

QUE SONT LES EQUITY LINES, CES LIGNES DE FINANCEMENT EN FONDS PROPRES POUR LES GROUPES COTÉS?

dimanche 1 décembre 2019 à 07h30



SOURCE

(BFM Bourse) - Importées des Etats-Unis il y a une vingtaine d'années, les *equity lines* sont devenus des outils de financement relativement fréquents sur le segment des petites et moyennes capitalisations, séduisant les entreprises pour lesquelles l'accès aux capitaux est ponctuellement malaisé. Mais à trop tirer sur la corde, le risque est de pénaliser le cours de Bourse.

Qu'on les appelle ligne de financement en fonds propres, PACEO ou "equity line", il s'agit au fond du même principe : émettre des actions au fil de l'eau au profit d'un institutionnel - qui joue en fait un rôle d'intermédiaire puisqu'il revend les titres sur le marché, parfois quasiment dans la foulée.

L'avantage principal pour l'entreprise est la souplesse de mise en oeuvre : une fois le contrat signé avec l'intermédiaire, l'entreprise peut réaliser l'équivalent de petites augmentations de capital pour récupérer de la trésorerie au fur et à mesure de ses besoins.

À LIRE AUSSI

- **SOLOCAL GROUP : Pour financer son activité jusqu'en 2020, Solocal contraint de lever des fonds**
L'appellation est calquée sur celle d'une ligne de crédit, puisqu'il s'agit d'un mécanisme équivalent, mais transposé en haut de bilan. Lorsqu'une entreprise s'est vu ouvrir une ligne de crédit (ou crédit revolving), elle y recourt à sa guise pour renflouer sa trésorerie, de même qu'avec une ligne de financement en fonds propres. Mais cette liberté doit s'accompagner d'une responsabilité puisqu'il y a évidemment une variable d'ajustement. Avec la ligne de crédit, c'est le montant des intérêts, avec l'*equity line*, c'est le cours de l'action (toutes choses égales par ailleurs). Autrement dit, derrière la facilité, il y a toujours un prix à payer.

"On voit les bouées s'entasser dans la piscine"

Sans surprise, ce sont souvent des sociétés en phase de développement qui y recourent, le coût et les contraintes de mise en place d'une opération financière d'envergure (comme une augmentation de capital avec maintien du droit de souscription) étant souvent dissuasif, sans parler du fait qu'une opération ponctuelle peut être remise en cause par les conditions de marché à un instant "t". La première entreprise à y avoir recours en France fut une biotech, Genset, et ce secteur reste aujourd'hui très dépendant des *equity lines*.

"Cela fait presque vingt ans maintenant que la fameuse equity line (également connue comme "la dernière bouée de sauvetage" des start-up) a débarqué en France. Le souci est que vingt ans après on voit les bouées s'entasser dans la piscine !", souligne Sacha Pouget, gérant du fonds Kalliste Biotech.

Fréquemment, certains épargnants comprennent mal la finalité de l'opération, qu'ils assimilent à une augmentation de capital réservée à l'intermédiaire, pensant que cela traduit l'intention de ce dernier de devenir durablement actionnaire. Ce n'est évidemment pas le cas, comme le gendarme boursier l'a indiqué à plusieurs reprises. "Bien que réservées à l'origine à un intermédiaire financier, ces opérations ont pour objectif de transférer le risque vers le public, les actions souscrites par l'intermédiaire étant recédées par la suite, dans des délais généralement très brefs, pour partie auprès d'investisseurs institutionnels, et pour partie sur le marché", indiquait l'Autorité des marchés financiers en 2007 face au fleurissement des equity lines.

Une décote pour l'intermédiaire

Tout en autorisant ce mode de financement, qui dispense l'entreprise émettrice de publier un prospectus tant que le nombre d'actions à émettre représente moins de 10% du capital (seuil porté aujourd'hui à 20%), l'AMF s'assure que les bénéficiaires d'une ligne de financement en fonds propre informent convenablement le public de la mise en oeuvre du programme, de ses principales caractéristiques et de son incidence pour les actionnaires existants, notamment en termes de dilution potentielle.

En principe, les intérêts de l'intermédiaire et de l'entreprise sont alignés: plus le cours est élevé, plus facilement l'établissement financier peut revendre les titres. Mais ce dernier bénéficie d'une marge de sécurité sous forme d'une décote. Pour prendre l'exemple de [la dernière equity line annoncée, par Solocal cette semaine](#), Kepler Cheuvreux souscrit le cas échéant des actions à un prix diminué d'une décote maximale de 5% par rapport aux deux jours de Bourse précédant chaque émission. Donc même si le cours de Bourse recule de 2 ou 3% le jour dit, l'intermédiaire peut encore dégager un léger gain.

Un outil à utiliser avec parcimonie

À la longue, c'est souvent ce qu'on observe sur le cours de sociétés se finançant ainsi : des journées de baisse se succédant sans actualité particulière autre que l'afflux plus ou moins continu d'actions sur le marché (dépréciant mécaniquement leur valeur unitaire). Et le cercle vicieux se met en place puisqu'il faut émettre toujours plus d'actions pour lever un même montant, ce qui ne fait qu'accentuer la baisse, etc. Pour beaucoup de vendeurs à découvert, l'annonce d'une equity line a le même effet que l'odeur du sang chez un requin.

Certaines entreprises ont certes utilisé des lignes de fonds propres et connu de très beaux parcours par la suite : [Ubisoft](#), [Rubis](#)... Mais l'equity line est d'autant plus efficace qu'elle ne constitue qu'un outil parmi une palette plus large de financements.