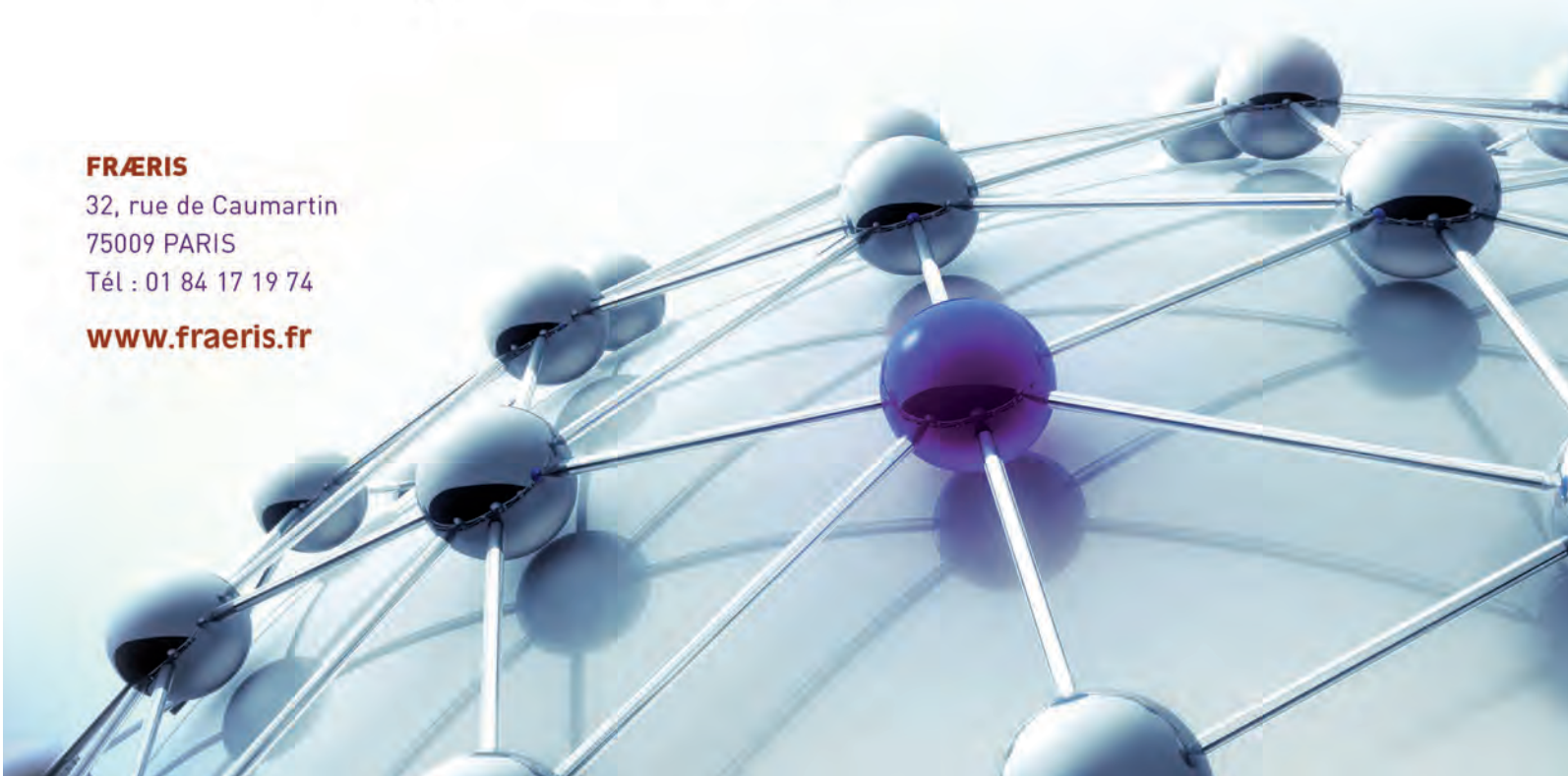
Nous sommes une société de service, et en tant que telle nous plaçons la satisfaction de nos clients au cœur de nos préoccupations. Vous nous sollicitez parce que vous rencontrez une difficulté : technique, de ressources, de timing... Et nous mettrons tout en œuvre pour vous accompagner dans les problématiques que vous rencontrez. Notre ambition est de construire une relation pérenne et de confiance avec nos clients.

*Plus qu'un prestataire,
un partenaire !*

FRÆRIS

32, rue de Caumartin
75009 PARIS
Tél : 01 84 17 19 74

www.fraeris.fr



Le financement à risque dans « H2020 »

PME et ETI : 450 millions d'euros de prêts à taux compétitif

Retenez ces noms : prêt «InnoV&Plus» et prêt «Innovation». Ceux-ci représentent 450 millions d'euros d'investissement à taux réduit pour les PME et les ETI français. La Banque Populaire et Bpifrance distribuent cette nouvelle génération de crédits à l'innovation.



Carole MIRANDA,
Référent-Expert, ANRT
miranda@anrt.asso.fr

L'essentiel

La Banque Populaire et Bpifrance financent des projets d'innovation risqués. 450 millions d'euros de crédit seront ainsi alloués, grâce à l'Europe, en 2015.

PME et ETI seront les grandes bénéficiaires de cette nouvelle génération de prêts, garantis à 50 %.

Les modalités d'attribution diffèrent d'un établissement à l'autre.

450 millions d'euros de crédits attendent nos PME et nos ETI. En 2015, grâce à l'Europe, la Banque Populaire et Bpifrance investissent dans des projets d'innovation risquée. Leurs prêts « InnoV&Plus » et « Innovation » sont garantis à 50 % par le Fonds européen d'investissement (FEI). Deux avantages : ces banques osent le risque ; les taux d'emprunt sont compétitifs.

La Commission européenne et le groupe Banque européenne d'investissement (BEI et FEI) proposent une nouvelle génération d'instruments financiers baptisés « InnoVFin » (voir encadré p. 52). Le produit « InnoVFin SME Guarantee » garantit les prêts auprès d'intermédiaires financiers pour qu'ils accordent plus facilement des crédits.

Pour la première fois, des banques françaises se sont engagées dans l'aventure. Les nouvelles offres de la Banque Populaire (prêt « InnoV&Plus ») et Bpifrance (prêt « Innovation ») comblent un vide en matière de financement du risque des PME et des petites ETI innovantes (effectif inférieur à 500 personnes).

Les entreprises y gagnent !

Elles peuvent financer toutes les dépenses liées à la mise sur le marché (voir tableau p. 51). Qu'il s'agisse d'investissements immatériels

ou de besoin en fonds de roulement (BFR), ces nouveaux prêts englobent tout. Car qui dit innovation et croissance dit augmentation des besoins en trésorerie. Fait récurrent : l'inévitable décalage temporel entre décaissements et encaissements freine les investissements.

Par ailleurs, les entreprises clientes bénéficient de conditions d'emprunts plus favorables que les prêts classiques. A commencer par la durée : sept ans laissent du temps pour développer et commercialiser une innovation. Ensuite, le montant : emprunter jusqu'à 7,5 millions d'euros autorise une conquête plus rapide des marchés. Puis, le taux : compris entre 2% et 3,5%, il attire d'autres investisseurs (voir l'exemple de Softway Medical p. 51). L'effet de levier attendu est d'un pour dix : 1 euro d'argent public investi doit déclencher 10 euros de financement privé ! Enfin, la garantie du FEI protège le patrimoine personnel du dirigeant en cas de défaillance de l'entreprise.

Critères d'attribution favorables

Si pour une banque financer l'achat d'une voiture relève de la routine, le financement de l'innovation reste difficile. En effet, les produits innovants sont complexes, les marchés non éprouvés. Le risque à prendre n'étant pas maîtrisé, les banques réduisent leurs engagements.

Pour pallier cette frilosité, le FEI s'engage aux côtés des banques. Grâce à la couverture de leurs pertes financières à hauteur de 50%, elles pratiquent une tarification concurrentielle des prêts sans pour autant réduire leurs profits (consommation en capital réduite). Elles conquièrent ainsi de nouveaux clients : les entreprises de croissance, actives depuis cinq ans sur des marchés compétitifs.

Deux approches financières différentes

Avant d'accorder sa confiance, la banque évalue l'entreprise (actionnariat, solidité financière, capacité de remboursement) ainsi que l'objet du prêt (investissement productif, amélioration de la rentabilité). La Banque Populaire utilise un simulateur de 35 questions qui déterminent si le projet de l'entreprise est innovant. L'avantage : cette procédure sécurise la simulation initiale en « déclaration d'éligibilité » signée par le client.

4 millions d'euros pour Softway Medical

Cette PME en informatique de santé bénéficie du prêt « Innov&Plus » (240 personnes, CA de 25 millions d'euros). Elle a équipé 1 200 centres de radiologie et 500 établissements de santé. Elle croît de 12% par an et affiche une rentabilité de 10%. Sur 240 collaborateurs, une centaine se consacre à la R&D. Aujourd'hui, Softway Medical souhaite développer des applications de ses systèmes d'information du patient pour les tablettes et les smartphones.

Elle a donc utilisé le simulateur de prêt mis en place par la Banque Populaire pour valider l'éligibilité de son projet. Retenue par cette banque, elle a contracté un prêt d'un million d'euros au taux très attractif de 2% (taux effectif global). Ce dernier a permis de lever trois millions d'euros auprès d'autres banques. Outre l'apport financier, la PME apprécie de rendre compte de l'état d'avancement des travaux. La notion de « prêt pour un projet » est un avantage.

Caractéristiques des prêts : « Prêt innovation » de Bpifrance et Prêt « Innov&Plus » de la Banque Populaire

Prêt Innovation FEI de Bpifrance	Prêt Innov&Plus de Banque Populaire
Bénéficiaires	
PME* innovante de plus de 3 ans qui justifie d'une innovation au cours des 2 années qui précèdent par : <ul style="list-style-type: none"> • l'obtention d'une aide à la RDI (recherche, développement, innovation) • le dépôt d'un brevet • des dépenses d'innovation dans le cadre du CIR 	PME* et ETI de moins de 500 salariés établies en France et dont l'activité principale n'est pas exclue du bénéfice du prêt. Pour vérifier l'éligibilité, accès libre au simulateur web à l'adresse suivante : http://www.innovetplus.banquepopulaire.fr/
Montant du crédit	
De 50 000 à 3 000 000 d'euros dans la limite du double des fonds propres et quasi-fonds propres de l'entreprise. Il ne nécessite pas de financement associé.	De 25 000 à 7 500 000 euros
Durée/amortissement	
<ul style="list-style-type: none"> • 7 ans dont 2 ans de différé d'amortissement en capital • Echéances trimestrielles à terme échu avec amortissement linéaire du capital 	Amortissable sur 2 à 7 ans avec un éventuel différé d'amortissement de 2 ans
Dépenses couvertes	
<ul style="list-style-type: none"> • Actifs immatériels • Conception du produit • Processus de fabrication • Normes et /ou certifications • Propriété intellectuelle • Marketing • Commercialisation (ressources humaines, distribution) • Augmentation du besoin en fonds de roulement 	<ul style="list-style-type: none"> • Immobilisations corporelles et incorporelles • Besoin en fonds de roulement généré par l'innovation (nouveau produit ou processus, marketing, canal de vente...)
Garanties	
<ul style="list-style-type: none"> • Aucune garantie sur les actifs de l'entreprise, ni sur le patrimoine du dirigeant • Seule une retenue de garantie de 5 % est prévue • Assurance décès invalidité obligatoire 	Caution éventuelle du dirigeant ou d'une autre personne physique limitée à 50 % du montant du prêt
Contacts	
Bpifrance est présent sur l'ensemble du territoire via ses 42 implantations. Pour trouver sa délégation : http://www.bpifrance.fr/	1 000 agents formés sur l'ensemble du territoire. Pour accéder à la Banque Populaire de la région de l'entreprise : http://www.banquepopulaire.fr/Catalogue/Produits/Pages/credit-innovation-innovplus.aspx

*PME selon la définition européenne : entreprises ou groupes d'entreprises employant moins de 250 personnes, avec un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan inférieur à 43 millions d'euros.



Le simulateur est accessible indifféremment aux prospects et aux clients de la Banque Populaire (six entreprises sur dix ne sont pas clientes). Il fonctionne en mode « pas à pas ». Si une réponse ne satisfait pas aux critères d'éligibilité, elle est signalée au chef d'entreprise qui se voit proposer deux possibilités : retourner au questionnaire pour modifier sa réponse ou demander un contact pour étudier des solutions alternatives de financement.

Bpifrance n'applique que trois critères d'éligibilité : l'obtention d'une aide à la RDI, le dépôt d'un brevet ou des dépenses d'innovation dans le cadre du crédit impôt recherche (voir

tableau ci-dessus, PME bénéficiaires). En revanche, elle conserve son indice habituel des fonds propres (voir tableau ci-contre, montant du crédit). Bpifrance dispose d'un réseau de chargés d'affaires rompus à l'innovation.

Les banques indispensables au Plan Juncker

Le financement à risque s'amplifie avec l'arrivée des produits « InnoVFin » plus étoffés et mieux dotés. La proposition de la Commission d'un Fonds européen pour les investissements stratégiques (EFIS), dit « plan Juncker » leur donne un poids plus important. Ce plan affiche un appétit au risque très marqué : 315 milliards d'euros d'investissement dans l'innovation.

La coopération avec les établissements financiers dont les banques devient de fait incontournable. L'enjeu pour notre pays est de bénéficier en premier de ces mesures de financement des PME et des ETI. C'est désormais à elles de jouer ! ■

A propos de l'ANRT

L'ANRT rassemble les acteurs publics et privés de la R&D. Son objectif est d'aider à améliorer l'efficacité du système français de recherche et d'innovation, en particulier les relations public-privé. Ses trois actions principales sont les Cifre (Conventions industrielles de formation par la recherche), la plateforme de prospective FutuRIS et, avec le service Europe, l'amélioration des pratiques de recherche partenariale.
www.anrt.asso.fr

ANRT :

41 bd des Capucines,
75002 Paris
Tél. : 01 55 35 25 50
com@anrt.asso.fr

InnoVfin : 24 milliards de budget sur 7 ans

Ils s'inspirent du succès du mécanisme de financement avec partage du risque (RSFF et RSI pour les sigles anglais). Un soutien financier compris entre 25 000 et 300 millions d'euros est octroyé directement aux entreprises ou par le biais d'un intermédiaire financier. Pour la période 2014-2020, l'enveloppe budgétaire s'élève à 24 milliards d'euros. C'est deux fois le budget des instruments de financement par la dette du 7^e programme-cadre et du CIP.

Le groupe BEI finançant 50 % de ces coûts d'investissement, « InnoVFin » devrait contribuer à lever 48 milliards d'euros en sept ans. Les produits « InnoVFin » couvrent toute la chaîne de valeur :

- « Grands projets » (InnoVFin large projects) : prêts et garanties de prêts aux grandes entreprises publics ou privées
- « Croissance des ETI » (InnoVFin MidCap Growth Finance) : prêts à long terme ou prêt mezzanine aux entreprises de taille intermédiaires (ETI <3000 personnes), aux petites ET (< 500 personnes) et aux PME innovantes,
- « Garanties pour les ETI » (InnoVFin MidCap Guarantee) : garanties et contre-garanties pour des emprunts contractés par des ETI (< 3000 personnes),
- « Garanties pour les PME » (InnoVFin SME guarantee), objet de cet article : garanties et contre-garanties aux banques pour des emprunts contractés par des PME et des petites ETI (<500 personnes),
- « Services de conseil » : renforcer la « bancabilité » de grands projets.

Regards croisés sur l'avenir de la finance



Marie-Agnès NICOLET,
Présidente
de Regulation Partners
et du Club des
Marchés Financiers

À l'origine de ce cycle d'ateliers matinaux, un constat : le monde de la recherche et le monde des entreprises sont encore deux mondes qui évoluent de manière parallèle, et le croisement de ces deux mondes n'est pas une évidence.

Cette dichotomie s'explique certainement en partie par le rapport au temps qui n'est pas le même, selon que l'on se situe du côté du monde de la recherche ou de celui de l'entreprise. Alors qu'une thèse occupe un doctorant plusieurs années, dans la même durée, une entreprise aura eu le temps de faire une première opération de levée de fonds voire une seconde, de développer de nouveaux marchés, de doubler ou tripler de taille. Le temps du monde de la recherche est le temps long des projets industriels (infrastructures comme un nouvel avion, une nouvelle centrale nucléaire etc.).

La question par ailleurs de la finalité de la recherche peut distinguer les deux mondes. L'utilité immédiate d'un travail de recherche n'est pas toujours parfaitement évidente. Et pourtant, l'entreprise pourra mieux se développer, créer de nouveaux marchés et offres, si elle fait des efforts pour mieux promouvoir et utiliser les travaux de recherche, lorsque évidemment les thèmes de la recherche en question sont adaptés aux besoins et axes de développement de l'entreprise.

C'est la raison pour laquelle le club des marchés financiers du centre des professions financières et la FMSH (Fondation Maison des Sciences de l'Homme) ont pris l'initiative

d'organiser des ateliers / petits déjeuners à une périodicité trimestrielle qui permettra de faire dialoguer le monde de la recherche et celui de l'entreprise.

Le premier de ces ateliers, le 18 janvier 2017, montrera comment les travaux de recherche sur la finance comportementale peuvent impacter les plateformes de conseil en investissement automatisées (« robo-advisors »), l'une des expressions des nouvelles technologies appliquées à la finance (« FinTech »).

Le 1^{er} mars, les intervenants du domaine des chaînes de blocs (« blockchain ») devraient pouvoir nous montrer toute l'utilité des travaux de recherche sur ce sujet novateur dont les « cas d'usage » commencent à se répandre dans le monde financier mais sont encore mal connus et dont les risques restent encore à évaluer de manière précise.

Les travaux de recherche devraient également permettre de se faire une opinion sur la solidité des différents systèmes de mesure des risques de crédit et ce sera le thème proposé pour le 3^{ème} atelier de l'année 2017, dans un contexte où les récentes propositions du comité de Bâle font frémir.

Enfin, le dialogue entre le monde de la recherche et celui de la finance professionnelle sera au cœur du second colloque régional qui aura lieu à Lyon en juin 2017.

A bientôt donc, pour participer à ces débats constructifs ! ■

Valéry GISCARD d'ESTAING invité au CPF !



Le Centre des Professions Financières a eu l'immense honneur de recevoir le 10 octobre dernier lors d'un déjeuner de prestige **Monsieur le Président Valéry GISCARD d'ESTAING**, Président de la République de 1974 à 1981, et Membre du Conseil Constitutionnel.

Valéry GISCARD d'ESTAING a avancé ses réflexions et propositions sur sa vision de la construction européenne, au lendemain du vote du Brexit, en présence d'un parterre de 200 Membres du CPF, de nombreuses personnalités, et de cinq Ambassadeurs européens (Allemagne, Belgique, Italie, Pays-Bas et Suède).



C'est grâce au soutien fidèle des Membres, institutions et entreprises de la place financière française et européenne, que le Centre des Professions Financières se développe et peut proposer de plus en plus d'activités diversifiées, et d'intervenants de renom.


Nous vous donnons rendez-vous très prochainement lors de nos Manifestations 2017, et notamment pour la **11^e Convention des Professions Financières**, qui se tiendra le mardi 10 janvier à Sciences Po !

L'Équipe du CPF. ■

11^e Convention des Professions Financières

Le CPF vous invite à participer à sa **11^e Convention des Professions Financières**, qui se tiendra le **mardi 10 janvier 2017 à 17h30**, dans l'auditorium de Sciences Po, rue Saint Guillaume (Paris 7^e), sur le thème :

« Renversons l'Esprit d'Immobilisme français !
Professionnels de la banque, de l'assurance, enseignants,
chercheurs, étudiants... *Agissez !* »



MARDI 10 JANVIER 2017


Renversons l'Esprit d'Immobilisme français !

Professionnels de la banque, de l'assurance, enseignants, chercheurs, clients, étudiants... Agissez !

Intervenant d'Honneur :
Henri de CASTRIES, *Président de l'Institut Montaigne*

et la participation exceptionnelle de :
Marie-Anne BARBAT-LAYANI, *Directrice générale de la FBF*
Nick LEEDER, *Directeur général de Google France*
Hugues Le BRET, *Président co-fondateur du Compte Nickel*
Hubert de VAUPLANE, *Avocat Associé chez Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP*

Animation et modération par **Stéphane SOUMIER**, *BFMBusiness*



**11^{ème} CONVENTION
DES PROFESSIONS FINANCIÈRES
10.01.17
PARIS**

Manifestation gratuite - inscription obligatoire

Nous aurons le plaisir d'accueillir **Henri de CASTRIES**, Président de l'Institut Montaigne, en tant qu'intervenant d'honneur de cet événement. Se joindront également à lui autour d'une table-ronde **Marie-Anne BARBAT-LAYANI**, Directrice générale de la FBF ; **Nick LEEDER**, Directeur général de Google France ; **Hugues Le BRET**, Président co-fondateur du Compte Nickel et **Hubert de VAUPLANE**, Avocat Associé chez Kramer Levin Naftalis & Frankel LLP. Cette table-ronde sera animée par Stéphane SOUMIER, BFMBusiness. ■

Inscriptions gratuites et obligatoires sur :
www.professionsfinancieres.com

Colloque du Centre des Professions Financières

Des Retraites pour Financer l'Économie



Jean-Pierre MAUREAU
Président du Club des Investisseurs de Long Terme

Saluons le **24 octobre** dernier pour le colloque, organisé par le Club des Investisseurs de Long Terme, chez BNP Paribas Investment Partners, qui nous recevait amicalement dans l'amphithéâtre Gilles GLICENSTEIN. Le sujet de la retraite, revenu dans l'actualité avec la campagne présidentielle correspond à des attentes importantes. La qualité des intervenants a fait de cette réunion un succès.

La première table ronde : « Les Défis de la Retraite » était présentée et animée, avec le dynamisme et le talent qu'on lui connaît, par **Jean-Hervé LORENZI**, titulaire de la chaire de Transition Démographique Président du Cercle des Économistes, et Président du Pôle Compétitivité Finance Innovation. Le Recteur **Gérard-François DUMONT**, Professeur à l'Université Paris IV Sorbonne, a souligné les décisions, trop souvent court termistes, prises par les politiques face à des réalités démographiques pourtant très lisibles. Dans la suite de son propos très documenté, **Gérard de La MARTINIÈRE**, Président de la Task Force de la Place de Paris sur l'investissement de long terme a rappelé la nécessité de prendre rapidement des initiatives fortes afin de doter les investisseurs de long terme de régimes spécifiques adaptés à leurs engagements.

J'ai eu l'honneur d'animer la deuxième table ronde : « La Mosaïque Française, Fruit de l'Histoire », regroupant les représentants français des grands acteurs de la retraite : **Henri CHAFFIOTTE**, Directeur de la CARMF, **Philippe GOUBEAULT**, Directeur Financier de l'AGIRC-ARRCO, **Paul Le BIHAN**, Directeur Général de l'UMR, **Yves CHEVALIER**, Membre du Directoire du FRR, **Hugues GARROS**, Président de la Commission Technique de Génération E.R.I.C., et **Philippe DESFOSSÉS**, Directeur de l'ERAFP. Les organismes de retraites sont, parmi les institutionnels français, ceux qui, aujourd'hui, peuvent encore consacrer une part significative de leurs investissements aux actions. Ils devraient pouvoir continuer à bénéficier de passifs longs ou relativement stables. Les

caisses dépendant du Code de la Sécurité Sociale peuvent se satisfaire d'un minimum de 40% d'obligations, les caisses AGIRC-ARRCO, avec un pilotage sommital efficace de leurs équilibres, maintiennent un objectif d'investissement en action de 30% et les autres organismes arrivent encore à faire valoir la spécificité de leurs engagements et à éviter (temporairement ?) les contraintes lourdes et procycliques de Solvabilité II.

Son Excellence, **Jean-Daniel TORDJMAN**, Président du Cercle des Ambassadeurs, avec la troisième table-ronde, élargissait la réflexion, en nous faisant partager avec des exemples étrangers la logique d'autres modèles. Son Excellence, **Veronika WAND-DANIELSSON**, Ambassadeur de Suède, nous a éclairé sur le fonctionnement de la retraite dans son pays et a expliqué comment un nouveau système – que beaucoup chez nous considèrent comme un modèle – a pu être mis en place grâce à un dialogue social nourri. **Sibylle REICHERT**, Responsable à la Fédération des Fonds de Pensions Néerlandais, a parfaitement illustré les caractéristiques complémentaires des différents piliers de la retraite aux Pays Bas et nous a fait mesurer les avantages de réserves longues cumulées pour l'économie d'un pays. Sa parfaite connaissance des différents systèmes étrangers a permis à **Stéphanie PAYET**, de l'OCDE, de nous faire entrevoir la diversité des modèles et de comprendre que la retraite par répartition n'est pas un système particulier à la France, il est le pilier un dans de nombreux pays, les États-Unis, et l'Allemagne inclus. Sa présentation a aussi fait ressortir que la France est, parmi les pays de l'OCDE, l'un de ceux dont les régimes de retraites sont les moins dotés en réserves.

Les échanges se sont poursuivis lors du cocktail, très apprécié, servi dans le magnifique Atrium du 14 rue Bergère.

Les Cahiers du Centre n° 32 et 33, consacrés à ce sujet ainsi que certains supports des intervenants sont disponibles sur le site du Centre. ■



Conférence - débat

Blockchain ou Tiers de Confiance



**Jean-Pierre
MAUREAU**

Vice-Président du
Groupe Entreprises
et Innovation

Le colloque du **14 novembre 2016**, organisé par le Groupe Entreprises et Innovation et en liaison avec le Club des Investisseurs de Long Terme, l'Académie de Comptabilité et l'ANDESE nous a permis de mesurer les prémices d'une révolution dans l'industrie du titre.

Ce sujet méritait bien un colloque du Centre des Professions Financières, car la *blockchain* est en train de modifier très rapidement et en profondeur plusieurs métiers de la finance.

Pour mémoire, la *blockchain* est une nouvelle technologie de plus en plus utilisée qui permet notamment de transmettre des données de manière très rapide et sécurisée.

Ces nouvelles technologies permettent, pour les métiers du titre, une baisse de risque de contrepartie (et par là baisse de besoins de fonds propres), une simplification des opérations (et par là baisse des coûts) mais semblent difficilement compatibles avec les impératifs réglementaires. [Même si l'ordonnance n°2016520, du 28 avril dernier ouvre aux « minibons » des possibilités d'inscription dans un dispositif d'enregistrement électronique, il ne s'agit que d'un premier pas sur un terrain bien délimité.] Cette technologie ne fait pas encore l'unanimité et soulève de nombreuses questions : Quelles sortes de transactions seront intégrables ? Seront-elles compatibles avec les nécessités de confidentialité ? Comment les droits réels des acteurs seront-ils préservés ? Comment définir les responsabilités en cas d'éventuelles failles ? Ces questions sont d'autant plus importantes que le champ d'application de la *blockchain* s'élargit rapidement.

De plus, on ne peut faire abstraction du fait qu'à l'heure actuelle plus de 40% des « mineurs » sont en Chine.

Ces évolutions impliquent une nouvelle gouvernance. Outre une réflexion sur le rôle des autorités, elles offrent de nombreux défis légaux et réglementaires. Les enjeux dans les secteurs très différents : agriculture, communication, distributions spécialisées, auto, sciences etc... vont très au-delà des frontières des États, certains acteurs, Nord-Américains notamment, revendiquent même clairement une posture anti-État.

Les deux tables-rondes ont abordé l'ensemble de ces points :

- L'objectif de la première table-ronde était de définir les principes de la *blockchain* et d'illustrer ses différents champs d'application envisageables. L'animation dynamique de **François-Éric PERQUEL**, CEO de Private Investments Network, a permis aux intervenants, entrepreneurs et analystes spécialisés, de bien cerner le sujet : **Marc ALAURENT**, en charge de l'Innovation chez BNP Paribas Personal Finance, **Benoît**

LAFONTAINE, Directeur Technique OCTO, **Louis POUZIN**, inventeur du Data Gramme et lauréat du Queen Elizabeth Prize for Engineering, **Eddy TRAVIA**, CEO de Coinsilium

- La seconde table-ronde était centrée sur l'industrie des titres, les métiers de conservateur et de dépositaire. J'en ai assuré l'animation me réjouissant des interventions d'**Étienne DENIAU**, Directeur de l'Ingénierie Produit de la Société Générale Securities Services, de **Pierre GÉRARD**, CEO de Scorechain SA, de Thibaut de LAJUDIE, Associé Ailancy et de **Philippe RUAULT**, Directeur LAB BNP Paribas Securities Services. la présentation de cas d'usage particuliers a permis une meilleure compréhension de l'état de l'art dans le domaine de la *blockchain*, de mieux cerner les étapes et le fonctionnement de ces nouveaux circuits, toutefois la confrontation des points de vue, attentifs et prudents d'acteurs majeurs de l'industrie à la vision enthousiaste des consultants et entrepreneurs indépendants, a fait ressortir des approches très différentes du sujet. Les budgets nécessaires sont colossaux, à la hauteur des enjeux

Remarquablement reçus à la Fédération Française de l'Assurance et accueillis par son Délégué Général, **Arnaud CHNEIWEISS** dont l'allocation d'ouverture du colloque avait très justement défini les enjeux, les participants ont pu poursuivre les débats autour d'un cocktail très réussi, offert par la Société Générale Securities Services.

Après trois grands colloques en 2016, le Groupe Entreprises et Innovation a prévu d'en organiser, trois autres, en 2017. Le premier, au printemps, sera consacré à nouveau à la *blockchain*, et plus particulièrement à ses applications dans le domaine de la prévoyance et de la santé ; sujet centrale pour les sociétés d'assurances, les mutuelles et les groupes de prévoyance.

Les Cahiers du Centre publieront notamment sur plusieurs de ces thèmes abordés. ■

Cahiers du Centre



**Jean-Pierre
MAUREAU**

Directeur Associé
d'AXOS,
Président du Club
des Investisseurs de
Long Terme,
Co-président du
Comité de rédaction
des Cahiers du
Centre



Cahiers du Centre n°32

« Les retraites pour financer l'économie »

En marge du colloque du 24 octobre 2016, un des groupes de travail du CILT, dirigé par Ernest BERTHET, Directeur Général Honoraire du Sénat, effectue, dans un article très complet, une présentation **des régimes spéciaux ainsi que des caractéristiques des retraites des agents publics**. Il expose leurs différences d'avec les régimes du privé, qui, si elles se sont réduites, demeurent encore trop importantes. Cet article esquisse quelques pistes de réflexion pour réduire les inégalités les plus flagrantes entre ces régimes et apporte de précieuses références bibliographiques (p3 à p11).

En attendant les rapports de l'Assemblée et du Sénat, dont la publication est imminente, nous pouvons lire, déjà, avec intérêt le remarquable rapport de la Cour des Comptes sur les pensions de retraites « Les Pensions de Retraites des Fonctionnaires », paru le 6 octobre dernier et disponible en ligne. Ce rapport rappelle les évolutions réalisées, notamment depuis 2003, et souligne pourquoi celles-ci doivent impérativement se poursuivre : c'est un enjeu de justice, d'équité sociale mais aussi un défi majeur pour les finances publiques. Nous publions ici le **glossaire** qui l'accompagne : outil pédagogique précieux qui permet de nommer et définir précisément les notions clefs. Ces définitions nous aident à mieux comprendre que la retraite n'est pas un sujet tabou, figé par une quelconque fatalité (p12 à p16).

Le **Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)** a été créé en 1999 avec pour objet originel de faire face à l'impact du papy-boom sur les retraites. Yves CHEVALIER, membre du Directoire, décrit dans cet article l'évolution

des missions confiées au FRR. Pour ma part, il me semble important de souligner que, malgré des dotations hélas réduites et de nouvelles contraintes, le FRR, avec un ADN fort d'investisseurs responsables et un souci de saine gestion du risque, n'oublie pas que le financement des retraites passe par le financement de l'économie et notamment par le financement en capital d'entreprises françaises (p17 à p21).

Lorsque l'on souhaite la refondation solide d'un système de retraite, on ne peut toutefois négliger ses bases historiques. **L'exemple chilien**, à ce titre, est particulièrement riche d'enseignements. Sa construction, souvent considérée comme un modèle, a été réalisée alors que, dans la même période, le système de retraites de son voisin argentin était dépecé brutalement, puis rapiécé. Ce qui est vérité d'un côté de la Cordillère des Andes, est erreur au-delà, malgré 5150 kms de frontière commune. Jaime PARDO et Carlos PARDO résument dans cet article les principales réalisations chiliennes et soulignent que les réserves des fonds de pension, en grande partie au service de l'économie nationale, représentent, en août 2016, 70% du PIB, (p22 à p23).

Jean-Daniel TORDJMAN, observateur averti du monde économique et politique, est aussi un fervent défenseur des positions de la France et des entreprises françaises en Europe et dans le monde. Son article sur le **Brexit** souligne que les Britanniques, leur choix fait, se préparent maintenant, avec détermination et en se dotant des meilleures équipes, pour organiser la nouvelle situation à leur profit. Le rappel des avantages que la Grande Bretagne a su, par le passé, tirer de l'Europe devrait nous encourager à constituer une équipe française de haut niveau, capable de défendre au mieux nos intérêts nationaux et ceux de l'Europe dans des négociations qui promettent d'être ardues (p24 à p27). ■

Interview de Nicolas SEKKAKI sur la *BLOCKCHAIN*



Nicolas SEKKAKI,
Président
d'IBM France

Q : Pouvez-vous dire en deux mots ce qu'est la *blockchain* ?

On peut définir la *blockchain* comme un registre d'information **partagé, immuable et décentralisé** s'apparentant à un registre virtuel accessible à plusieurs acteurs. Il assure la mise en commun d'informations critiques de manière sécurisée et est géré par l'ensemble des acteurs du système plutôt que par un tiers unique. La *blockchain* n'est pas seulement une technologie mais aussi un moyen de transformation des métiers, fonctionnels et stratégiques.

Dans tout business, la création de valeur se fait par l'intermédiaire de transactions ou de contrats au sein de réseaux d'affaires. Dans un système *blockchain*, chacun possède sa propre copie du registre d'information partagé et est en droit de le consulter ou d'ajouter des enregistrements. Les différentes versions du registre sont uniformisées grâce à l'algorithme de consensus.

La *blockchain* permet de remplacer un système d'échange deux-à-deux par un système dans lequel tous les acteurs d'un écosystème co-construisent une vision unique de la vérité en temps réel.

Q : Quel est votre positionnement par rapport à la *blockchain* ?

Notre cœur de métier est de fournir des solutions pour les entreprises et industriels qui les aident à **développer de nouveaux services** et à mieux adresser leurs **contraintes métiers tout en satisfaisant à leurs exigences réglementaires**. Notre ambition est de permettre la construction de *blockchains* sur-mesure répondant à leurs besoins spécifiques, bien au-delà des solutions publiques telles que les monnaies cryptographiques non-réglées.

Pour ces raisons, nous avons choisi de nous engager dans le projet Hyperledger, un groupement technologique géré par la Linux Foundation en apportant notre savoir-faire et nos développements spécifiques. Ce groupement a pour vocation de fédérer différentes contributions en créant un cadre technique *open-source, open-standard et open-gouvernance*.

Q : Quelles applications de la *blockchain* devraient, selon vous, transformer le domaine de la finance ?

Le domaine de la finance est contraint par les **obligations réglementaires**. L'instauration de tels systèmes permettra dans un premier temps de **réduire significativement les coûts et le temps de traitement de nombreux processus** impliquant un échange d'informations, un échange d'actifs ou la certification de faits nécessitant un tiers de confiance.

Les cas d'usage dans la finance sont très nombreux. Citons :

- Tous les échanges d'actifs qu'ils aient un effet immédiat (achat ou vente d'une action) ou futur grâce notamment au Smart Contract (engagement à rembourser un crédit, à acheter ou vendre un produit à un prix donné dans le cas de produits dérivés).
- Tous les échanges de devise vont également être impactés, bien au-delà du bitcoin. C'est déjà au stade de projet, du moins au Canada avec le projet Jasper qui teste aujourd'hui le CAD-COIN.
- Tous les référentiels pourraient enfin s'ouvrir entre les banques et faciliter ainsi le traitement des informations sensibles notamment dans le cadre de la lutte contre la fraude et le blanchiment d'argent.



- Des évolutions réglementaires pour accepter les nouveaux produits et services portés par la *blockchain*, comme actuellement à l'étude par les législateurs (Loi Sapin II en France ou l'acceptation par le SEC d'émissions obligataires sur blockchain aux Etats-Unis).

- Une convergence et une standardisation des produits au travers des consortiums de place de type R3 CEV auxquels participent les plus grandes banques mondiales à NYC ou LaBChain en France.

Q : Où en sont les acteurs de la finance ?

Le secteur de la finance a très rapidement pris conscience des avantages et des risques liés à la technologie *blockchain*.

Selon une étude récente réalisée par IBM³ sur 200 institutions financières dans 16 pays, 60% d'entre elles pensent que la *blockchain* aura un impact sur le coût, la transparence et l'immutabilité des enregistrements notamment sur les thématiques centrales telles que la compensation et réconciliation, les données de référence, l'émission de dettes et d'actions, les paiements de masse, ...

L'année 2015 a été une année de découverte, 2016 une année d'exploration et 2017 devrait voir les premières mises en production. D'ailleurs, 14 % des sociétés interrogées dans cette étude pensent à une utilisation commerciale de la *blockchain* dès 2017.

Depuis deux ans, de nombreuses institutions financières travaillent sur des pilotes et des *Proof-of-Concept*. Elles ont ouvert des laboratoires d'innovation, financent des hackathons, construisent des partenariats avec des entreprises et des FinTechs ou créent des consortiums. En parallèle de leurs travaux, elles préparent l'arrivée de la *blockchain* auprès des Autorités de Régulation. ■

■ Interview réalisée par Michel PHILIPPIN

Plusieurs banques ont déjà commencé à développer des projets. Le Crédit Mutuel Arkéa¹, par exemple, autour de la réglementation KYC (*Know Your Customer* : connaissance du client). Ce dernier permet le partage des pièces d'identité entre filiales du groupe pour bénéficier d'une vue consolidée des documents et réduire la duplication des efforts lors de démarches administratives. L'organisme bancaire d'IBM² (*IBM Global Financing*) a aussi développé un pilote autour de la fluidification des processus d'achats ou d'échanges de titres et d'actions pour les banques d'investissement ou de la simplification dans le suivi de la facturation.

Cependant, rappelons que l'utilisation de la *blockchain* ne se fera pas sans des changements profonds dans l'industrie financière :

1/ <http://www-03.ibm.com/press/fr/fr/pressrelease/50096.wss>

2/ <https://youtu.be/FhWIUubitydw>

3/ Blockchain rewires financial markets : <http://www.the-blockchain.com/docs/IBM%20-%20Blockchain%20rewires%20financial%20markets.PDF>

La Livre dans le Pre-Brexit



Jean-Jacques PERQUEL
Président de l'Académie
de Comptabilité & du
Groupe Finance du CPF

Le choix d'un député *anti-Brexit* pour diriger un gouvernement chargé de le réaliser est un des multiples paradoxes de ce référendum. Même si Theresa MAY a pu déclarer « *Brexit means Brexit* » elle se rend compte au vu des difficultés que cela indique que le processus de sortie ne doit pas être précipité, malgré les protestations des 3 Ministres des Affaires Etrangères « *rexiteers* » convaincus. Ainsi, la date de l'annonce de l'utilisation de l'article 50 du Traité Européen, qui donne deux ans (prolongeables) pour organiser le départ de la Grande-Bretagne de l'Union Européenne, est régulièrement repoussée à la fin mars 2017.

Ces délais ont une conséquence importante : ils évitent une panique des banques étrangères en particulier, des départs d'entreprises, et surtout l'abandon du Royaume-Uni par l'élite intellectuelle étrangère, qui y joue un rôle important. Il y a en particulier 300 000 Français, dont un grand nombre travaille dans des sociétés de haute technologie, qui ont actuellement peur des mesures qui pourraient être prises à l'égard les étrangers (certains même ont commencé à demander la nationalité britannique).

Mais la seule conséquence vraie est la baisse de la Livre Sterling, qui est passée en un jour de 1,50\$ à 1,29 pour se stabiliser depuis légèrement inférieur à 1,30\$. Certes, le Gouverneur de la *Bank of England* a annoncé qu'il défendra la Livre, et de fait a décidé de baisser le taux de base de 0,50% à 0,25%, ainsi que d'augmenter le « *Quantitative Easing* » (de 375£ milliards à 435). En outre, la rumeur court concernant une baisse de l'impôt sur les sociétés de 18% à 15%, ce qui ferait du Royaume-Uni un paradis fiscal pour les entreprises étrangères, à l'image de l'Irlande (taux de 12,5 %).

Mais cette baisse de la Livre pose deux problèmes : le niveau auquel la Livre doit se fixer, et les conséquences d'une trop forte



baisse. Ce sont les deux questions auxquelles il faut essayer de répondre.

I. La baisse de la Livre.

Cette baisse de la Livre est un véritable succès. Les exportations ont tendance à s'améliorer. C'est également le cas du tourisme, aidé peut-être par la mauvaise réputation de notre pays (affaires du Bataclan et de Nice et développement de la criminalité). Dans le même temps les Britanniques hésitent un peu plus avant d'aller à l'étranger, car plus onéreux. Quant à la hausse des prix, elle semble tout de même modérée, car les exportateurs vers la Grande Bretagne veulent néanmoins conserver leurs parts de marché. Ainsi, Peugeot parle de n'augmenter les prix de ses véhicules que de 2% à 2,5% (ce qui d'ailleurs est envisagé comme hausse moyenne des prix pour 2016).

En fait la situation permet de faire une comparaison historique : la discussion au cours d'un dîner le 17 Mars 1925 au 11 Downing Street, où Winston CHURCHILL avait réuni deux adjoints du Gouverneur Norman MONTAGU, un ancien Chancelier de l'Échiquier devenu Président de la Midland, et John Maynard KEYNES. Il fallait résoudre le problème suivant : était-il plus intéressant de ramener la Livre à sa valeur de parité de pouvoir d'achat et faciliter le développement économique, ou bien de revenir à l'étalon Or (c'est-à-dire à la parité d'avant-guerre) et assurer ainsi, par le jeu de la confiance retrouvée dans la Livre, le maintien et même

l'augmentation des fonds que les étrangers déposent ou investissent en Grande Bretagne. C'est le problème actuel. La dévaluation de 15 % de la livre assure un équilibre certes précaire entre ce qui concerne la confiance des étrangers dans la monnaie britannique, et qui assure en même temps une amélioration de la balance des paiements.

II. La menace des CDS

Les « *Credit Default Swaps (CDS)* » sont, par définition, des instruments d'assurance-crédit d'obligations, émises par des entreprises ou des États (on parle alors d'emprunts souverains). Ceux-ci sont en général négociés de gré à gré (en Anglais « *Over The Counter (O.T.C.)* »). Pour protéger le marché, on veut obliger les négociateurs à passer leurs opérations à travers des marchés organisés, ou tout du moins à avoir un dépôt de garantie qui est modifiable en fonction de l'évolution du cours du CDS.

Si ces CDS de titres souverains sont relativement peu dangereux dans le cas classique où ils servent de couverture aux emprunts d'États il n'est pas de même des « *Naked CDS* » c'est-à-dire des titres achetés dans le seul but de spéculer contre une monnaie. Si l'on se souvient de la spéculation de Georges SOROS en 1992 contre la Livre qui s'est fait juste en vendant des Livres Sterling sur le marché des changes, on peut penser que les CDS sont un outil fantastique pour déstabiliser une monnaie... !

La situation serait d'autant plus grave en cas d'attaque, c'est-à-dire de hausse accélérée des CDS, tous les spéculateurs venant aggraver la demande car les bénéficiaires peuvent paraître faciles. Or la position ouverte en CDS est en brut de 15\$ Trillions, et en net de l'ordre de 3\$ Trillions. Mais le vrai problème est celui des vendeurs. Ce sont les institutionnels qui assurent la contrepartie. En appliquant une règle de trois, si on se rappelle que l'incident de parcours de la Grèce (à la suite de l'accord de Deauville pénalisant les créanciers privés) aurait, selon la presse, entraîné une perte de 3\$ Milliards pour les institutionnels mondiaux, on peut se demander quelles seraient alors les conséquences pour eux d'un « incident de parcours » d'un grand pays comme le Royaume-Uni ou la France (en cas de victoire des extrémistes par exemple). Le Royaume-Uni a un déficit majeur de sa balance des paiements : 161\$ Milliards pour la seule année Juin 2014-Juin 2015. Il est impératif que la baisse de la Livre, qui l'avantage considérablement en ce moment, ne s'accélère pas au point que les étrangers qui ont des soldes en Sterling, ne perdent confiance et se désinvestissent, ce qui faciliterait alors une opération comme celle de 1999, à plus grande échelle.

Conclusion

Cette étude montre l'importance du risque que fait courir le Brexit non seulement à l'économie britannique mais également à l'économie mondiale. Cependant la Grande Bretagne a trois atouts majeurs :

- a) La Livre a conservé, du moins auprès des membres du Commonwealth, un caractère de monnaie de réserve. Cela explique le désir de nombreux États de lui faire confiance, même en période difficile.
- b) La qualité de la Place de Londres protège également la réputation du Royaume-Uni.
- c) Il y a une grande coopération internationale. Il suffit de se rappeler qu'après l'erreur de la « réévaluation de 1925 » les difficultés rencontrées par la Livre en 1931 ont été partiellement corrigées par des prêts de La Federal Reserve et de la Banque de France.

Cela explique donc bien que même si Theresa MAY considère que « *Brexit means Brexit* », elle n'est pas du tout pressée de le réaliser. ■



SOMMAIRE

Association Française de la Gestion financière	56
L'industrie de la gestion d'actifs au service de la croissance	
CamGestion	58
Le spécialiste en offres de solutions assurantielles	
Equigest	59
Gestion de portefeuille, une approche de long terme, ancrée sur la valorisation fondamentale	
Cohen Brothers	60
Pourquoi investir dans le capital investissement aujourd'hui ?	
Maître de Stéfano	62
L'as de la procédure fiscale	
Agrica épargne	64
L'épargne salariale : une opportunité face à un système de retraite en difficulté ?	
LSN.Assurances	65
Offrir la meilleure solution	
ORIGIN Investing	66
Financement des PME/ETI, il n'y a pas que le prêt bancaire !	
PREPAR Assurance	67
L'avenir de l'assurance vie ?	
Siagi	68
Comment mieux articuler, accompagnement des chefs d'entreprise et Notation des entreprises ?	
Cabinet Erard	69
Faire confiance à des experts qui savent	
Sylvianne Jaccoux d'Eyssautier	70
Patrimoine rural, agricole et viticole	



Association Française de la Gestion financière

1^{ères} Assises Européennes de la Gestion

L'industrie de la gestion d'actifs au service de la croissance

L'AFG se félicite du succès de ses premières « **Assises Européennes de la Gestion** » qui se sont tenues le 13 octobre 2016. La qualité de ses intervenants, la richesse des débats, un auditoire composé des plus grandes figures de la Place et de l'industrie européenne ont donné à cette manifestation une dimension inédite, conforme à l'ambition de la profession de bâtir ensemble une industrie européenne de la gestion d'actifs au service de la croissance.



« **L'Europe est aujourd'hui à la croisée des chemins et nous sommes convaincus que l'industrie de la gestion d'actifs peut contribuer à répondre aux défis auxquels elle est confrontée** ». Yves Perrier, Président de l'AFG, a donné le ton de ces premières Assises Européennes de la Gestion dans son discours d'ouverture.

« **Le premier défi pour l'Europe c'est bien entendu le Brexit.** » L'industrie financière est une composante essentielle de la construction européenne. « **Le Brexit peut et doit être une opportunité pour renforcer l'industrie financière européenne, et**

l'asset management en particulier ». Le Royaume-Uni ne disposant plus du passeport financier, le système de régulation européen doit évoluer et adapter son contenu et ses modalités d'application au contexte et aux enjeux. La coopération avec le Royaume-Uni « *devra s'établir sur des bases conformes aux intérêts des pays membres de l'Union* » a-t-il alerté.

« *Le deuxième défi pour l'Europe c'est la croissance* ». La gestion d'actifs a un rôle à jouer pour faire face à ces défis. Sa mission première, a-t-il rappelé, « *c'est de servir efficacement les investisseurs, institutionnels ou particuliers, en définissant des solutions d'investissements ou d'épargne conformes à leurs objectifs en termes de rendement et de risque.* » Mais la gestion d'actifs joue également un rôle majeur dans le développement économique, car elle est « *au carrefour des besoins de placements des investisseurs et des besoins de financements des entreprises* ». Enfin, elle a un rôle essentiel à jouer pour la conception de solutions d'épargne pour la retraite.

L'Asset Management, un atout pour l'économie européenne

Didier Le Menestrel, Président de La Financière de l'Echiquier et de la mission Compétitivité de l'AFG, a lancé les débats de la première séquence consacrée à ce thème, qui réunissait **Agnès Romatet-Espagne**, Directrice des entreprises, de l'économie internationale et de la promotion du tourisme au Ministère des Affaires

étrangères, **Alexander Schindler**, Président de l'EFAMA et Membre du Conseil exécutif de l'Union Asset Management Holding AG, **Giordano Lombardo**, Vice-Président d'Assogestioni et Directeur général de Pioneer Investment.

En France, l'asset management est une industrie innovante, compétitive, qui dispose d'un bassin d'épargne important, d'experts de haut niveau et d'un écosystème performant. Elle est une force pour l'économie française et un levier de croissance pour l'Europe continentale, mais elle doit déployer des efforts de pédagogie

Odile Renaud-Basso, Directrice générale du Trésor



« *Courroie de transmission entre l'épargne et les besoins de financement des entreprises, la gestion joue un rôle clé. Pour être efficaces et stables, les nouvelles sources de financement « par le marché » devront s'appuyer sur une épargne abondante, stable et orientée vers le long terme, et c'est le rôle des pouvoirs publics en France, et en Europe notamment dans le cadre de l'Union des Marchés de Capitaux, que de favoriser cette orientation.* »

pour le faire savoir. Les pouvoirs publics – et le Ministère des Affaires étrangères en particulier – sont prêts à accompagner les professionnels dans cette voie.

Aux côtés des *assets managers*, la Commission européenne a un rôle clef à jouer, notamment dans le cadre de la future Union des Marchés de Capitaux. L'ensemble des participants ont en particulier salué sa proposition de créer des plans d'épargne retraite pan-européens ou PEPP-*Pan European Personal Pensions* qui permettront d'orienter l'épargne vers des investissements de long terme.

L'Asset Management, une solution pour la croissance

Daniel Roy, Président du directoire de la Banque Postale AM et de la commission Actifs non cotés de l'AFG, coordonnait ce débat, entouré d'**Odile Renaud-Basso**, Directrice générale du Trésor, **Steven Maijor**, Président de l'European Securities and Markets Authority (ESMA), **Philippe Salle**, Président directeur général du groupe Elios et de **Christophe Bavière**, Président d'Idinvest Partners et du comité technique Capital Investissement de l'AFG.

Les entreprises européennes font face à des besoins de financement croissants. Dans un contexte de désintermédiation bancaire, l'asset management est appelé à jouer un rôle accru pour répondre à ces besoins. Il est important que les entreprises françaises et européennes disposent de sources de financement diversifiées, orientées vers le long terme, ce qui passe par la création de véritables fonds de retraite, collectifs et individuels. S'agissant des PME/ETI, leurs besoins en financement sont d'autant plus cruciaux que le cycle de l'innovation est de plus en plus global et de plus en plus rapide, pour les entreprises innovantes comme pour les PME « classiques ».

Le rôle, croissant, de l'industrie de l'asset management est d'offrir aux épargnants des solutions de placement adaptées à leurs souhaits d'équilibre rendement/risque, et moteur de financement pour l'économie.

L'Asset Management, une solution pour l'épargne retraite

Joanne Segars, PensionsEurope, Directrice générale de la Pensions and Lifetime Savings Association, **Allan Polack**, Président

directeur général du groupe danois PFA Pension et **Guillaume Prache**, Délégué général de Better Finance participaient à ce débat coordonné par **Philippe Setbon**, Directeur général de Groupama AM et Président de la commission Solutions d'épargne de l'AFG.

Acteur majeur des solutions existantes en matière de retraite, l'asset management entend se situer au cœur du dispositif et ambitionne d'apporter des solutions structurelles, adaptées aux épargnants, dans lesquelles l'allocation du capital constitue un élément clé.

Les épargnants européens attendent des produits simples, standardisés, peu coûteux et transparents.

Dans ce contexte, le projet de la Commission européenne de mise en place de *Pan-European Personal Pensions* -PEPP a recueilli le soutien de l'ensemble des participants. Leurs caractéristiques s'accordent aux propositions formulées par l'AFG en matière de retraites complémentaires : un produit investi à long terme, individuel, qui s'adresse au plus grand nombre, et flexible, permettant une sortie en rente ou en capital.

Enrico Letta, Ancien Premier ministre italien, Doyen de l'Ecole des Affaires internationales (PSIA) de Sciences Po Paris



« La relance de l'Union européenne est essentielle et doit être gérée séparément des questions techniques liées au Brexit. »

« Pour relever le défi de la croissance, il est nécessaire de compléter les dispositifs post-crise mis en place en 2012-2013 (Union bancaire, Mécanisme européen de stabilité,...). Il faut notamment renforcer l'architecture de l'Euro, doubler le plan Juncker et le rendre plus efficace, et trouver de nouveaux outils ».

Valdis Dombrovskis, Vice-président de la Commission européenne



« Nous souhaitons faire tomber les barrières à l'investissement, donner la possibilité aux entreprises de vendre sur des marchés plus vastes et permettre aux consommateurs, où qu'ils se trouvent au sein de l'UE, de trouver les produits qui leur conviennent. »

« L'expertise des gestionnaires d'actifs européens est précieuse. Nous avons la possibilité de nous en servir, de libérer le plein potentiel du marché unique et de soutenir la croissance en Europe. »

Benoît de Juvigny, Secrétaire général de l'AMF



« La gestion est une industrie forte et en croissance structurelle, disposant d'un bassin d'épargne important, bénéficiant d'un environnement de grande qualité et totalement intégré dans le marché européen. »

« Le régulateur est pleinement impliqué, aux côtés de l'industrie, dans la compétitivité et la promotion de la Place, notamment via l'initiative FROG. Il accompagne l'ensemble des acteurs dans le déploiement de leurs activités : création de la division FINTECH, mise en œuvre du programme AGILITY, mise en place du dispositif 2WeekTicket. »



CAMGESTION

Le spécialiste en offres de solutions assurantielles

Que doit-on entendre par le terme d'offres de solutions assurantielles ?

L'offre de solutions assurantielles regroupe l'ensemble des prestations offertes aux assureurs, mutuelles et groupes de protection sociale qui font le choix de déléguer tout ou partie de leur gestion financière. Chez CAMGESTION, cette expertise englobe la gestion financière de portefeuilles obligataires ou diversifiés, de l'allocation d'actifs jusqu'à la production de reportings financiers, comptables et réglementaires.

Qui sont les institutionnels susceptibles d'être intéressés ?

Les institutionnels concernés sont ceux qui dépendent du Code des Assurances, du Code de la Mutualité et du Code de la Sécurité Sociale. En plus d'un code aux caractéristiques similaires, ceux-ci partagent des problématiques réglementaires communes : nouvelle gouvernance centrale avec l'ANC, entrée en vigueur de Solvabilité 2 début 2016, etc. Ces changements ainsi que le contexte de faiblesse des taux de rendement ont conduit ces acteurs à s'interroger sur l'allocation optimale des actifs en représentation de leurs engagements et à envisager la délégation de leur gestion financière.

Pourquoi choisir CAMGESTION ?

Depuis 25 ans, nous analysons les problématiques et les attentes des

mutuelles, assureurs et groupes de protection sociale afin de répondre à leurs besoins spécifiques en matière de gestion financière et développer avec eux un partenariat à long terme. Nous disposons d'une expertise assurantielle acquise au sein du métier assurance de BNP Paribas duquel nous sommes issus, d'une expertise en gestion d'actifs renforcée par notre appartenance depuis 2006 à BNP Paribas Investment Partners et de la solidité financière du Groupe BNP Paribas. Nous proposons des solutions sur mesure, un partenariat durable grâce à une connaissance solide de nos clients, une gestion de portefeuille dans une optique patrimoniale de long terme et une approche rigoureuse des risques.

Que comprend l'offre proposée aux investisseurs ?

Nous proposons à nos clients une gestion active de conviction à long terme associée à un suivi permanent des risques. Cette approche patrimoniale a pour double objectif de dégager des revenus réguliers et de valoriser le capital à long terme.

Dans un cadre réglementaire en pleine évolution, nous apportons à nos clients des solutions innovantes en matière :

- De lissage des plus-values latentes
- D'approches asymétriques et convexes en utilisant notamment les convertibles et les instruments dérivés

- De gestions sous mandat en budget de risque
- De gestions sous contrainte de SCR dans le cadre du nouvel environnement Solvabilité 2.

Nos expertises portent sur une gestion obligatoire et diversifiée sous mandat avec objectifs comptables et sur une gamme resserrée de fonds ouverts actions, convertibles et obligataires européens. Nous accompagnons également nos clients dans la fourniture de reportings financiers, comptables et réglementaires liés à Solvabilité 2.

Quels sont les moyens mis à disposition ?

Nous disposons d'une organisation solide afin de répondre efficacement aux demandes de nos clients :

- Des équipes commerciales et de gestion expérimentées et dotées d'une forte culture assurantielle
- Un adossement à BNP Paribas nous permettant de bénéficier des moyens du Groupe
- Une proximité avec chacun de nos clients : un commercial dédié, un accès au gérant en charge du mandat et à la Direction Générale de CAMGESTION
- Une organisation rigoureuse en matière de contrôle et de suivi des risques
- Des outils performants d'allocation d'actifs et d'optimisation financière et comptable des portefeuilles.



Equigest en bref
Société de gestion de portefeuilles à taille humaine, Equigest, créée en 1999, est adossée à de grands investisseurs institutionnels. Une des spécificités de l'entreprise réside dans son bureau d'analyse financière interne, constitué de trois analystes expérimentés, sur lequel s'appuient quotidiennement les gérants de portefeuille d'Equigest. L'ensemble des équipes garde toutefois une vraie indépendance d'esprit.

Gestion de portefeuille

« Une approche de long terme, ancrée sur la valorisation fondamentale »

A une époque où l'économie est particulièrement mouvante et pas toujours simple à lire et décrypter, les métiers de gestion de portefeuille requièrent des approches particulièrement précises et structurées. Explications avec Bruno Hertz, Responsable de l'analyse financière chez Equigest.

Bruno Hertz, quel est le principal fondement de vos activités ?

Notre processus d'analyse est structuré et repose sur deux piliers. Le premier est la recherche fondamentale sur les sociétés, que nous effectuons avec une grille d'analyse précise. Elle concerne tant leur modèle économique et financier que la force et la pérennité de leur position concurrentielle, la qualité du management, la robustesse du bilan, etc. Un des outils auxquels nous avons recours pour réaliser ce travail est le contact régulier que nous entretenons avec ces sociétés. Il nous permet d'affiner notre analyse de l'environnement concurrentiel et de la chaîne de valeur. Le second pilier de notre processus est l'important travail de valorisation que nous effectuons. Il s'agit d'estimer la valeur intrinsèque du titre, en s'appuyant sur notre vision fondamentale de la société : son potentiel de croissance, la pérennité de ses bénéficiaires, sa génération de trésorerie.

Quelles caractéristiques vous distinguent des autres sociétés de gestion ?

Nous pensons que notre processus d'investissement est différencié à plusieurs égards. Premièrement, nous n'avons pas une vision monolithique de la valorisation d'un titre. Nous faisons subir à notre estimation de valeur intrinsèque un « stress test », qui nous permet d'appréhender la perte en capital maximale dans un scénario défavorable. Ceci nous permet d'identifier

les situations bénéficiant d'un profil de risque asymétrique favorable. D'autre part, nous adoptons une approche de long terme dans notre évaluation des sociétés et de leurs perspectives. Nous nous demandons à quoi pourraient ressembler la société et son marché dans trois, quatre ans, ou plus. Cela nous permet de nous abstraire du court-termisme du marché et de capitaliser sur les tendances de long terme.

Un cas spécifique que vous avez connu peut-il illustrer l'efficacité de cette approche ?

Notre approche de long terme, ancrée sur la valorisation fondamentale, nous permet de saisir des opportunités de marché, notamment lors de périodes de stress important. Prenons un exemple. Suite au référendum britannique sur le Brexit, nous avons tous pu observer une forte correction sur les marchés, disproportionnée sur certains titres. Dans un tel contexte, notre processus nous a permis d'acheter plusieurs valeurs à bon compte, avec un niveau de confiance élevé, reposant une fois de plus sur l'approche de long terme qui est la nôtre. Il s'agissait de sociétés que nous connaissions bien, et dont nous savions que l'impact du Brexit sur leur valeur fondamentale serait limité. Le rebond très rapide de certaines valeurs durant le mois qui a suivi le vote britannique a validé notre approche. Cet épisode illustre bien le recul dont nous disposons pour réaliser les meilleures opérations possibles.

COHEN BROTHERS
Global Fund Placement



Raoul de VAUCELLES,
Directeur Associé

Raoul de Vaucelles, qui compte 22 ans d'expérience dans le capital investissement, a rejoint l'agent de placement Cohen Brothers en 2014 pour y développer entre autres le conseil en private equity, comme responsable pour le monde francophone. Il nous explique pourquoi investir dans le non coté aujourd'hui.

Cohen Brothers

Pourquoi investir dans le capital investissement aujourd'hui ?

Présentation de l'entreprise

Cohen Brothers propose aux investisseurs professionnels les meilleures solutions de placement dont le Capital Investissement pour diversifier leur portefeuille et en booster la performance.

Cohen Brothers est une boutique internationale, experte en :

- **placement de fonds d'investissements** des meilleurs gérants de capitaux dans le monde sur les stratégies capital-investissement, infrastructure, dette privée, hedge fund, immobilier ou long only (UCITS) ;
- **conseil sur des appels d'offre internationaux** pour la gestion de portefeuilles discrétionnaires émis par de grands fonds souverains ou de fonds de pensions mondiaux ;
- **services de consulting en investissement** en matière de sélection mondiale de gérants d'actifs, de due diligence financières et de solution sur mesure de fonds d'investissements.

Le groupe s'appuie aujourd'hui sur sept bureaux dans le monde :

- **en Europe** : Paris (Robert, Raoul et Florence), Copenhague (Nathan), Stockholm (Filip), Madrid (Alex) et Amsterdam (Dirk) ;
- **au Moyen-Orient** : Tel-Aviv (André) ;
- **en Amérique du Nord** : Boston (Natasha).

En outre, Philippe Jurgensen et Philippe Villette participent au Comité de Conseil Stratégique de Cohen Brothers.

Sa localisation dans le monde, sa longue expérience dans l'industrie (plus de 150 années cumulées), ses relations de long-terme avec les investisseurs, son équipe senior formée auprès de grands noms de la finance et son business model entrepreneurial, différencient Cohen Brothers de ses compétiteurs et lui donne un avantage significatif.

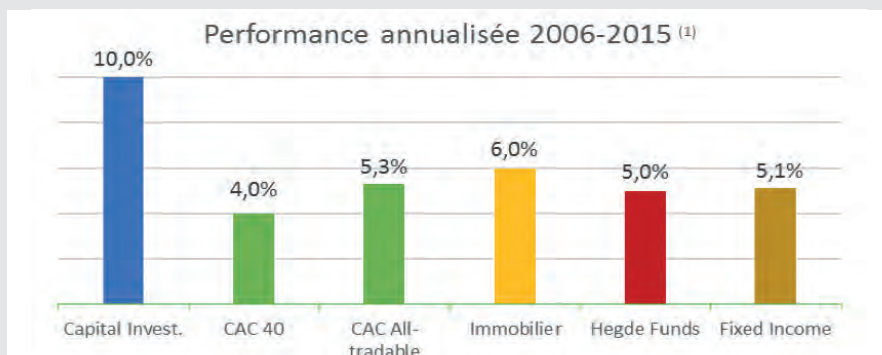
Le Capital Investissement, une classe d'actifs performante et créatrice d'emplois, injustement délaissée par de nombreux investisseurs

Le Capital Investissement est une classe d'actifs performante mais qui reste peu connue. Les investisseurs institutionnels souffrent de contraintes réglementaires (Solvency 2, réglementation de l'assurance qui privilégie la liquidité au détriment de l'investissement à long terme...). Le capital investissement s'adresse uniquement aux investisseurs de long terme. Le choix de s'engager dans un fonds est loin d'être anodin (4 ans de période d'investissement puis 5 à 7 ans de distributions soit un

engagement d'au moins 10 ans). C'est pourquoi faire appel à un spécialiste comme Cohen Brothers peut vous permettre de trouver les meilleures solutions en termes de placement long terme performant. Vous pourrez vous appuyer sur notre expertise, sur notre réseau pour vous proposer un des meilleurs produits existants ou pour vous aider à construire l'outil le plus adapté à votre stratégie et à vos besoins.

1) Le capital investissement délivre une surperformance significative par rapport aux autres classes d'actifs

L'AFIC (Association Française des Investisseurs pour la Croissance) montre



que le capital investissement a réalisé une performance nette sur 10 ans à fin juin 2016 de 10% (1) contre 4% pour le Cac 40(2), 6% pour l'immobilier et 5,1% pour les rendements obligataires.

Cette performance nette des fonds est également de 10% par an en moyenne depuis 1987. Ce qui est appréciable face à des rendements obligataires bas et des performances boursières volatiles.

2) D'où vient cette surperformance ?

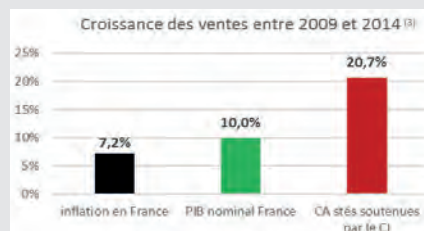
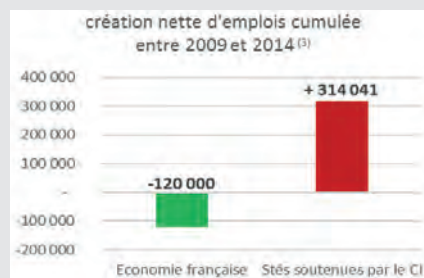
Elle provient du temps dont les gérants de fonds disposent pour développer la société dans laquelle ils ont investi. Ils ont un horizon d'investissement de 4 à 6 ans pour réaliser avec les dirigeants le business plan qu'ils ont établi ensemble afin de pouvoir recéder la société à l'issue de cette période. Elle s'explique par la gestion active des actionnaires influents que sont les gérants des fonds. Ils vont mettre à niveau l'équipe de direction (formations spécifiques, recrutements, appels temporaires à des conseils extérieurs...). Ils vont apporter des améliorations opérationnelles pour professionnaliser davantage l'entreprise : systèmes informatiques pertinents, optimisation de la gestion de trésorerie, amélioration des reportings financiers réguliers contenant les principaux indicateurs clés de la société.

Enfin, les gérants de fonds conseillent souvent aux dirigeants de réaliser des acquisitions complémentaires en vue

d'accélérer la croissance, de créer des synergies et des économies d'échelle. Ce dynamisme accru insufflé par les gérants se traduira par des prises de parts de marché, des développements en France et à l'étranger et des créations d'emplois.

3) Le capital investissement finance la croissance de nos PME françaises et crée des emplois :

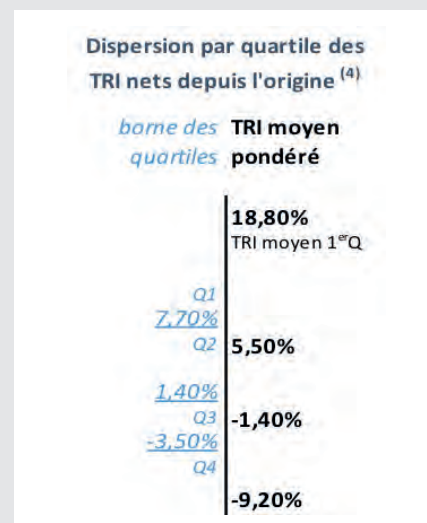
L'AFIC publie chaque année une étude(3) avec EY sur le nombre de créations nettes d'emplois des sociétés accompagnées par le capital investissement. Cette création nette entre 2009 et 2014 a été de 314.041 salariés (soit plus de 60.000 / an), là où les secteurs marchands en France en ont perdu 123.200.



En outre les sociétés soutenues par le capital investissement ont une croissance de leur activité (+20,7%) deux fois supérieure à celle de la croissance économique française (PIB : +10%). Cela s'explique par le financement de la croissance de ces entreprises et plus particulièrement les PME qui bénéficient de l'expertise des gérants des fonds comme décrit précédemment.

4) Bien sélectionner les équipes dans lesquelles vous allez investir

La dispersion des rendements est beaucoup plus forte dans cette classe d'actifs que dans les autres (actions obligations, immobilier, hedge funds...). L'étude de l'AFIC publiée en juin 2016 sur la performance du capital investissement(4) fait ressortir une performance moyenne du 1er quartile de 19% depuis 1987 contre 5.5% pour le 2ème quartile et -1,4% pour le 3ème quartile. Ces chiffres confirment le fait qu'investir en private equity n'est pas donné à tout le monde et qu'il est pertinent de faire appel à des professionnels pour vous aider à élaborer votre stratégie et à construire votre portefeuille à partir d'une sélection fine des principaux gérants de la place.



(1) Calculs réalisés sur la base des 740 fonds de la base de l'AFIC, détails disponibles sur le site : AFIC.fr et dans l'étude « Performance nette des acteurs français du capital investissement à fin 2015 ».

(2) Utilisation de la méthodologie PME pour rendre la comparaison plus pertinente

(3) Détails disponibles sur AFIC.fr dans l'étude AFIC / EY : « Impact économique et social des acteurs du capital investissement en 2014 ».

(4) Calculs réalisés sur la base des 740 fonds de la base de l'AFIC, détails disponibles sur AFIC.fr et dans l'étude « Performance nette des acteurs français du capital investissement à fin 2015 ».



David de STEFANO

David de Stefano, avocat fiscaliste et ancien secrétaire de la Conférence, fonde en 2012 le cabinet De Stefano, entièrement dédié au contentieux fiscal. Reconnu pour son expertise particulièrement pointue en matière de procédures fiscales, Me de Stefano accompagne une clientèle de dirigeants, sociétés, d'entreprises et de particuliers lors de contrôles et redressements fiscaux, en contentieux fiscaux et procédures de droit pénal fiscal. Interview d'un avocat, qui s'attaque aux procédures fiscales, à la hache et au scalpel.

Maître de Stefano : l'as de la procédure fiscale

Quelle est votre spécialité ? Vos compétences ?

Le cabinet De Stefano est indépendant et spécialisé en droit fiscal. Il s'agit d'une boutique « sur mesure », entièrement dédié au contentieux fiscal. L'activité recouvre 4 grands pôles : l'assistance à contrôle fiscal et redressement, le contentieux fiscal, les grands contentieux fiscaux et le droit pénal fiscal. La spécificité du cabinet est la traque des vices de procédure pour obtenir l'annulation de toute la procédure d'imposition, ou à défaut des dégrèvements importants.

Auprès de quelle clientèle intervenez-vous ?

Notre clientèle, extrêmement diversifiée, est avant tout celle en litige avec le fisc, qui n'épargne personne et qui s'intéresse à tout le monde, de la prostituée à la multinationale. Le cabinet accompagne une large clientèle, française et étrangère, de sociétés, dirigeants, chefs d'entreprise, grandes fortunes, familles et particuliers.

Dans quels litiges intervenez-vous souvent ?

Le Cabinet intervient régulièrement dans des redressements fiscaux à fort enjeu, de plusieurs millions ou dizaines de millions d'euros. Nous avons une expérience approfondie des dossiers sensibles, dits « sécurisés », concernant des personnalités publiques et des grandes fortunes, ainsi que des contentieux fiscaux de masse, dans lesquels nous représentons des centaines de contribuables concernés par des campagnes de contrôle fiscal d'envergure nationale, diligentées par Bercy.

Intervenez-vous partout en France ?

Le Cabinet intervient sur l'ensemble du territoire national, devant l'administration fiscale et toutes les juridictions administratives, civiles et répressives de France.

Comment percevez-vous la mission des agents fiscaux ?

En France, la mission première des agents du fisc n'est pas d'appliquer la loi, mais de redresser le contribuable. L'objectif de l'administration est de soigner ses statistiques, à la hausse, et de remplir les caisses de l'Etat, le plus possible.

En France, faut-il avoir peur d'un contrôle fiscal ?

Contrairement à une fausse idée répandue, les inspecteurs des impôts sont très humains dans l'exercice de leurs fonctions, car ils commettent beaucoup d'erreurs et ont du mal à les reconnaître. Dans le doute, ils imposent toujours. Dans ces conditions, si vous êtes seul, vous avez toutes les raisons d'avoir peur. Le seul rempart, face à des situations qui peuvent rapidement dégénérer en abus, c'est l'avocat fiscaliste, spécialisé en procédure et rompu au contentieux.

Etes-vous en mesure d'assister vos clients en cas de contrôle fiscal ?

Le cabinet accompagne les chefs d'entreprise, sociétés et particuliers dans le cadre des vérifications de comptabilité ou examens de situation fiscale personnelle (ESFP). Sauf cas particuliers, nous n'apparaissions pas à ce stade de la procédure. Nous conseillons nos clients

« La mésaventure de Goliath nous enseigne que c'est avec des petits cailloux que l'on terrasse les géants. En droit fiscal, ces petits cailloux sont les vices de procédure », explique maître de Stefano

et surveillons le travail du vérificateur, en arrière-plan. La règle d'or à suivre en cas de contrôle, c'est de ne pas résister. Il faut laisser l'administration faire tranquillement son travail et commettre des erreurs. Viendra ensuite le moment de lui demander des comptes.

Quelle est votre valeur ajoutée par rapport à d'autres avocats ?

L'hyper-spécialisation du cabinet en contentieux fiscal est reconnue par nos confrères, qui nous sollicitent pour des dossiers, ou sur des points précis de procédures fiscales. Ayant la double casquette d'avocat fiscaliste et d'avocat pénaliste, je propose un savoir-faire unique en contentieux fiscal / droit pénal fiscal, et élabore des stratégies pré-contentieuses et contentieuses innovantes dans les affaires complexes nécessitant des compétences combinées dans ces matières : fraude fiscale, blanchiment de fraude fiscale, escroqueries sophistiquées, etc.

En quoi la procédure fiscale est-elle une arme efficace ?

Se défendre contre le fisc, c'est engager une bataille contre un géant : l'Etat. La mésaventure de Goliath nous enseigne que c'est avec des petits cailloux que l'on terrasse les géants. En droit fiscal, ces petits cailloux sont les vices de procédure. Soigneusement identifiés et efficacement utilisés, ils permettent de faire annuler l'entière procédure d'imposition, quel que soit le montant des redressements en cause. C'est une arme redoutable car elle assure des combats rapides et nobles. Le respect des règles de procédure fiscale concerne en effet la préservation de garanties et droits essentiels, sans lesquels le combat serait déséquilibré, et le contribuable livré en pâture aux caprices du Trésor.

Pouvez-vous nous donner un exemple concret ?

L'administration fiscale voulait imposer en France une société américaine de négoce d'avions de ligne sur une série de crédits bancaires qui proviendraient de cette activité. L'agressivité déployée

était absolue : perquisitions, saisies, application des pénalités de 80% pour manœuvres frauduleuses. Nous avons démontré à l'administration qu'elle avait omis de communiquer certains documents au contribuable, et qu'elle avait de surcroît menti. Après quatre ans de bataille, l'administration a reconnu la nullité de sa propre procédure et prononcé le dégrèvement total des redressements pour un montant de 15 millions d'euros, sans que nous ayons eu besoin de saisir le juge.

Etes-vous le contrôleur de l'administration fiscale ?

La morale de la loi fiscale est précisément de n'en avoir aucune ! Les agents du fisc possèdent des moyens souverains pour ruiner des hommes et détruire des entreprises. Lorsque l'administration contrôle un de nos clients, mon travail consiste d'abord à contrôler le travail de l'administration, pour vérifier qu'il n'est pas irrégulier ou illégal. J'exerce, en quelque sorte, une mission de police fiscale.

« David de Stefano est un artiste du contentieux fiscal ! »

« David de Stefano s'inscrit dans la catégorie des avocats qui transforment leur discipline en art », explique maître Sanjay Mirabeau, avocat pénaliste. « Il est un artiste du contentieux fiscal et de la procédure ».

Mieux que quiconque, il connaît le travail de « contrôle » du fisc. « Il aborde les dossiers de droit pénal fiscal avec la même exigence radicale qu'il applique en contentieux fiscal, ce qui fait de lui un avocat pénaliste unique. » « Il voit en contentieux fiscal comme personne d'autres n'est capable de voir. » et « il a le don d'imposer la bonne problématique, et la réponse qui l'accompagne ».



En véritable « chef d'orchestre », maître David de Stefano tire tout le monde vers le haut. « A partir du moment où il accepte un dossier, cela devient pour lui un sacerdoce et une question de vie ou de mort ! Il respire pour le client le temps de la procédure ! »

« Un grand technicien »

Maître David de Stefano vu par maître François Kopf, associé du cabinet Darrois Villey en quelques questions.

Quel type d'avocat est maître de Stefano ?

C'est un très grand technicien avec une compétence extrêmement pointue.

Que pensez-vous de sa pratique professionnelle en contentieux fiscal ?

Il dispose d'une notoriété croissante sur la matière. Il a multiplié les faits d'armes en démontrant ses qualités sur des dossiers importants. Sa pratique va fortement se développer précisément parce qu'il présente ce type de compétences assez rares à trouver. Il n'a pas un profil de fiscaliste habituel, il est un as en procédure.



Qu'est-ce qui le distingue selon vous de ses confrères ? Quelle est sa valeur ajoutée ?

Il possède une maîtrise de la procédure fiscale que très peu d'autres savent cultiver. Son esprit est fait pour sa discipline !

Quelle est la principale qualité que vous lui reconnaissez ?

La ténacité, la pugnacité, le sens aigu du détail et par ailleurs, il est un énorme travailleur.

AGRICA ÉPARGNE
Société de gestion de portefeuille



Patrick LEROY,
directeur général délégué
AGRICA EPARGNE

Si les réformes successives de ces dernières décennies ont permis au système de retraite français de se maintenir dans un équilibre relatif, cela n'a pas été sans conséquences pour les retraités et les cotisants.

Les premiers ont vu leur âge légal d'entrée en retraite relevé à 62 ans et les seconds peuvent s'attendre à une baisse significative de leur pension par rapport à celle de leurs aînés.

Quelle solution apporter alors aux préoccupations des français pour l'amélioration de leurs droits à la retraite ?

L'épargne salariale : une opportunité face à un système de retraite en difficulté ?

Un élément de réponse avec AGRICA EPARGNE : comment mieux préparer sa retraite ?

Il semblerait que l'épargne soit l'une des solutions à retenir et l'épargne salariale collective, certainement la plus pertinente sur le plan fiscal et social.

Dans une optique à horizon retraite, le Plan d'Epargne Retraite Collectif (PERCO) est un dispositif qui répond parfaitement aux problématiques de constitution d'un capital en propre, en complément des retraites de base et complémentaire.

Ce produit, qui s'inscrit dans une logique de continuité des offres en retraite complémentaire et supplémentaire du Groupe AGRICA, constitue un support d'épargne des plus performants ; il présente, par ailleurs, de nombreux autres avantages.

En tant que filiale du Groupe de protection sociale AGRICA, nous justifions pleinement d'une expertise métier en terme de gestion sur le long terme. En tant que société de gestion, nous sommes en mesure de proposer aux entreprises une gamme complète de produits en épargne salariale.

Vous évoquez les avantages du PERCO...

Le PERCO présente de réels atouts qui profitent à la fois aux épargnants et aux entreprises qui les emploient.

Il bénéficie d'une fiscalité très avantageuse puisque les versements de participation, d'intéressement et l'abondement sont exonérés d'impôt sur le revenu (mais

soumis aux 8% globaux de la CSG-CRDS). Quant aux plus-values générées, elles ne sont soumises qu'à la CSG-CRDS (taux global de 8%) et aux contributions sociales sur les produits de placement (taux global de 15,5%).

De plus, l'épargnant a le choix entre disposer d'une sortie en capital (exonérée d'impôt sur le revenu) ou d'une sortie en rente viagère qui, elle, est partiellement imposable en fonction de l'âge du bénéficiaire.

Pour les entreprises, le PERCO est également un produit à considérer avec un intérêt certain. Les sommes versées par l'employeur au titre de l'abondement sont déductibles du bénéfice imposable de la société et également exonérées de charges patronales mais soumises à la taxe sur les salaires et au forfait social de 20%.

Le PERCO : une véritable carte à jouer ?

Bien évidemment. D'autant plus que les récentes évolutions de la réglementation en matière d'épargne salariale induites par la loi dite « Macron » (*absence de forfait social pendant 3 ans en cas de premiers accords d'intéressement et/ou de participation, baisse du forfait social à 16% sur les PERCO...*) favorise l'installation de ce dispositif dans les petites entreprises.

Nous pouvons accompagner ces entreprises dans leur mise en place ; nos offres évoluant au gré des nouvelles recommandations, nous sommes parfaitement en mesure de satisfaire aux nouvelles directives.

Assurance

« Offrir la meilleure solution »

Les métiers de l'assurance changent avec les évolutions de la société. Renaud Cairati, Directeur du Développement de LSN Assurances, nous explique les nouveaux enjeux de ce secteur en constante mutation. Entretien.

LSN Assurances est une société de courtage d'assurance et réassurance, créée en France en 1960, animée par un souci de rigueur, d'exigence et de service.

En juillet 2010 une évolution stratégique majeure est intervenue par le rapprochement capitalistique avec le Cabinet Diot, également société de courtage d'assurance et société du Groupe Burrus, groupe familial indépendant. LSN Assurances est implantée en France à Paris, Lyon, Lille et Bordeaux et, grâce à un partenariat avec un réseau international de courtiers privés et indépendants, accompagne ses clients dans plus de 135 pays. En France, 225 personnes accompagnent les clients au quotidien.

Qu'est-ce qui vous caractérise en tant qu'acteur connu et reconnu sur ce marché ?

Nous disposons d'un maillage renforcé dans les régions et de moyens dédiés à nos clients entreprises et professionnels. Principale alternative au courtage anglo-saxon, nous défendons un modèle s'appuyant sur des valeurs de respect, de transparence, de qualité et de proximité. Notre expertise est mise au service des clients dont les intérêts sont défendus en toutes circonstances, sur un marché en constante évolution. LSN Assurances a grandi aux côtés de clients avec lesquels s'est construit dans le temps un véritable partenariat axé sur la technicité, l'échange et la confiance.

Sur un marché fortement concurrentiel, qu'est-ce qui vous distingue ?

Plusieurs atouts majeurs. Les compétences de nos équipes, femmes et hommes, et leur stabilité au sein de nos structures. Nos valeurs fondatrices : Indépendance, Ecoute, Réactivité, Innovation, Probité, Confiance. Notre sens du client, qui se traduit par leur fidélité, depuis plusieurs dizaines d'années pour certains. Une taille humaine : nous nous adaptons à l'organisation de nos clients qui nous demandent du conseil mais aussi de la réactivité. Notre expertise reconnue et historique sur le marché de la Responsabilité Civile Professionnelle.

Vous citez vos équipes. Quelles sont leurs forces ?

Une expertise reconnue dans l'assurance des biens, l'assurance de personnes, la connaissance des marchés internationaux,

une capacité à mettre en place des solutions incluant la réassurance lorsque nécessaire, grâce à notre filiale dédiée LSN Ré. Ce sont des professionnels reconnus par les assureurs eux-mêmes : ils sont actuaires, préventeurs, auditeurs, consultants en protection sociale, juristes, etc. Cette reconnaissance nous a permis de mettre en place des délégations de gestion des contrats et des sinistres, un gage certain de réactivité pour nos clients ainsi qu'une meilleure défense de leurs intérêts et de leurs budgets. De par notre expertise en Responsabilité Civile, une équipe est dédiée à la veille juridique et sociale. Si nos missions débutent par le conseil et la mise en place de programmes d'assurances optimisés, nous sommes aussi présents lors des sinistres car nos clients ont besoin d'être accompagnés sur le terrain pour défendre leurs intérêts.

Quels sont les grands enjeux de votre marché aujourd'hui ?

Répondre aux attentes des clients en matière de service, de réactivité, de conseil, d'outils digitalisés, d'anticipation du marché, d'accompagnement. Etre en veille permanente pour proposer des solutions innovantes et sécuriser nos clients sur la maîtrise de leurs risques. L'environnement juridique est en perpétuelle évolution, de nouveaux risques apparaissent. Il faut être très à l'écoute sur ces sujets mais aussi sur les capacités des assureurs à se positionner sur certains marchés pour offrir à nos clients la meilleure solution en termes de garanties, services et budgets et ne pas hésiter à se remettre en cause très régulièrement.



Audrey STEWART,
cofondatrice et COO
d'ORIGIN Investing

Entre le crédit bancaire qui ne répond pas aux besoins de financement immatériel, le *crowdfunding* dont les montants souscrits sont limités à 1 million d'euros et l'EuroPP dont les émissions moyennes approchent de 60 millions d'euros, le MiniPP vient combler un segment laissé vacant. Lancé par la plate-forme de financement ORIGIN Investing, le MiniPP cible les entreprises dès 10 millions d'euros de chiffre d'affaires.

Financement des PME/ETI il n'y a pas que le prêt bancaire !

Recruter de nouveaux collaborateurs, développer une filiale à l'international, investir dans un programme de recherche etc., de nombreuses PME ou entreprises de taille intermédiaire (ETI) obtiennent rarement l'accord de leur banque pour financer de tels projets. En effet, le crédit bancaire n'est pas adapté au financement d'actifs immatériels, faute de garanties à apporter, surtout si les montants s'avèrent supérieurs à un million d'euros. Or, les PME-ETI restent largement dépendantes des banques qui assurent près de 95% de leur financement.

Dans ce contexte, à quelle porte le patron de PME ou d'ETI, ou son directeur financier (DAF), peut-il frapper ? On évoque souvent le *crowdfunding* comme une alternative pour les acteurs économiques ayant un accès limité aux marchés financiers. Mais ce mode de financement participatif est plafonné par la réglementation à 1 million d'euros maximum par émission. En moyenne, les fonds levés pour ce type d'opérations ne dépassent pas 80.000 euros. Pour une PME-ETI qui souhaite obtenir une somme comprise entre 1 et 5 millions d'euros, le *crowdfunding* n'est pas une formule adaptée.

A l'autre bout de l'échelle, le marché du placement privé se développe en France depuis la création des EuroPP en 2012. Mais ce type de financement cible les entreprises réalisant en règle générale plus de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires pour des émissions de 60 millions d'euros en moyenne. De nombreuses PME-ETI souhaiteraient en bénéficier mais ne sont pas éligibles à ce dispositif coûteux, élaboré sur-mesure et qui oblige les intermédiaires à ne retenir que les dossiers de financement d'un nombre très restreint d'ETI, voire de grandes entreprises.

Le MiniPP en complément du prêt bancaire

Face à ce constat qui laisse tout un marché intermédiaire orphelin d'une source de financement pérenne, ORIGIN Investing, Prestataire de Services d'investissement (PSI) agréé par l'ACPR, lance le MiniPP afin de démocratiser le marché du placement privé. Le MiniPP cible les entreprises dès 10 millions d'euros de chiffre d'affaires, et qui ont des besoins de financement compris entre 1 et 5 millions d'euros (voire jusqu'à 15 millions d'euros). Contrairement à l'Euro PP, le MiniPP est un contrat standard qui permet de réduire substantiellement les coûts de structuration. L'automatisation du *scoring* élaboré par ORIGIN Investing a pour but de faciliter la sélection des entreprises éligibles par la plate-forme de financement. Remboursable *in fine*, maturités jusqu'à 7 ans, sans garantie ni caution, cette forme de dette privée est prise en charge par des investisseurs institutionnels qui vont pouvoir obtenir des taux d'intérêt fixes compris entre 4 et 7% dans un contexte peu propice aux rendements élevés sur les marchés obligataires. En contrepartie, l'entreprise éligible au MiniPP doit présenter une situation financière saine.

Le MiniPP n'a pas vocation à remplacer le prêt bancaire mais à le compléter. Un patron ou DAF de PME/ETI ne doit plus avoir son banquier pour seul interlocuteur susceptible de répondre à ses besoins de financement. Le marché de la dette privée pour les PME, encore balbutiant en France, dispose d'un potentiel considérable et les dirigeants d'entreprise doivent profiter pleinement de l'essor de ce mode de financement alternatif.

PREPAR
ASSURANCE



Jean-François PELLÉ,
Président du Directoire
de Prepar Assurances

L'assurance vie a-t-elle encore un avenir ? La question se pose sérieusement dans un contexte économique mouvant et incertain. Éléments de réponses et prévisions avec un spécialiste, Jean-François Pellé, Président du Directoire de Prepar Assurances, filiale de la Bred Banque Populaire.

L'avenir de l'assurance vie ?

Jean-François Pellé, l'avenir de l'assurance vie pose question aujourd'hui. Sans détour, quel avenir pour le Fonds Euro ?

Le Fonds Euro représente entre plus de 80% des encours gérés. Ce fonds a merveilleusement bien fonctionné depuis 30 à 40 ans, car il permet à l'assureur des investissements obligataires longs, malgré liquidité et garantie du capital permanentes, et les règles comptables et la mutualisation des flux entre les assurés lui permettent de servir un taux régulier. Tant que les taux baissent, le fonds Euro est gagnant, car il « surfe » sur les rendements déjà engrangés, donc plus élevés. Sauf qu'aujourd'hui, les taux sont proches de zéro, voire négatifs, et ne vont pas pouvoir continuer de baisser. Nous vivons désormais avec le portefeuille que nous avons constitué depuis des années. Au fur et à mesure que ce portefeuille arrive à remboursement, on ne trouvera plus de quoi alimenter ce fonds avec le niveau de rendement requis, ne serait-ce que pour payer les frais de gestion.

Le fonds Euro a donc été une aubaine, un placement sacré des Français. Sa sécurité n'est pas remise en cause, mais pour le rendement, c'est terminé.

Si le Fonds Euro touche à sa fin. Dès lors, que faire ?

On peut miser sur les unités de compte : accepter que son épargne fluctue en fonction des marchés financiers. Il y a une clientèle pour cela, parfois avertie et souvent patrimoniale. Mais la majorité des Français veut un placement régulier et garanti. Il faut donc trouver une autre solution, qui peut se dessiner du côté de l'Euro-Croissance, remis au goût du jour par le rapport Berger Lefebvre en 2013.

Rappelez-nous en quoi consiste l'Euro-Croissance.

Comme pour le fonds Euro, l'assuré investit dans un portefeuille mutualisé géré par l'assureur. Mais celui-ci ne garantit le capital (ou une partie du capital) qu'au bout d'une certaine durée. L'inconvénient, pour l'assuré, est qu'en cas

de besoin imprévu, l'épargne reste certes disponible, mais en valeur de marché, donc sans garantie avant la date prévue. En contrepartie, l'assureur n'a plus à garantir le capital à tout instant, et peut donc mieux diversifier ses placements, d'où une espérance de rendement plus élevée. D'après nos simulations, on doit pouvoir servir un rendement moyen supérieur de 150 à 200 bp. Mais ce n'est valable que pour des placements longs, ce qui est *in fine* le but de l'assurance vie.

Quels autres avantages présente l'Euro Croissance ?

Cette meilleure diversification permet une part accrue des fonds propres d'entreprises, une démarche qui profite évidemment au financement de l'économie.

De plus, Prépar offre sur ce produit une garantie plancher en cas de décès, afin de rendre acceptables des horizons d'investissement très longs.

Est-ce à dire qu'aujourd'hui l'Euro Croissance est le produit idéal ?

Rien n'est parfait. Ses détracteurs arguent qu'il est difficile à lancer dans un environnement de taux bas. C'est vrai, mais c'est encore plus vrai pour le fonds Euro.

Par ailleurs, en matière de placements longs, soit l'épargnant prend le risque d'aller sur les marchés, soit il opte pour cette solution.

Il s'agit d'un produit plus complexe à vendre, mais qui rend un service. Je suis intimement persuadé que l'assurance vie va prendre cette forme dans les 3 à 5 ans. En tout état de cause, ce sera soit cela, soit il ne restera pas grand-chose.

Prepar Assurances a donc décidé de miser sur ce produit d'avenir...

Sans aucun doute. Cela implique des développements très lourds dans les chaînes de gestion et une formation renforcée des conseillers.

L'objectif est de disposer, dans 35 ans, d'un produit ayant fait ses preuves, présentant un track-record appréciable, lorsque le fonds Euro aura perdu tout intérêt. L'avenir dira si nous avons raison.



Michel COTTET,
directeur général
de la SIAGI

La SIAGI est une société de financement agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), la SIAGI est une société de caution mutuelle créée en 1966 par les chambres de métiers et de l'artisanat, qui en sont actionnaires aux côtés des grands réseaux bancaires et de Bpifrance. Elle intervient aux côtés des grandes banques de la place pour garantir les crédits octroyés aux petites entreprises artisanales, commerciales, industrielles, agricoles et aux professions libérales.

Autocensure dans les demandes de crédit

Comment mieux articuler l'accompagnement des chefs d'entreprise et la notation des entreprises ?

50 ans d'expertise, 50 ans d'analyses au cas par cas, 350 000 entreprises bénéficiaires de la garantie de la SIAGI, plusieurs milliards d'euros d'investissements rendus possibles par la garantie de la SIAGI... Et toujours une volonté d'adapter son modèle et la réponse apportée aux problématiques de financement des petites entreprises.

C'est dans ce contexte que la SIAGI a fêté son cinquantenaire au Ministère de l'Economie et des Finances le 4 octobre 2016 en interpellant les participants sur les perspectives à envisager pour apporter une réponse servant l'investissement au sein des petites entreprises.

Pour faire réagir et lancer la réflexion, les résultats d'un sondage Opinion Way sur l'autocensure et le comportement des artisans en matière de financement ont été dévoilés en ouverture du colloque.

Sondage Opinion Way pour la SIAGI sur l'autocensure et le comportement des artisans en matière de financement

Confirmation :

- 65% des artisans privilégient le financement par crédit bancaire
- Près de 90 % des demandes de crédit sont satisfaites

Nouvel éclairage

- Plus de 40% des artisans se détournent du crédit bancaire jugé trop complexe
- La demande de garanties est élevée, notamment pour les plus petites entreprises
- Il existe un décalage entre le besoin de trésorerie et la réponse des banques
- Seulement 40% d'entre eux sont accompagnés pour leur montage financier
- La moitié ne connaît pas la notation Banque de France et ses impacts

Deux messages clés ressortent de ce sondage :

- L'importance de renforcer l'accompagnement du chef d'entreprise qui peut être tenté de ne pas investir par méconnaissance des solutions de financement à disposition, ou convaincu qu'il n'obtiendra pas de crédit (autocensure) ;
- Faire correspondre les besoins de financements des entrepreneurs issus de facteurs structurels, et les réponses apportées par les banques (actuellement très majoritairement orientées vers le court terme), par la création d'offres de crédit adaptées.

Les débats ont également souligné les limites aux notations des entreprises, compte tenu de la difficulté à valoriser certains actifs : d'une part, les données « informationnelles » ayant un impact direct sur l'entreprise et le projet, telles celles ayant trait au parcours de l'entrepreneur, à l'historique de la société, à la nature même du projet au sein de l'entreprise ; d'autre part, les actifs immatériels notamment liés à la nouvelle économie, tels les business models, brevets, serveurs etc.

La notation des entreprises a ses limites ; la circulation des données également, quand elle impacte les relations clients, fournisseurs et le positionnement des concurrents.

En savoir plus sur le sondage :
www.siagi.com



Evaluer et prévenir les risques. Le métier est devenu plus que jamais incontournable sur un marché où les entreprises doivent composer dans un environnement complexe. Mais à qui faire confiance ? Sur qui miser pour être accompagné au mieux sans justement prendre davantage de risques ?

Éléments de réponses avec Didier ERARD, fondateur du Cabinet Erard, Expert Judiciaire et actuel Président du Cercle des Associés en Risk Management, qui nous explique sa vision d'un métier qui ne doit pas tomber entre n'importe quelles mains.

Faire confiance à des experts qui SAVENT !

En quoi vous démarquez-vous de vos concurrents, et comment avez-vous réussi à penser votre business de sorte qu'il se distingue ?

Tout d'abord, n'importe qui peut se dire Expert, de l'étudiant de 18 ans qui passe son Bac au retraité qui veut continuer à s'occuper à mi-temps et s'afficher Expert en telle ou telle discipline, même s'il n'y connaît rien. Il n'y a aucun frein légal si ce n'est le Demandeur de l'Expertise qui peut avoir des exigences. En expertise sinistre comme dans les analyses de risques, on rencontre en pratique tous les profils qui émettent tous des avis. L'important n'est pas de savoir mais de bien parler ou de séduire pour convaincre.

A quel niveau se fait selon vous la différence entre ceux qui se prétendent être experts et ceux qui le sont effectivement ?

Les Sciences de l'Ingénieur ou Comptables, comme les Techniques de l'Assurance et le Management des Risques s'apprennent « sur les bancs de l'école » et en France, il y a de bonnes écoles pour cela. On n'invente pas les Règles de l'Art de tel ou tel domaine, mais on les apprend, on les comprend et on les met en pratique.

Qu'attendent aujourd'hui les clients d'un cabinet comme le vôtre ?

Ils attendent une analyse des Risques et des Sinistres émise par des Scientifiques qui ont appris et maîtrisent les Sciences de l'Ingénieur et Comptables, les Techniques de l'Assurance et le Management des Risques. L'idée est d'apporter un avis étayé par un raisonnement, en restant le plus factuel possible. J'ai affaire à des clients qui ne veulent pas perdre leur argent dans une expertise sinistre ou évaluation de risques, mais investir dans une connaissance. Des clients qui se préoccupent de leur image et ne veulent pas renvoyer celle de la mauvaise

foi, de la négligence, du mépris. J'ai affaire à des Clients qui veulent maîtriser leurs Risques et avoir une attitude responsable, écoutée, intelligente et respectueuse vis-à-vis des autres en cas de sinistre en les convaincant par leur analyse technique ou comptable.

Dans un contexte mouvant, instable et fluctuant, quelles sont selon vous les principales caractéristiques du marché en 2016 ?

Le Marché se cherche. Allons-nous vers une « ubérisation » de l'Expertise, où, si quelqu'un a un créneau dans son emploi du temps, il peut faire une expertise pour « pas cher », l'important étant de donner un avis ? Cette voie sera sans doute explorée, mais ce faible coût initial sera à mon avis trompeur car la gestion des sinistres sera à la fin plus coûteuse. L'avis d'un « plaisantin » sera démasqué, et son Client en paiera les retombées tant en terme d'image que financièrement.

Quel autre avenir, plus souhaitable, voyez-vous pour ce marché ?

On va arriver à une plus grande complexité des analyses de Risques et de Sinistres, et il y aura toujours besoin de s'appuyer sur des Experts qui ont appris, pratiqué, et maîtrisent. Cela va de paire avec la maturité des Directions Risk Management des Entreprises en France qui ont besoin de retour de plus en plus précis sur les Risques et sur la façon dont les sinistres sont traités. A quoi sert un rapport d'expertise suite sinistre ou d'évaluation de risque sans analyse concrète du mécanisme de survenance du sinistre ou recommandation pour éviter sa survenance ? A rien. Si ce n'est payer des honoraires d'Expert et ce sinistre plus les autres qui vont survenir car il n'y a pas d'analyse. En un mot, il faut des Experts qui savent.



**Sylviane JACCOUX
d'EYSSAUTIER**
45, rue Le Marois
75016 PARIS

76 ter rue Saint-Lazare-
Le Champlieu 1
60200 COMPIEGNE

sylvaine.jaccoux@
wanadoo.fr
06.07.28.59.88
06.13.01.53.42

Patrimoine rural, agricole et viticole

Un investissement de proximité, à forte valeur affective et presque sans risque

En quoi consiste votre métier, l'assistance et le conseil à la gestion de biens ruraux ?

Juriste de formation et de métier, je suis très spécialisée dans toutes les formes de sociétés agricoles, leur création, les retraits d'associés, les mutations, ainsi que dans le règlement des successions.

J'assiste également les propriétaires bailleurs dans la gestion des rapports locatifs ainsi que les exploitants lors des cessions.

Etes-vous amenée à présenter des biens à la vente ?

Gérante professionnelle de sociétés de placement immobilier en agriculture et viticulture (G.F.A. et G.F.V) je suis amenée à en contrôler le fonctionnement juridique et comptable.

Sur demande d'associés partant ou nécessité de financer le paiement de cohéritiers, je présente donc à l'achat aux CG.P., C.I.F., banques et assurances, des parts sociales de G.F.A et de G.F.V.

Il m'arrive aussi de mettre en vente des lots de terres de culture, en principe louées à un exploitant.

Quelle est la rentabilité de ces actifs loués ?

Le montant des fermages (loyers), totalement encadré, n'est pas forcément en corrélation avec la valorisation de l'investissement.

Donc, plus celle-ci est importante, plus la rentabilité est faible.

C'est particulièrement vrai, bien sûr, sur les grandes appellations viticoles.

Quel est donc le moteur de décision ?

Détenir des actifs agricoles et viticoles, par héritage ou acquisition, est d'abord un réflexe affectif, voire passionnel.

Lorsque l'on pense au patrimoine terrien, on pense à celui de nos ancêtres ou à celui que l'on veut laisser à nos enfants, avant de penser à la rentabilité.

Les propriétaires lui sont très attachés, quelle que soit sa valeur.

La décision d'achat ou de vente n'est pratiquement jamais prise pour des raisons financières, si ce n'est par la négative :

- Contrairement aux autres actifs, la terre sera toujours là, quelles que soient les erreurs de gestion que l'on puisse commettre.
- Une perte de valeur est pratiquement exclue, la tendance sur le long terme étant toujours à l'augmentation du prix du foncier.

Le comportement spéculatif est souvent dominant : dans les régions de grande culture, les exploitants achètent actuellement des terres à un prix qui exclut toute rentabilité pour plusieurs décennies. En viticulture, ce caractère spéculatif n'est plus à démontrer et, dans certaines régions de Bourgogne et d'Aquitaine, il rend la transmission familiale des belles appellations impossible.

Il s'y ajoute le réflexe atavique et sécuritaire sous-jacent : la terre nourrira toujours les hommes... D'où une recherche de sécurité très ancrée.

La viticulture est-elle spécialement recherchée ?

Peu d'investisseurs peuvent s'offrir un vignoble. Et l'exploiter. Mais le vin appartient toujours au domaine du rêve. C'est pourquoi l'investissement dans des sociétés foncières viticoles présente une forte attractivité : possibilité de nouer des liens avec l'exploitant et d'acheter du vin à tarif préférentiel, absence totale de risque. Ces sociétés n'exercent aucune activité et ne peuvent donc générer aucune dette.

Est-il facile d'investir en agriculture et viticulture lorsque l'on ne fait pas partie du milieu local ?

Il faut tout d'abord oublier l'idée d'être exploitant. Les exploitants locaux feront toutes les difficultés possibles.

Par ailleurs il existe une forte résistance professionnelle, syndicale notamment, à tout système permettant aux agriculteurs de faire financer par des tiers le support foncier de leur exploitation.

Pour le monde professionnel, la terre doit appartenir à celui qui la travaille. C'est seulement quand il ne peut pas l'acheter qu'il se résout, péniblement pour la plus grande partie, à ce que des bailleurs privés la possèdent. Ce comportement totalement rétrograde est une des raisons des difficultés de l'agriculture française au regard de l'Allemagne ou de la Grande-Bretagne.

A qui faut-il s'adresser quand on veut investir dans le monde agricole ou viticole ?

Il n'existe pas de véritable marché, dans la plupart des régions, c'est la rareté qui prédomine.

S'agissant des terres agricoles, il convient de consulter les annonces dans les



journaux professionnels, voire les notaires locaux souvent informés, notamment dans le cadre des successions.

L'investissement dans les sociétés qui détiennent des actifs viticoles s'approche normalement par des intervenants professionnels, notamment les banques et leurs filiales.

L'investissement dans les G.F.A. détenteurs de terres de culture, s'avère moins attractif : il faut une raison personnelle et familiale pour s'y décider.

Quelles sont les modalités d'investissement, y-a-t-il des structures juridiques spécialement dédiées ?

Il existe en effet des structures juridiques de détention du foncier spécifiques.

Ce sont des formes spéciales de sociétés civiles : Groupements Fonciers Agricoles ou Viticoles (G.F.A./G.F.V.)

Elles se gèrent comme des sociétés civiles ordinaires mais doivent comporter des clauses particulières.

Les règles juridiques et fiscales sont-elles spécifiques ?

La principale règle juridique spécifique est le « statut du fermage » qui gère les rapports locatifs.

Il est d'ordre public et destiné à assurer une sécurité maximale aux exploitants.

Il obère donc parfois considérablement la valeur de l'actif.

En revanche, il existe des règles fiscales

très avantageuses en contrepartie quand le bail est consenti pour plus de 18 ans :

- droits de mutation à titre gratuit (successions, donations) à hauteur des $\frac{3}{4}$ de la valeur nette des biens ;
- I.S.F., abattement sur 75 % de la valeur jusqu'à 101.897 € et sur 50 % au-delà.

Ces investissements sont-ils liquides ?

Il existe de fortes contraintes à la disponibilité de ces biens.

Lorsque l'investissement se fait en vue d'exploiter, la revente est presque libre, ce sous la réserve des pressions apportées parfois par la profession.

La principale résulte de l'existence de sociétés commerciales de droit privé (les S.A.F.E.R.), supposées entraver la concurrence sur le marché foncier pour favoriser des prix bas et l'achat par les agriculteurs eux-mêmes.

En fait, leur fonctionnement ne favorise que les S.A.F.E.R. elles-mêmes, au détriment des agriculteurs, des propriétaires et de l'Etat.

S'agissant de biens locatifs, le statut du fermage met en pratique la solution entre les mains de l'exploitant titulaire du bail.

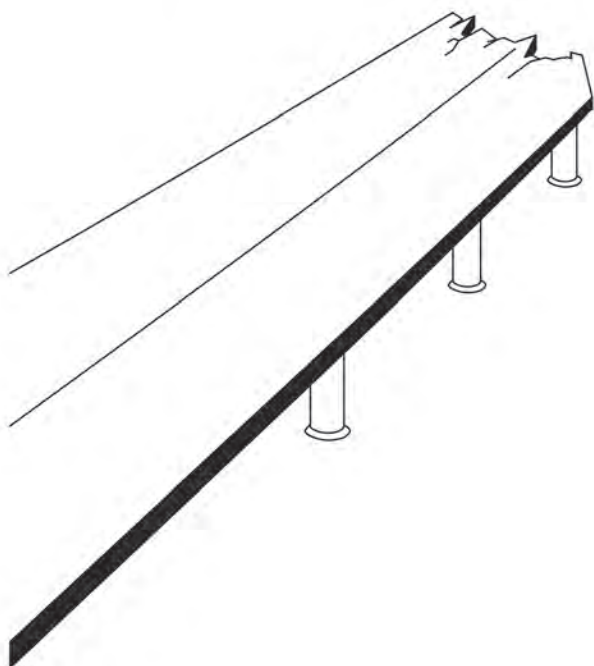
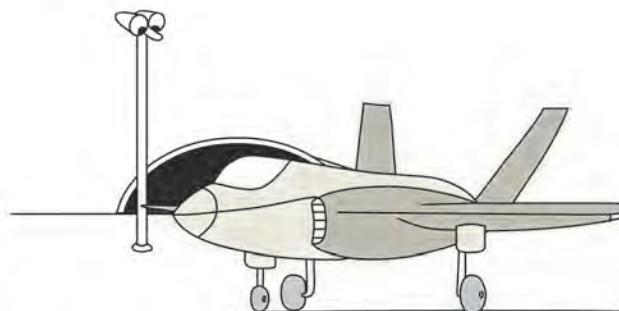
Heureusement la plupart des relations entre propriétaires et fermiers étant excellentes, il arrive un moment où ils trouvent un intérêt commun à une solution négociée.

Il n'existe donc pas de modèle mais uniquement des chemins individuels.

AVEC LES DISPOSITIFS DE L'AGEFIPH
HANDICAP & EMPLOI, C'EST NORMAL ET C'EST POSSIBLE !



HIER,
 SANDRA ÉTAIT AU VOLANT
 DE SON AMBULANCE...



AUJOURD'HUI,
 ELLE S'ÉPANOUIT COMME
 MÉCANICIENNE DANS L'AVIATION

© AGEFIPH 2014



N° Vert 0 800 11 10 09

ÉCOUTER & APPeler, SANS COÛT DEPUIS UN PORTÉ FIXE



plus d'infos sur www.agefiph.fr

RC Professionnelle

Multirisque Professionnelle

Assurance Construction

Frais de Santé

Prévoyance

Assurance de Véhicules

Maritime et Transport

LSN • ASSURANCES 
GROUPE BURRUS

Conseil et courtage

www.lsn groupe.com

LSN ASSURANCES : Société de conseils et de courtage d'assurance. SAS au Capital de 3 978 810.90 euros. Siret 388 123 069 00014. Code NAF 6622Z. N° ORIAS : 07 000 473. Siège social : 81 rue Taitbout, 75431 Paris Cedex 09. sous le contrôle de l'ACPR - Autorité de contrôle Prudentiel et de Résolution 61 rue Taitbout 75009 Paris. Assurance de responsabilité civile professionnelle et garantie financière conformes au code des assurances. reclamations@lsngroupe.com

Pour choisir
vos dispositifs
d'épargne
salariale

AGRICA ÉPARGNE
est plus qu'un partenaire

AGRICA ÉPARGNE
Société de gestion de portefeuille

