



CONSEIL GÉNÉRAL DE L'ÉCONOMIE
DE L'INDUSTRIE, DE L'ÉNERGIE ET DES TECHNOLOGIES

TELEDOC 792
BATIMENT NECKER
120, RUE DE BERCY
75572 PARIS CEDEX 12

Novembre 2015

N° 2014/25/CGE/SG

CROISSANCE DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES ET LEUR TRANSFORMATION EN ENTREPRISES DE TAILLE INTERMEDIAIRE

Rapport à

Monsieur le Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique

établi par

René-François BERNARD
Ingénieur général des Mines

Jean-Luc DELPEUCH
Ingénieur général des Mines

Henri HAVARD
Inspecteur général des finances

Avec le concours de **Faiçal HAFIED**, stagiaire à l'inspection générale des finances

SYNTHESE

Même si les comparaisons internationales sont délicates en ce qui concerne les effectifs d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), catégorie d'entreprises françaises qui n'a de strict équivalent ni au niveau européen, ni dans les séries statistiques des autres États membres, il paraît clair que le nombre d'entreprises de ce type est plus faible en France qu'en Allemagne.

Or, cette catégorie d'entreprises est particulièrement créatrice d'emplois, innovante et exportatrice. La France se prive donc actuellement d'un moteur de croissance essentiel à la résorption du chômage.

La mission, ayant pour objet d'analyser les raisons qui freinent la croissance des PME les plus importantes et des ETI a été riche en rencontres de terrain, principalement avec des dirigeants d'entreprises, mais aussi avec les structures nationales qui les fédèrent, avec des autorités régionales et les services de l'État, ainsi qu'avec des acteurs du secteur financier. Ces échanges ont permis d'analyser la réalité de ces entreprises et la perception qu'ont leurs dirigeants de la situation dans laquelle elles se trouvent.

A l'image de leurs homologues allemands, les PME de très forte croissance et les ETI françaises sont majoritairement des fournisseurs de grands groupes, plus rarement des producteurs de biens et services destinés au public. Ce sont en général des entreprises familiales, enracinées dans un territoire, soucieuses de leur indépendance et de leur devenir sur le long terme. Cette priorité donnée par les ETI au temps long dans tous les domaines (stratégie, gouvernance, actionnariat) est importante à prendre en compte, et différencie les ETI des très petites ou petites entreprises, ainsi que des grands groupes.

La préférence pour un développement dans la durée, alliée à une forte volonté d'indépendance, incite les ETI à fonder leur croissance pour l'essentiel sur leurs ressources propres. Elles versent donc peu de dividendes, ont recours aux crédits bancaires principalement pour les besoins de leur trésorerie, mais n'envisagent d'opérations de haut de bilan qu'en cas de nécessité liée à leur développement, en particulier à l'international. Elles redoutent en effet l'entrée à leur capital d'investisseurs spéculatifs, imposant des retours sur le court terme.

Dans ce contexte, le principal frein à leur croissance est le niveau faible et décroissant de leurs marges d'autofinancement.

En France, l'étiage des marges des entreprises et des ETI en particulier, s'explique, pour partie, par le niveau élevé des prélèvements obligatoires. Ce point est particulièrement mis en avant par les structures patronales rencontrées par la mission. Mais le problème le plus vigoureusement souligné par les dirigeants auditionnés, en particulier ceux dont les entreprises sont sous-traitantes des grands groupes, est l'attitude jugée « prédatrice » ou « maltraitante » de ces groupes dans leurs relations d'affaire avec les ETI : pression au moins-disant plutôt qu'au mieux-disant, empêchant ainsi d'augmenter les prix, engagements contractuels parfois non tenus ou remis en cause, délais de paiement abusifs, rachats hostiles, restructurations forcées sont les éléments les plus fréquemment cités pour illustrer cette difficulté qui rend souvent illusoire la coopération entre entreprises françaises.

Rapport

Les PME de très forte croissance et les ETI nouent des relations plus apaisées et plus constructives avec l'écosystème de leurs partenaires régionaux : Conseil régional, « clusters », représentation régionale de la BPI, dont elles apprécient en général la fiabilité et le professionnalisme. Quant aux relations avec l'État et ses services, elles sont prudentes, sinon défiantes : les responsables de grosses PME et d'ETI soulignent le centralisme du système français, l'imprévisibilité des décisions du niveau national, la lourdeur des procédures et des réglementations, toutes difficultés auxquelles elles sont d'autant plus sensibles qu'elles ne disposent pas toujours en interne de toute la gamme d'expertise nécessaire pour faire face à cette complexité.

Les rencontres que la mission a effectuées en Allemagne l'ont, par contraste, convaincue que le climat y est tout autre pour les entrepreneurs intermédiaires : les relations avec les grands groupes y sont plus sereines, les autorités fédérales y sont attentives à la nécessité d'un cadre réglementaire prévisible, simple et favorable à l'activité entrepreneuriale, la fiscalité encourage les investisseurs patients et la succession. La condition de responsable d'entreprise familiale y est plus valorisée, le dialogue social plus constructif, la culture de la qualité permet des marges plus élevées, la formation par apprentissage est plus développée.

Pour plusieurs des responsables français d'ETI rencontrés, les liens forts entretenus en France entre la sphère politique, les grands groupes et les grands corps d'État, expliqueraient pour une bonne part la relative faiblesse des entreprises de taille intermédiaire, historiquement peu valorisées : explicitée dès la révolution avec la loi Le Chapelier, la méfiance vis-à-vis des structures intermédiaires aurait été confortée à la Libération par le lancement de grands programmes de haute technologie confiés à de grands groupes d'État, dans les domaines du ferroviaire, de l'aéronautique, de l'espace, de l'armement, de l'électronique, de l'informatique, de l'énergie, du nucléaire, etc. Les entreprises sous-traitantes de ces grands groupes nationaux auraient été, selon nombre de leurs dirigeants, les variables d'ajustement des politiques industrielles menées par l'État au bénéfice de ces grands groupes.

L'amélioration des conditions de la croissance, interne et externe, des grosses PME et des ETI en France passe par :

- ◆ la reconstitution des marges des entreprises intermédiaires ;
- ◆ le rétablissement de la confiance entre les ETI et PME de taille supérieure, les grands groupes et l'État ;
- ◆ des mesures en faveur de l'attitude d'investisseur patient ;
- ◆ des mesures culturelles pour promouvoir les ETI comme acteurs du développement de l'emploi, avec des incitations aux formations de cadre d'entreprise à promouvoir ce type de débouché, au moins autant que les start-ups ou les grands groupes ;
- ◆ faciliter la formation des groupements de PME, notamment en permettant aux co-entreprises de devenir groupement d'employeurs.

La mission s'est efforcée de dégager des solutions pragmatiques à des questions concrètes qui lui ont été posées tant par son commanditaire que par les personnes rencontrées. Au-delà des solutions techniques qu'elle préconise, elle souhaite appeler l'attention sur le rétablissement de la confiance, dont l'absence constitue aujourd'hui un des principaux freins à la croissance des PME. Malgré les facteurs économiques favorables, les entreprises sont aujourd'hui dans l'attente et seules des mesures fortes, tangibles et constantes apparaissent de nature à leur permettre de nouvelles prises de risque permettant de générer croissance, investissement et emplois.

SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	3
1. LE NOMBRE D'ETI FRANÇAISES APPARAÎT DIFFICILEMENT COMPARABLE A CELUI D'AUTRES PAYS.....	3
1.1. Les structures économiques sont les fruits de l'histoire des différents pays	3
1.1.1. <i>L'économie française est encore très fortement structurée par de grands groupes.....</i>	<i>3</i>
1.1.2. <i>Les ETI constituent une catégorie récente dans les comptabilisations statistiques.....</i>	<i>3</i>
1.1.3. <i>La PME « de croissance » n'est pas aujourd'hui précisément définie.....</i>	<i>5</i>
1.1.4. <i>Des pays plus décentralisés où les entreprises sont comptabilisées sur une base sociologique ou économique.....</i>	<i>5</i>
1.2. Le système européen ne comptabilise pas les ETI	8
1.3. La nouvelle économie : un modèle différent qui va influencer très fortement sur le modèle productif et rendre potentiellement obsolètes les classifications actuelles	10
2. LES ETI ET PME : DES ENTREPRISES DYNAMIQUES, TRÈS FORTEMENT ANCRÉES DANS LES TERRITOIRES, QUI SE CONSTRUISENT DANS LE TEMPS LONG MAIS DONT LE DÉVELOPPEMENT CONNAÎT DE MULTIPLES FREINS	12
2.1. Ces entreprises dynamiques disposent de stratégies de long terme	12
2.1.1. <i>Des entreprises enracinées localement, mais qui exportent et s'internationalisent.....</i>	<i>12</i>
2.1.2. <i>Des entreprises qui créent de l'emploi notamment par l'innovation, malgré la difficulté de recruter certaines compétences</i>	<i>14</i>
2.1.3. <i>La croissance externe est un mode de développement rapide mais onéreux et risqué.....</i>	<i>18</i>
2.1.4. <i>Les chefs d'entreprises, facteur clé du succès des ETI.....</i>	<i>19</i>
2.2. Malgré un frémissement de la conjoncture, favoriser la croissance des PME et ETI nécessite de rétablir une confiance aujourd'hui altérée.....	20
2.2.1. <i>Les chefs d'entreprises rencontrés perçoivent une légère amélioration de la conjoncture et certains facteurs sont identifiés comme positifs.....</i>	<i>21</i>
2.2.2. <i>Une confiance qui demeure altérée, notamment par la faiblesse persistante des marges</i>	<i>23</i>
2.2.3. <i>Des freins psychologiques importants entravent le développement des PME</i>	<i>26</i>
2.2.4. <i>Des rigidités de financement.....</i>	<i>27</i>
2.3. L'absence de coopération entre entreprises freine la croissance des PME	28
2.3.1. <i>Un mode de relation entre les grands groupes et les PME qui demeure marqué par une forme d'asservissement.....</i>	<i>29</i>
2.3.2. <i>Les groupements d'entreprise demeurent peu utilisés pour des raisons juridiques et de complexité</i>	<i>31</i>
2.3.3. <i>La coopération entre les PME est favorisée par les « clusters » et pôles de compétitivité.....</i>	<i>32</i>

3. LES REGIONS ACCOMPAGNENT LE DEVELOPPEMENT DES PME ET ETI ET DE LEURS DIRIGEANTS	34
3.1. Plusieurs axes stratégiques sont mis en œuvre au sein des régions : le financement, l'accompagnement des entreprises et celui des chefs d'entreprises	34
3.2. Les acteurs territoriaux sont pilotés par les régions.....	37
3.2.1. <i>Un décloisonnement absolument nécessaire</i>	37
3.2.2. <i>Un écosystème privé parfois peu enclin à soutenir le développement des entreprises</i>	38
3.2.3. <i>Quel rôle pour les CCI ?</i>	39
3.2.4. <i>Quel rôle pour l'État ?</i>	40
4. FAIRE CROITRE LES PME : UN DEFI QUI NECESSITE DES REFORMES ET UNE RESTAURATION DE LA CONFIANCE	41
4.1. A court terme, simplifier et sécuriser pour restaurer la confiance, drainer l'épargne des ménages vers les PME et ETI et renforcer leur attractivité.....	41
4.1.1. <i>Des réformes fiscales pourraient envoyer un signal favorable aux entrepreneurs</i>	41
4.1.2. <i>Favoriser les actionnaires patients</i>	42
4.1.3. <i>Favoriser l'allocation de l'épargne vers les PME et ETI</i>	43
4.1.4. <i>Lever les rigidités de financement</i>	44
4.1.5. <i>Réduire les effets de seuils en cas de fusion entre des PME ou des ETI</i>	44
4.1.6. <i>Favoriser le recrutement et le développement des compétences au sein des ETI et PME</i>	44
4.1.7. <i>Renforcer la coopération entre les entreprises en leur permettant de devenir groupement d'employeurs</i>	46
4.1.8. <i>Réguler et pacifier les relations au sein des secteurs économiques</i>	46
4.2. A moyen terme, confier aux PME « de croissance » et aux ETI un rôle actif dans la politique de l'emploi et renforcer le rôle des régions	47
4.2.1. <i>Une implication active dans la politique de requalification des jeunes chômeurs et des chômeurs de longue durée des ETI et PME en croissance pourrait constituer un signal de confiance</i>	47
4.2.2. <i>Renforcer le rôle des régions</i>	48
CONCLUSION.....	49

TABLEAU DES PROPOSITIONS

Propositions principales				Autres mesures envisageables			
§	Court terme	§	Moyen terme	§	Court terme	§	Moyen terme
4.1.2	Proposition n° 4 : Ouvrir aux fonds de dotation les mêmes possibilités en matière fiscale qu'aux fondations allemandes, notamment pour permettre la donation temporaire d'usufruit au profit d'un fonds de dotation	4.1.1	Proposition n° 3 : Ouvrir la réflexion fiscale sur les seuils de détention nécessaire à l'exonération de l'ISF, sur l'augmentation du pourcentage d'exonération lié à la conclusion d'un engagement de conservation collectif souscrit par le dirigeant d'une entreprise avec les membres de son cercle familial et sur la taxation au taux réduit d'IS pour les PME réinvestissant leurs bénéfices dans l'entreprise	1.2	Proposition n° 2 : Poursuivre l'enquête annuelle de Bpifrance sur les ETI et faire réaliser un suivi de cohorte par l'INSEE	1.2	Proposition n° 1 : Saisir la Commission européenne de la volonté française de création d'une catégorie d'entreprises identique aux ETI et procéder à une comparaison européenne des entreprises comprises entre 250 et 4 999 salariés
4.1.3	Proposition n° 6 : Permettre sous conditions de plafond et de durée, une sortie sans pénalité des montants placés en OPCVM s'ils sont transférés vers un PEA-PME	4.1.3	Proposition n° 7 : Créer un régime fiscal du PEA-PME plus favorable que celui du PEA	4.1.4	Proposition n° 9 : Augmenter le seuil d'exemption de publication de prospectus pour les émetteurs de titre financiers sur les plateformes participatives	4.1.2	Proposition n° 5 : Réserver une fiscalité favorable à l'attribution d'actions gratuites aux salariés des PME et ETI
4.1.5	Proposition n° 10 : Permettre en cas de fusion de PME entraînant le franchissement d'un seuil d'accomplir les nouvelles obligations sociales sur une durée de trois ans et geler pour trois ans les prélèvements fiscaux entraînés par le franchissement d'un seuil			4.1.6	Proposition n° 11 : Favoriser le financement de MBA au bénéfice des cadres des PME au sein de « l'accélérateur PME » développé par Bpifrance pour les PME de croissance	4.1.4	Proposition n° 8 : Abaisser le seuil nécessaire à la validation d'une offre publique de retrait à 90 %

Propositions principales				Autres mesures envisageables			
§	Court terme	§	Moyen terme	§	Court terme	§	Moyen terme
4.1.6	Proposition n° 14 : Développer les formations et le mentorat à destination des patrons de PME et du vivier des cadres			4.1.6	Proposition n° 13 : Étendre le dispositif prévu en matière d'apprentissage pour les TPE aux PME et ETI et dédier un volet du plan de communication aux ETI	4.1.6	Proposition n° 12 : Étudier l'extension du crédit d'impôt pour la formation des dirigeants d'entreprises à celle des cadres des ETI
4.1.7	Proposition n° 16 : Permettre aux PME et ETI qui créent une structure commune de devenir groupement d'employeurs quelle qu'en soit la forme juridique			4.1.8	Proposition n° 17 : Étudier l'intérêt que présenterait la généralisation des systèmes de facturation électroniques, en particulier au niveau des grands groupes. Un plan d'équipement pourrait faire l'objet d'un financement public, <i>via</i> la BPI et son suivi être confié au Médiateur du crédit	4.1.6	Proposition n° 15 : Développer un partenariat entre EnterNext et l'ensemble des écoles consulaires pour produire des notes d'analyses des PME et ETI et créer un prix de la meilleure école d'analyse financière
4.2.2	Proposition n° 18 : Proposer aux ETI de jouer un rôle actif dans la politique de réinsertion et d'emploi des jeunes sur le territoire et d'apprentissage, à l'image des dispositifs de bilan de compétences expérimentés en Allemagne par la fondation Saarlandbotschafter				Proposition n° 20 : Créer une conférence trimestrielle entre le Ministre de l'économie et les présidents de région sur les orientations de la politique de développement des entreprises	4.2.2	Proposition n° 19 : Achever la décentralisation de la politique d'aide au développement en rendant contraignants les futurs schémas régionaux de développement économique, d'innovation et d'internationalisation

INTRODUCTION

Par lettre de mission du 8 décembre 2014 (cf. pièce jointe n° 1), le ministre de l'économie a confié à l'Inspection générale des finances (IGF) et au Conseil général de l'économie (CGE) une mission relative à l'identification de moyens pour encourager le rapprochement de petites et moyennes entreprises (PME) et augmenter le nombre d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), catégorie qui regroupe les entreprises comptant de 250 à 4 999 salariés et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliard d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

La lettre de mission indique que le nombre d'ETI françaises, qui s'élève à 4 794 entreprises en 2011¹, serait nettement inférieur à celui observé en Allemagne, en Italie ou au Royaume-Uni.

Une première problématique est donc celle de la comparaison internationale des données et de la pertinence de ces dernières. A cette fin, faute de catégorie statistique commune, ont été recensés et confrontés les chiffres communément cités par voie de presse, sur Internet ou encore par le syndicat regroupant les entreprises de taille intermédiaire (ASMEP-ETI) comme par exemple 12 000 ETI en Allemagne, 10 000 au Royaume-Uni, 4 200 en Espagne et 4 100 en Italie².

La lettre de mission indique également que ce déficit d'entreprises de taille intermédiaire, qui structurent fortement l'industrie et jouent un rôle moteur en termes d'innovation, d'investissement et d'emploi, pourrait être corrigé en favorisant la croissance organique ou externe des PME.

Outre cette problématique de croissance des PME, la mission a considéré qu'établir les facteurs clefs de succès des ETI existantes et de consolidation de ces dernières constituait également un élément permettant d'éclairer les choix de politique publique en faveur de la croissance des PME, mais aussi plus généralement de la croissance des entreprises.

Cette double problématique de la croissance des PME et de la consolidation des ETI a guidé l'ensemble des investigations dans les différents domaines identifiés comme influant sur la croissance des PME.

Pour autant, la mission a été amenée à s'interroger plus avant sur l'écosystème entrepreneurial national car les entreprises sont interdépendantes et le poids des grands groupes en France apparaît tel qu'exclure des investigations les relations entre les différentes strates d'entreprises aurait appauvri la réflexion et méconnu la voie de croissance des PME que pourraient permettre des coopérations entre les entreprises de toutes tailles. Ainsi, par exemple, la nécessité d'une collaboration au sein des filières entre les donneurs d'ordre, fréquemment de grands groupes leaders mondiaux, et leurs sous-traitants pourrait constituer un levier de croissance pour les PME d'un secteur économique. Naturellement, s'ajoute à cette problématique celle de la coopération entre entreprises de tailles comparables et notamment celle de leurs groupements.

¹ Source : INSEE – Les entreprises en France – Insee Références – Édition 2014.

² Cf. notamment « Le Monde » du 29 mars 2012 « Entreprises de taille intermédiaire : le chaînon manquant » ou « Le Figaro » du 4 octobre 2013 « Impôts : de tous côtés, le même cri d'alarme » ou encore la plate-forme 2012 de propositions de l'ASMEP-ETI intitulée « l'emploi, l'emploi, l'emploi, les ETI s'engagent » ou encore le rapport « Agir pour la croissance – Performances des ETI patrimoniales en Europe » publié par Ernst & Young en 2010. Ce dernier document, qui se fonde sur des données 2007, indique 10 400 ETI pour l'Allemagne.

Parmi les domaines identifiés par la lettre de mission comme susceptibles de constituer des freins à la croissance des PME, figuraient le financement, les obstacles juridiques et fiscaux, mais aussi des barrières plus « psychologiques » comme la crainte du dirigeant de perdre le pouvoir en cas d'ouverture du capital ou la difficulté d'intégrer une entreprise rachetée. S'ajoutent à ces freins une problématique centrale : celle de la volonté de croître.

En effet, si toutes les PME, et plus généralement toutes les entreprises sont susceptibles de grandir et de se développer, force est de constater que nombre d'entre elles ne le font pas. Au sein d'un même secteur économique certaines entreprises progressent et deviennent des PME puis des ETI, voire de grands groupes, alors que d'autres, situées sur le même marché, avec les mêmes contraintes, ne se développent pas. Au-delà des questions juridiques ou fiscales, c'est donc bien la volonté des dirigeants d'entreprises, notamment ceux des PME, à se développer qui doit être interrogée avant même de déterminer si les conditions du développement sont réunies, si le cadre réglementaire et fiscal est propice, si le financement est disponible et si les capacités des dirigeants sont suffisantes pour ce faire.

Compte tenu du caractère protéiforme de la question posée, de la relation étroite entre les différentes problématiques, ainsi que de la nécessité d'établir un bilan des dispositifs déjà mis en œuvre au bénéfice de la croissance des PME, la mission s'est appuyée sur la documentation existante et notamment les rapports récents caractérisant la situation actuelle des entreprises françaises et de l'économie nationale. Afin de compléter ces éléments, la mission a procédé à l'audition des représentants des entreprises et des administrations en charge des politiques publiques en leur faveur.

Toutefois, afin d'enrichir son analyse de la perception d'acteurs très directement intéressés par la croissance et le développement des entreprises, la mission a rencontré des chefs d'entreprises, ETI et PME, notamment lors de ses déplacements dans les régions Bourgogne et Aquitaine. Ces échanges directs ont permis à la mission d'appréhender le ressenti de ces acteurs. Cette méthode a permis, au cours d'échanges parfois très approfondis, de percevoir ce qui, au-delà des revendications des représentants institutionnels des entreprises, constituait de réels obstacles à la croissance de ces dernières. Naturellement, cet échantillon n'avait pas vocation à la représentativité au sens statistique du terme mais à permettre d'illustrer concrètement les problématiques de développement des entreprises dans le contexte économique actuel.

Outre ces échanges avec les chefs d'entreprises, la mission a également lors de ses déplacements, rencontré les autorités régionales afin d'échanger avec elles sur les politiques d'accompagnement des entreprises mises en place dans les territoires. En effet, la question de l'accompagnement des entreprises par les pouvoirs publics ne saurait se résumer au seul établissement du cadre juridique, qui relève de l'État, mais se prolonge naturellement dans l'action de ce dernier au niveau déconcentré et dans l'exercice des compétences des collectivités territoriales, et notamment des régions auxquelles est confié le développement économique depuis la loi du 13 août 2004 et alors que la loi en cours de discussion sur la nouvelle organisation territoriale de la République prévoit, en son état actuel, un renforcement de cette compétence. Enfin, la mission s'est rendue en Allemagne pour des échanges avec *Institut für den Mittelstand*, sis à Bonn, la banque régionale de garantie du Bade-Württemberg et la fondation Saarlandbotschafter dans la Sarre. La liste des personnes rencontrées figure en pièce jointe n°2.

Le présent rapport s'accompagne de deux annexes présentant respectivement les problématiques de cartographie des entreprises et du financement.

1. Le nombre d'ETI françaises apparaît difficilement comparable à celui d'autres pays

1.1. Les structures économiques sont les fruits de l'histoire des différents pays

L'économie française est aujourd'hui fortement structurée par les grands groupes qui représentent une part importante de l'économie nationale quel que soit le critère économique retenu. Dans ce panorama, les entreprises de taille intermédiaire, qui constituent une catégorie statistique récente, représentent une catégorie d'entreprise particulièrement dynamique.

1.1.1. L'économie française est encore très fortement structurée par de grands groupes

Fruit des choix de développement effectués dans l'après-guerre, la part des grands groupes français dans l'économie nationale demeure prépondérante comme le montre le tableau *infra*.

Tableau 1 : Parts respectives grands groupes, ETI et PME en matière d'effectifs salariés, d'immobilisations corporelles et de chiffre d'affaires à l'export

Type d'entreprise	Effectifs (part en %)	Immobilisations corporelles (part en %)	Chiffre d'affaires à l'export (part en %)
Grands groupes	27,7	45,4	51,6
ETI	23,7	27,9	32,9
PME (dont Micro entreprises)	48,7	26,6	15,5

Source : INSEE – Les entreprises en France – Insee Références – Édition 2014.

Il ressort de ces éléments une nette prédominance économique des grands groupes en termes de valeur financière. Pour autant, indépendamment de la question de leur nombre, il est confirmé que les entreprises de taille intermédiaire constituent une catégorie d'entreprises particulièrement dynamique, notamment au regard de leur résultat en matière d'exportation. Dès lors, analyser cette catégorie d'entreprises, ses caractéristiques et son mode de développement constitue un enjeu particulièrement pertinent. En effet, ces entreprises, souvent patrimoniales, montrent une grande résistance à la crise et constituent dans les territoires de véritables points d'ancrage favorables à l'emploi et donc à la cohésion sociale. Ainsi, la présence d'ETI dans une ville de taille moyenne constitue un véritable « poumon économique » utile à l'ensemble de la collectivité.

1.1.2. Les ETI constituent une catégorie récente dans les comptabilisations statistiques

Catégorie statistique nouvelle issue des débats parlementaires lors de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (« LME ») et de son décret d'application n° 2008-1354 du 18 décembre 2008³, cette catégorie d'entreprises est définie par trois variables (effectif, chiffre d'affaires, total de bilan) et s'insère dans l'ensemble du schéma entrepreneurial français comme suit.

³ Décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique.

Graphique 1 : Catégories d'entreprises selon les critères définis par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie

Chiffre d'affaires	Total bilan	Effectifs			
		Moins de 10 salariés	De 10 à 249 salariés	De 250 à 4999 salariés	5000 salariés et plus
2M€ au plus	2M€ au plus	Microentreprises	PME	ETI	GE
> 2M€ et 50M€ inclus	2M€ au plus				
Plus de 50 M€ à 1,5 Md€ inclus	Plus de 2M€	Microentreprises			
	2M€ au plus				
	Plus de 2M€ à 43M€ inclus				
Plus de 1,5 Md€	Plus de 43M€				
	2M€ au plus	Microentreprises	PME		
	Plus de 2M€ à 43M€ inclus				
	Plus de 43M€ à 2M€ inclus				
	Plus de 2M€				

Source : DGE.

L'INSEE, pour décompter les ETI, utilise la notion « d'entreprise » en regroupant au sein de cette dernière les unités légales disposant de liens financiers entre elles.

Ainsi, l'INSEE dénombre 4 794 entreprises de taille intermédiaire en 2011. Ces dernières représentent au total 47 863 unités légales soit 1,45 % du nombre d'unités légales recensées en 2011.

Comparer le décompte en unités économiques et en unités légales permet de caractériser le fait que la notion d'entreprise (fondée sur une appréciation de l'intensité des relations économiques entre unités légales) varie d'un pays à un autre, en particulier en fonction des règles et méthodes de la fiscalité nationale : par exemple, cinq unités légales qui seraient comptabilisées séparément comme PME dans un pays donné, pourraient être comptabilisées comme une ETI en France. Inversement, une grande entreprise ou une ETI d'un pays donné pourrait être comptabilisée comme un nombre important de PME dans un autre. Si l'on ajoute que la catégorie ETI, non reconnue par Eurostat, n'existe qu'en France, que cette catégorie est un croisement de prise en compte des effectifs, du chiffre d'affaire et du bilan, on comprend que la comparaison internationale soit entachée de très importantes incertitudes.

Pour autant, la méthode de comptage française, qui prend en compte la réalité économique de l'entreprise, s'appuie sur la méthodologie recommandée par l'Union européenne (cf. *infra* § 1.2).

La comparaison et l'analyse des différentes sources disponibles conduisent la mission à estimer le nombre d'ETI en France à environ 6 700 ETI (cf. annexe I).

1.1.3. La PME « de croissance » n'est pas aujourd'hui précisément définie

A la question de la consolidation et du développement des ETI, s'ajoute celle des PME qui ont vocation à devenir des ETI à un horizon de temps que la mission a fixé à 5 ans. Par continuité avec les précédents rapports, la mission les a dénommées « PME de très forte croissance »⁴.

Afin de caractériser ces entreprises ayant vocation à devenir des ETI, la mission a retenu le critère unique du nombre de salariés, en fixant la définition des « PME de très forte croissance » au-dessus de 150 salariés.

Cette « catégorie » représente un nombre total de 2 104 PME (1 436 comprises entre 150 et 200 salariés et 668 entre 200 et 250 salariés) soit 1 % des PME hors microentreprises. Naturellement cette approche quantitative n'est pas exclusive des entreprises de moins de 150 salariés à fort potentiel de croissance de chiffre d'affaires et de masse salariale, dans les secteurs innovants et/ou incorporant un niveau important de recherche et développement et/ou positionnés sur des segments à forte valeur ajoutée.

1.1.4. Des pays plus décentralisés où les entreprises sont comptabilisées sur une base sociologique ou économique

Les analyses comparatives conduites par la mission montrent que les critères de comptabilisation des entreprises en Allemagne et en Italie, pays souvent cités pour le nombre et le dynamisme de leur PME et ETI s'opèrent sur des bases et selon des critères très différents de ceux employés pour comptabiliser les entreprises de taille intermédiaire françaises. Par ailleurs, les méthodes de comptages retenues par les différentes études ne sont pas toujours explicitées.

1.1.4.1. Le *Mittelstand* allemand : une réalité sociologique

Il ressort des échanges de la mission avec ses interlocuteurs allemands, et notamment avec *Institut für den Mittelstand*, que cette catégorie, fréquemment décrite comme l'équivalent des ETI françaises, recouvre une réalité plus sociologique que statistique. En effet, le mot « *Mittelstand* » signifie « classe moyenne » et constitue donc un sentiment d'appartenance culturelle plus qu'une catégorie statistique. Ainsi, l'appartenance au *Mittelstand* relève davantage d'une adhésion que d'une comptabilisation en fonction de critères économiques. Par exemple, le groupe de presse Bertelsmann, qui compte environ 130 000 salariés, relève du *Mittelstand*, là où cette entreprise serait comptabilisée parmi les grands groupes en France. A l'inverse, une entreprise de moins de 50 salariés à contrôle familial relève du *Mittelstand* alors qu'elle serait considérée comme une PME en France.

⁴ « Pour un new deal entrepreneurial » – Rapport de Philippe Hayat à l'intention de Mme la Ministre déléguée chargée des PME, de l'Innovation et de l'Économie numérique – Octobre 2012. Dans ce rapport sont distinguées les entreprises de « croissance » (+ 10 salariés à terme), de « forte croissance » (+50 salariés potentiels à terme) et de « très forte croissance » (futures entreprises de taille intermédiaire de plus de 250 salariés).

Les données concernant les comparaisons internationales en matière d'ETI recensées par la mission sont les suivantes :

- ◆ rapport au Premier ministre du sénateur Retailleau, la Documentation française (2009) ;
- ◆ le développement des entreprises de taille intermédiaire, avis et rapports du Conseil économique et social 2008, présenté par Mme Françoise Vilain
- ◆ perspective France, Crédit Agricole, n° 40 juillet 2014, l'analyse économique et sectorielle du groupe Crédit Agricole
- ◆ étude BPI : ETI trajectoires de croissance, mai 2014, réalisée par le cabinet Kohler.

Après avoir analysé ces quatre études ou rapports, on peut récapituler les indications auxquelles on aboutit pour la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, en ce qui concerne le nombre d'entreprises de taille intermédiaire rapporté à la population.

Tableau 2 : Comparaison du nombre d'entreprises intermédiaires (nombre d'entreprises de taille intermédiaire pour 10 000 h)

Pays	Rapport Retailleau	Rapport Vilain	Crédit Agricole (non redressé)	Crédit Agricole (redressé)	Étude BPI Kohler
France	0,80	0,80	0,50	1,00	ND
Allemagne	1,25	1,00	1,10	1,10	
Royaume-Uni	1,25	1,00	non traité		
Rapport France/Allemagne	0,70	0,80	0,45	0,90	0,66

Source : Mission.

La comparaison France-Allemagne varie du simple au double : la France a soit presque autant d'ETI par habitant que l'Allemagne, soit moins de la moitié, avec entre ces deux extrêmes une gamme bien étagée de valeurs intermédiaires. Les chiffres indiqués par *Institut für den Mittelstand* (18 000 entreprises de plus de 250 salariés) montrent que le nombre d'ETI françaises est sensiblement inférieur aux entreprises de taille comparables en Allemagne.

C'est pourquoi la mission confirme que toute comparaison en nombre entre les ETI françaises, qui regroupe des entités légales dans des entreprises, et le nombre d'entreprises du Mittelstand allemand ou de tout autre pays apparaît extrêmement hasardeux et affirmer qu'il existe 12 000 ETI allemandes relève davantage de l'exercice de communication que d'une réalité avérée.

Par ailleurs, la mission a examiné le rapport annuel sur l'état de la situation économique et financière des PME allemandes du *Mittelstand* (*Mittelstandpanel*) édité annuellement par la recherche économique de la banque publique fédérale KfW. Dans cette étude, la taille est appréciée selon le seul critère du nombre d'employés. Sont retenues quatre catégories servant de clef de ventilation à l'ensemble de l'étude :

- ◆ les entreprises de moins de 5 employés ;
- ◆ les entreprises employant 5 à 9 employés ;
- ◆ les entreprises de 10 à 49 employés ;
- ◆ les entreprises employant plus de 50 employés.

L'étude se concentre en priorité sur six caractéristiques majeures économiques et financières :

- ◆ la progression du chiffre d'affaires ;
- ◆ l'emploi (nombre d'employés sur les trois dernières années) ;
- ◆ l'activité à l'exportation ;
- ◆ la productivité appréciée en fonction du chiffre d'affaires généré par un salarié employé à plein-temps ;
- ◆ la rentabilité économique (ratio de fonds propres : total fonds propres sur total actifs) ;
- ◆ l'investissement.

Le rapport réalise enfin une veille de l'accès aux sources de financement de la catégorie européenne des « small and medium-sized enterprises » (SME) pour veiller notamment à l'hypothèque que constituerait un éventuel rationnement du crédit. Celui-ci prend la forme d'une enquête sur la satisfaction de l'accès au crédit en fonction du montant demandé (et non de la taille de l'entreprise comme dans l'enquête trimestrielle de la Banque de France).

Il ressort donc de l'enquête allemande un moindre formalisme quant à la taille des SME et une volonté de livrer une analyse plus économique que statistique de celles-ci.

Dès lors la mission confirme qu'une comparaison en nombre avec l'Allemagne ne lui paraît pas pertinente, dès lors que les catégories recensées pour être étudiées ne sont pas homogènes dans leur périmètre.

1.1.4.2. Le dénombrement des entreprises en Italie ne vise pas une identification statistique mais constitue un instrument de mesure financière et économique

Comme dans le cas allemand, le découpage opéré dans le cadre du projet italien est différent du référentiel recommandé par la Commission (cf. *infra* § 1.2). Il en ressort qu'une entreprise de taille moyenne en Italie est une entreprise dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre 15 et 330 M€. A ce critère s'ajoute un critère de taille des effectifs salariés (entre 50 et 399 salariés). Enfin, l'entreprise de taille moyenne doit être nécessairement une entité autonome, c'est-à-dire ne pas être contrôlée par une entreprise de taille plus importante que les critères cités *supra* ou par une entreprise non-italienne. Par ailleurs, l'enquête ne retient pas la totalité des PME italiennes. Échappent en effet à ce découpage les microentreprises (celles inférieures à 15 M€ de CA et à 50 salariés, dans le référentiel italien).

En fonction des données agrégées, les partenaires (banque Mediobanca, Unioncamere⁵) de l'étude procèdent séparément à leur analyse économique de la situation des entreprises. Les universités partenaires se livrent quant à elles un développement académique sur la conjoncture.

Dès lors, le périmètre retenu par les autorités italiennes apparaît lui aussi incomparable aux ETI françaises et, à nouveau, toute comparaison avec le nombre d'ETI françaises apparaît hasardeux.

⁵ Union des chambres de commerce italiennes.

1.2. Le système européen ne comptabilise pas les ETI

La Commission européenne a défini la notion de SME dans sa recommandation du 6 mai 2003 concernant les « micro, petites et moyennes entreprises⁶ ». Cette définition s'applique sur tout le territoire de l'UE depuis le 1^{er} janvier 2005.

La définition retient ainsi deux principaux critères : le nombre de salariés, et alternativement le chiffre d'affaires et le total de bilan. Ainsi, les méthodes retenues par la France pour caractériser les ETI apparaissent convergentes avec celles recommandées par la Commission. Il est à noter que ces seuils ne s'appliquent qu'aux entreprises « autonomes ». Pour les entreprises appartenant à un groupe, on appliquera les mêmes critères mais en raisonnant au niveau du groupe, sachant que la recommandation du 6 mai 2003 a précisé la définition du groupe. Celle-ci recouvre les notions d'entreprises « partenaires » et d'entreprises « liées » :

- ♦ une entreprise détenant moins de 25 % (capital ou droits de vote) d'une autre entreprise sera comptabilisée comme une entreprise autonome ;
- ♦ une entreprise partenaire est une entreprise détenant au moins 25 % (capital ou droits de vote), mais pas plus de 50 % d'une autre entreprise ;
- ♦ une entreprise liée est une entreprise détenant plus de 50 % des droits de vote des actionnaires ou des associés d'une autre entreprise.

La catégorisation retenue figure dans le tableau suivant.

Tableau 3 : Critères de comptabilisation des SME par l'Union européenne

Catégorie d'entreprise	Salariés	Chiffre d'affaires	ou	Total du bilan
Moyenne	< 250	≤ 50 M€		≤ 43 M€
Petite	< 50	≤ 10 M€		≤ 10 M€
Microentreprise	< 10	≤ 2 M€		≤ 2 M€

Source : Commission européenne – La nouvelle définition des PME – Guide de l'utilisateur et modèle de déclaration.

Ces seuils ne s'appliquent qu'aux entreprises autonomes. Pour une entreprise faisant partie d'un groupe, il convient d'inclure les données relatives au nombre de salariés, au chiffre d'affaires ou au bilan du groupe.

Cette définition est en cours de révision. Pour autant, les documents publiés par la commission ne prévoient pas à ce stade de distinguer les ETI comme une catégorie à part entière.

Dès lors que n'existe pas de catégorie harmonisée au sein de l'Union européenne, et que les méthodes de comptages n'apparaissent pas mises en œuvre de manière identique, toute comparaison entre pays de l'Union européenne doit être examinée avec précaution.

Afin de permettre un raisonnement à partir de chiffres étayés, la France pourrait d'ailleurs prendre l'initiative de demander à la DG « entreprises » de la Commission européenne que soit effectuée une étude sur les grandes entreprises en les décomposant entre les ETI au sens français du terme et les entreprises comptant plus de 5 000 salariés.

Proposition n° 1 : Saisir la Commission européenne de la volonté française de création d'une catégorie d'entreprises identique aux ETI et procéder à une comparaison européenne des entreprises comprises entre 250 et 4 999 salariés.

⁶ Recommandation 2003/361/CE de la Commission du 6 mai 2003.

Une autre piste de réflexion pourrait être de dépasser le simple comptage des ETI pour se livrer à une analyse dynamique de leurs caractéristiques. Ainsi par exemple, la classification proposée par la BPI autour d'une transposition des cinq catégories suivantes s'avère utile à la compréhension d'un secteur qui recouvre des réalités d'entreprises très diverses.

Cette étude opérée auprès de 635 ETI par la BPI a permis de classer ces entreprises en 5 segments présentés dans le tableau suivant.

Tableau 4 : Segmentation économique des ETI proposée par la BPI

Catégorie	Nombre	Part de l'échantillon (%)	Chiffre d'affaires cumulé	Part de l'industrie manufacturière (%)
Hexagonales optimistes (ETI qui connaissent un développement intensif sur le marché domestique)	126	19,8	< 20 Mds€	15
Résistantes en sursaut (ETI qui connaissent des difficultés et cherchent à faire évoluer leur modèle d'affaires)	154	24,3	Compris entre 20 et 25 Mds€	75
Leaders mondialisés (ETI fortement internationalisées avec une forte croissance)	115	18,1	28 Mds€	70
Serial innovantes (ETI de plus petites tailles centrées sur l'innovation produits et services)	85	13,4	10 Mds€	60
Routinières à l'heure du choix (ETI qui perpétue l'existant)	155	24,4		10

Source : Mission sur le fondement de l'étude réalisée en 2014 par le cabinet Kohler consulting pour le compte de Bpifrance – Publié dans ETI, enquête 2014, Bpifrance.

Il serait pertinent que ce type d'étude puisse être poursuivi et développé selon la même méthodologie pour permettre un suivi des évolutions de ces différents segments. Un suivi de cohorte permettrait de mieux discerner les flux entrants et sortants d'ETI. En effet, cette analyse n'est aujourd'hui pas réalisée par l'INSEE et les données concernant les flux reposent sur des enquêtes effectuées par des cabinets d'audit, par construction non exhaustives.

Proposition n° 2 : Poursuivre l'enquête annuelle de Bpifrance sur les ETI et faire réaliser un suivi de cohorte par l'INSEE.

1.3. La nouvelle économie : un modèle différent qui va influencer très fortement sur le modèle productif et rendre potentiellement obsolètes les classifications actuelles

La nouvelle économie oblige à repenser les critères d'emploi et la notion d'établissement dans la typologie des entreprises ainsi que la place des territoires, l'organisation en filières ...

Pour l'exécution des tâches désormais externalisées à des niveaux de plus en plus fins, notamment à travers les plateformes de *web-shoring*, le salarié d'entreprise fait place de plus en plus rapidement au prestataire ponctuel. Désormais, ce sont les communautés de « développeurs » qui assurent la croissance du numérique ; par-delà les 30 000 salariés de la société Apple aux USA, 285 000 communautés de développeurs travaillent dans le monde entier sur les applications, constituées en entreprises ou agissant individuellement, et ce chiffre a connu une croissance de 160 % entre 2013 et 2014⁷. Sur les 13,5 millions d'adhérents inscrits de 2012 à 2014 sur la plate-forme de travail coopératif Elance, 3,8 millions sont des entreprises et 9,7 millions des « freelances » et ce sont en majorité ces prestataires travaillant en « grappes » qui effectuent les tâches externalisées à plus forte croissance, comme la création de contenus, le design graphique et les applications 3D.

Ces évolutions vont impacter à moyen terme la notion même d'entreprise : la notion d'établissement va devenir plus « virtuelle » avec le développement du « co-working », du travail à domicile et du « flex-office » : d'ici 2020, les entreprises proposeront 7 places de bureau pour 10 employés⁸.

Le territoire ne perd pas de son intérêt dans l'externalisation mais recouvre une notion plus flexible et opportuniste comme le souligne un animateur de plateforme : « *Les petites entreprises adoptent des modèles de travail hybrides où les équipes en place sont complétées par des équipes ayant des compétences en ligne flexibles, très spécialisées, doublées de services de géolocalisation mobiles* ».

Par-delà le modèle industriel organisé en filière technique, l'enjeu est pour chaque secteur, et sous-secteur, la constitution de ces « écosystèmes » qui impliquent de nouveaux modes de production et d'organisation.

Ainsi, à l'avenir la logique de concurrence pure et simple qui prévalait dans l'utilisation des outils, pourrait être supplantée par le partage des ressources nécessaires à la production, compte-tenu de l'accélération des cycles de destruction-crédation de valeur. Ainsi, l'accès aux imprimantes 3D ou au « big data » apparaît largement ouvert et ce sont les plateformes collaboratives qui se concurrenceront pour attirer les meilleures ressources et les meilleurs talents.

Compte tenu de la concentration de la chaîne de valeur, du développement de l'externalisation, de la robotisation des outils, la productivité par salarié atteint des niveaux très élevés : plus d'un million de dollars chez les 11 géants du numérique ; il en est de même pour les PME des communautés de développeurs qui peuvent faire le choix d'externaliser le maximum de tâches pour concentrer la création de valeurs sur un noyau dur de salariés.

⁷ Enquête Citrix- Workplace for the future 2014.

⁸ Note SCIE 2014/11/3627 du 17 novembre 2014.

Ainsi décrites, les perspectives de la nouvelle économie conduisent à un modèle d'entreprise (ETI ou PME de très forte croissance) qui échappe à la définition classique essentiellement fondée sur l'emploi ; ainsi dès qu'elle atteint 50 salariés, le nouveau type de PME évoqué précédemment en franchissant le seuil du chiffre d'affaires de 50 M€ pourrait se voir qualifiée d'ETI. Dans ce contexte, la mission est bien consciente que l'impact du numérique n'est pas limité aux seules entreprises du secteur numérique mais va s'étendre progressivement à l'ensemble du champ industriel ainsi que dans les services. Elle estime important de prendre en compte les problématiques propres à ce nouveau type d'entreprises, notamment les plateformes multiservices (CMP) qui renouvellent le concept d'*affectio societatis* en rassemblant une grappe d'emplois sans considération de statuts, de territoire...

Les points soulevés par la lettre de mission sur la croissance des PME et les regroupements se posent pour ces entreprises de la nouvelle économie en des termes assez différents. Les acquisitions (*acqhire*) vont se fonder sur cette économie de l'immatériel : excellence des équipes, accès à des ressources (données clients...) laissant les questions de statut de l'entreprise, de son financement, de son accompagnement faire l'objet d'une approche spécifique... Si la mission s'attache dans la suite du rapport à présenter ses investigations sur les ETI « conventionnelles », il n'en demeure pas moins que ces évolutions auront des effets à moyen et long terme comme le montre le tableau suivant. Il illustre qu'à chiffre d'affaires ou capitalisation équivalente, l'effectif salarié des entreprises de la nouvelle économie est inférieur de plusieurs ordres de grandeur à celui des entreprises de l'économie traditionnelle.

Tableau 5 : Comparaison des effectifs d'entreprises de la nouvelle économie et de leurs équivalents français par valorisation

Entreprise de la nouvelle économie	Valorisation (mds \$)	Équivalent français en termes de valorisation	Nombre d'employés de l'entreprise de la nouvelle économie (1)	Nombre d'employés de l'entreprise française équivalente (2)	Rapport (1/2)
UBER (transports de personnes)	41,2	France Télécom Orange	1 500	165 000	110
NETFLIX (médias)	25,2	Saint Gobain	2 200	187 000	85
AIRBnB (location immobilière)	13,0	Peugeot	600	190 000	317
SPOTIFY (diffusion de musique)	4,0	Bio Mérieux	1 370	9 000	7
CRITEO (publicité)	2,6	Air France	1 300	95 000	73

Source : Mémoire des ingénieurs élèves du corps des Mines Hélène HERON et Marc ROHRFRITSCH - 2015 - La politique européenne de concurrence.

2. Les ETI et PME : des entreprises dynamiques, très fortement ancrées dans les territoires, qui se construisent dans le temps long mais dont le développement connaît de multiples freins

A l'issue des échanges avec l'ensemble des interlocuteurs de la mission notamment les chefs d'entreprises des ETI et des PME de plus de 150 salariés, trois constats s'imposent :

- ◆ le succès de ces entreprises fortement attachées à leur territoire repose sur une stratégie de long terme assumée avec constance par un management qui souhaite voir l'entreprise croître et se pérenniser ;
- ◆ malgré une légère amélioration de la conjoncture, la confiance des ETI et PME demeure aujourd'hui altérée par de multiples facteurs, notamment l'instabilité réglementaire ;
- ◆ les relations entre les PME-ETI et les grands groupes sont encore empreintes de défiance.

2.1. Ces entreprises dynamiques disposent de stratégies de long terme

Parmi les entreprises de taille intermédiaire, une forte proportion (72 % selon le Crédit Agricole et 90 % selon l'Institut Montaigne⁹) sont des entreprises familiales (dites aussi « patrimoniales »). Lors des entretiens avec les dirigeants de ces entreprises, il est clairement apparu que la préoccupation de pérennité de l'entreprise créée et développée par les générations précédentes, ainsi que celle de sa transmission aux générations montantes était centrale. Les dirigeants d'entreprise rencontrés soulignent régulièrement leur préférence pour réinvestir les bénéfices dans le développement de l'outil de production.

Les statistiques disponibles (cf. notamment l'étude du Crédit agricole sur les ETI¹⁰) tendraient à montrer que les ETI investissent davantage que les autres segments d'entreprises, y compris pendant les périodes de crise économique, ce qui leur donne dans ces circonstances le caractère d'amortisseurs. Ainsi le taux d'investissement des ETI en 2012 s'élevait à 24,6 % contre 24,4 % pour les grandes entreprises et 16,8 % pour les PME¹¹.

2.1.1. Des entreprises enracinées localement, mais qui exportent et s'internationalisent

Attachées à leur développement, les PME-ETI sont souvent aussi enracinées sur le lieu où elles ont été créées. Les sites de création sont parfois liés eux-mêmes à l'histoire économique du territoire qui les a vues naître : ancien moulin, ancienne manufacture, etc.

Les responsables de l'entreprise trouvent localement une reconnaissance qu'ils ont parfois plus de difficulté à atteindre dans d'autres contextes et qui les motive dans leur management. Du fait de la mobilité relativement faible en France, il est important pour les PME-ETI de disposer d'une image de marque positive, afin d'attirer et de mobiliser des collaborateurs habitant souvent à proximité. C'est dans cet esprit que de nombreuses entreprises de cette taille s'impliquent en soutien à la vie associative, sportive ou culturelle de leur territoire.

⁹ Vive le long terme! Les entreprises familiales au service de la croissance et de l'emploi - Étude ASMEP-ETI/institut Montaigne - Septembre 2013.

¹⁰ Perspective France - Crédit Agricole, n° 40 - Juillet 2014.

¹¹ Banque de France, base FIBEN 2014 cité dans Ambition ETI 2020 (BPIFrance).

Bien que fortement enracinées, les entreprises de taille intermédiaire ont en général un champ d'action qui dépasse très fortement leur environnement géographique immédiat. Selon l'étude KPMG réalisée pour le compte de l'ASMEP-ETI¹², 75 % des entreprises de taille intermédiaire interrogées indiquent que l'international est à la fois un enjeu et un facteur de développement. 80 % des entreprises de ce panel ont une activité hors de France. De même parmi les entreprises rencontrées par la mission, la plupart d'entre elles sont présentes à l'international, non seulement pour l'exportation, mais également parce qu'elles ont acquis des filiales étrangères. Il est d'ailleurs à noter que leur champ d'activité à l'étranger ne se résume pas à l'Union européenne. Ainsi, une entreprise comme Ingelliance¹³ a commencé à développer une filiale à Singapour ou l'entreprise OLEANE dispose aujourd'hui d'une filiale en Inde. Ces entreprises soulignent d'ailleurs parfois que c'est leur croissance à l'étranger qui permet un maintien de l'activité en France.

En revanche, il n'a pas été possible de quantifier la rétroaction que les activités à l'étranger entraînent pour notre territoire. Il n'existe pas de modèle uniforme pour toutes les entreprises. Ainsi, certaines développent au départ une activité de distribution à l'étranger, comme par exemple Thuasne, ce qui permet donc un développement industriel en France tandis que d'autres fabriquent sur place des produits adaptés à un marché local, avec un complément possible de gamme issu d'une fabrication française comme c'est le cas par exemple de l'entreprise Massilly.

Lorsqu'on les interroge sur les motivations qui les poussent à ce type de croissance externe, les arguments mis en avant peuvent être regroupés de la façon suivante :

- ◆ développer de nouveaux marchés ;
- ◆ rechercher des complémentarités de gamme entre leur propre production et celle de leur filiale ;
- ◆ atteindre une taille critique pour affirmer sa position par rapport à la concurrence et éviter la prédation ;
- ◆ diversifier l'activité pour se positionner sur des créneaux porteurs ;
- ◆ accéder à de nouvelles technologies ou de nouveaux savoir-faire ;
- ◆ accompagner un client ou un fournisseur stratégique qui développe son activité sur un site étranger.

Les dirigeants rencontrés soulignent que ces activités internationales sont nécessaires au bon développement de leur entreprise, mais qu'elle ne sont pas toujours comprises, appréciées et encouragées par les pouvoirs publics, dont la vision de l'intérêt général se cantonne trop souvent à une vision purement nationale.

Si la croissance externe d'une entreprise française rachetant une entreprise française est jugée positive, pourquoi n'en serait-il pas de même pour une entreprise française rachetant une entreprise européenne ou internationale ? Réciproquement, plusieurs des dirigeants rencontrés se réjouissent que leur société ait été acquise par une entreprise non française, européenne ou internationale. Citons le cas de l'entreprise de jus de fruits Joker, rachetée par une ETI du *Mittelstand* allemand, Eckes-Granini, qui est devenu le principal site de production de ce groupe familial. Mentionnons également l'ETI française indépendante OXXO rachetée par un groupe familial algérien alors qu'elle se trouvait en redressement judiciaire.

¹² Les ETI, leviers de la croissance en France – Étude KPMG/ASMEP-ETI – 2013.

¹³ Les entreprises citées dans le rapport sont répertoriées dans la liste des personnes rencontrées (pièce jointe n°2).

Les dirigeants d'entreprise sont nombreux à considérer qu'il est important que les pouvoirs publics français n'en restent pas à la crainte de « délocalisations » ou de « prédatations étrangères » et prennent en compte le fait que le terrain du jeu économique est de plus en plus systématiquement le marché unique européen, voire l'échelon international, et qu'il est positif que les ETI françaises s'y positionnent. Pour ces raisons, il paraît nécessaire à la mission qu'une attention particulière soit consacrée au niveau pertinent d'intervention publique en matière de soutien à la croissance externe des PME-ETI, afin de ne pas se cantonner à une vision d'intérêts exclusivement nationaux. Dès lors, la dimension européenne, voire mondiale, de l'activité des ETI, qui sont fortement exportatrices (34 % des exportations nationales), doit être prise en compte dans le soutien accordé à ces entreprises.

2.1.2. Des entreprises qui créent de l'emploi notamment par l'innovation, malgré la difficulté de recruter certaines compétences

Selon une étude¹⁴, les ETI ont créé 79 000 emplois soit une croissance des effectifs de 2,5 % pendant la période 2009-2013 tandis que les grands groupes en ont perdu 57 000 (-1,5 %); leur rôle est particulièrement important pour l'emploi des cadres puisqu'avec un taux d'encadrement de 21 %, ces entreprises emploient 30 % des cadres du secteur privé. En 2012, au moment où l'impact de la crise sur les recrutements a été le plus marqué, les ETI ont créé 16 000 nouveaux postes de cadres, soit 45 % de la création totale d'emplois cadres cette année-là. Les ETI prévoient pour l'avenir une notable augmentation (+12 %) de leurs effectifs en France, avec une progression plus marquée pour les entreprises innovantes (+16 %) et plus faible pour l'ensemble de l'industrie (+7 %).

2.1.2.1. L'attractivité des ETI constitue un enjeu de développement

Le recrutement de « talents » par les PME et ETI constitue un des éléments clés de leur développement. Or les difficultés de recrutement sont d'autant plus importantes que l'entreprise est petite.

Selon la mission diligentée par l'Inspection générale de l'administration de l'éducation nationale et de la recherche (IGAENR) et le Conseil général de l'économie (CGE)¹⁵, « *travailler dans un grand groupe ou dans le secteur public est vu comme assurant une carrière plus sûre ou plus prestigieuse. L'entrepreneuriat – grâce aux succès visibles de startups¹⁶ en forte croissance - bénéficie d'une image de marque forte et attractive, mais celle-ci ne s'étend pas encore au tissu des PME. Et pourtant, de nombreuses PME doivent monter en compétences pour rester compétitives* ». Ce constat est également pertinent pour les ETI, qui ne sont pas toujours en mesure d'offrir, à compétence et responsabilité égales, des salaires comparables à ceux des grands groupes et ont à convaincre qu'une localisation éloignée des grandes métropoles n'est pas nécessairement un inconvénient pour la qualité de vie des salariés et de leur famille.

Or, les ETI portent une dynamique de renforcement des ressources humaines, et notamment des équipes dirigeantes. Ainsi, en 2015, plus d'une ETI sur deux (56 %) a renforcé ses ressources de direction au cours des 6 derniers mois et 64 % des ETI réalisant plus de 100 M€ de chiffre d'affaires envisagent ainsi de poursuivre ce renforcement dans les 6 prochains mois¹⁷.

¹⁴ Étude ASMEP-ETI/Trendeo – Emploi dans les ETI – 2014

¹⁵ L'accès des petites entreprises aux talents-rapport IGAENR-CGE n°2014/20/CGE/SG – Avril 2015.

¹⁶ Une startup est définie comme une entreprise de moins de trois ans.

¹⁷ Baromètre Eurosearch et Associés 1^{er} semestre 2015 – « Perception des ressources de management dans les PME-ETI » – OpinionWay pour Eurosearch & Associés.

En conséquence, favoriser la progression de carrière au sein d'une ETI constitue un enjeu fort de développement de ces entreprises, notamment parce que 50 % d'entre elles font appel à la mobilité interne¹⁸. Ainsi par exemple, l'obtention d'un MBA constitue un jalon fort d'un parcours de cadre et il apparaît nécessaire de faciliter la possibilité pour les ETI de financer ce type de formation pour leurs cadres.

2.1.2.2. La pénurie de personnels qualifiés dans certains secteurs constitue un sujet de préoccupation

Le manque de personnels qualifiés est selon une étude de la Banque de France¹⁹ le premier frein à l'augmentation des capacités de production pour 64 % des entreprises ; une étude d'OSEO plus ancienne (2009) avait déjà montré que la difficulté à recruter est citée par 78 % des PME à potentiel comme un des principaux freins à la croissance – en 2^e place juste après les coûts salariaux. Si le marché de l'emploi connaît des « métiers en tension » c'est-à-dire qu'il existe un écart significatif entre les offres et les demandes d'emploi (rapport offre-demande >0,8), les chefs d'entreprise rencontrés indiquent que le système éducatif pose un réel problème en termes de compétitivité en laissant cohabiter une importante population de jeunes sans qualification avec les métiers en tension qu'ils observent selon leurs domaines ; une majorité d'entre eux converge pour évoquer la grande pénurie de personnels qualifiés en maintenance industrielle.

Le rapport de la Fabrique de l'Industrie sur « la Formation professionnelle et l'Industrie »²⁰ considère, comme le rapport « Gallois »²¹ qu'un déterminant essentiel de la compétitivité hors-prix est la qualité de la formation.

L'analyse de la Fabrique mentionne ainsi que des difficultés d'embauche des ouvriers qualifiés sont en effet particulièrement importantes : 54,1 % des projets de recrutement étaient jugés difficiles en 2013, contre 40,3 % pour les ouvriers non qualifiés.

Les tensions ressenties par les dirigeants de PME/ETI pour recruter certains profils sont très importantes : soudeurs, chaudronniers, tôliers, traceurs, serruriers, métalliers ou encore forgerons (huit projets de recrutement sur dix sont ainsi jugés difficiles), pour les tuyauteurs (sept projets sur dix). Ainsi une ETI comme OLEANE, leader du marché français, se voit lourdement handicapée face à la concurrence car les soudeurs sont quasi-impossibles à recruter et surtout à conserver, happés par les industries nucléaires et aéronautiques des régions voisines. Cette entreprise, comme d'autres, s'est rapprochée de sa fédération professionnelle et a fait le choix de participer à la création d'un centre de formation porté financièrement par les entreprises locales.

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ Banque de France – DCPM – DIACONJ – Enquête sur la DUE 2012.

²⁰ Formation professionnelle et industrie : le regard des acteurs de terrain – Thibaut Bidet-Mayer et Louisa Toubal – 2014.

²¹ Pacte pour la compétitivité de l'industrie française – Novembre 2012.

Le Conseil national éducation-économie (CNEE), installé en 2013, a pris conscience des attentes des entreprises en proposant un certain nombre de mesures : la maîtrise d'une langue vivante étrangère pour combler le retard de la France (aujourd'hui le 26^e pays européen en matière de maîtrise des langues étrangères). Il en va de même pour la maîtrise des outils numériques, dont presque aucun métier ne peut aujourd'hui se passer ; ainsi est recommandée la prise en compte des innovations liées au numérique dans la refonte des 700 diplômes professionnels. Mais si le CNEE affiche résolument la volonté de promouvoir le goût de l'initiative et l'esprit d'entreprendre, les responsables d'entreprises rencontrés sont unanimes pour dénoncer un déficit culturel à l'égard de l'entreprise : une formation « individualiste » alors que les performances seront jugées collectivement, un refus des établissements d'enseignement à faire « rentrer l'entreprise » dans le cursus de formation.

Le système éducatif et le monde économique se rejettent la responsabilité de l'absence de prévisions des métiers du futur, du manque d'anticipation des formations dispensées : les chefs d'entreprises ont en grande majorité fait part de leur volonté de collaborer pour préparer l'avenir des jeunes et leur frustration d'en être écarté. Les propositions « *The Scale-up Report* » pour la croissance et la démarche prospective « *jobs for 2020* » lancée en Grande-Bretagne ainsi que le programme allemand pour l'industrie 4.0 ont le mérite de décloisonner entre le monde de l'entreprise et le système éducatif. Il sera essentiel de mettre en œuvre très rapidement auprès des PME de croissance et ETI les préconisations des missions conduites en France actuellement sur l'usine du futur et l'industrie 4.0.

2.1.2.3. Le recrutement d'apprentis est en difficulté

Alors qu'il est régulièrement cité dans les rapports de parangonnage européen et confirmé par l'opinion des chefs d'entreprise comme une clé pour le recrutement de jeunes qualifiés et déterminés à partager les valeurs de l'entreprise, l'apprentissage, pour lequel les pouvoirs publics entretenaient l'ambition de 500 000 apprentis afin de se rapprocher des contingents en Allemagne, accuse une décre de 8 % entre 2012 et 2013, puis de 3,2 % entre 2013 et 2014²².

En Suisse, pays évalué comme le meilleur du monde pour l'apprentissage par l'OCDE²³, 65 % des jeunes de 15-20 ans suivent par cette voie une formation professionnelle et 90 % des jeunes seront détenteurs d'un diplôme du second degré (brevet, BEP, CAP, baccalauréat).

La décre observée en France touche en premier lieu les secteurs du BTP (-13 % entre 2012 et 2013) tandis que l'industrie est moins sensible à la conjoncture (-5 % sur la même période).

Globalement, la réforme de l'apprentissage de décembre 2013 n'a pas eu les effets escomptés : elle n'a pas, pour l'heure, enrayé la désaffection des jeunes pour la voie professionnelle au profit des voies générales et technologiques. La quasi-totalité des personnes auditionnées ont davantage pointé le manque de lisibilité sur les incitations financières que la baisse de leur niveau, et plus particulièrement les mesures prises successivement depuis la mi-2013 qui ont indéniablement introduit un climat de méfiance en donnant aux entreprises le sentiment que l'État se désengageait de l'apprentissage.

²² Données provisoires sur l'ensemble de l'année 2014 – DARES analyses – n° 009 – Février 2015

²³ Rapport OCDE – Résultats de TALIS 2013 – Une perspective internationale sur l'enseignement et l'apprentissage.

Les conditions d'accès au crédit d'impôt en faveur de l'apprentissage qui bénéficiaient aux entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés ou à l'impôt sur le revenu, à hauteur de 1 600 € par apprenti ont été resserrées même si un dispositif transitoire a été prévu pour gérer le stock des contrats. Ensuite, la loi de finances pour 2014 a limité l'indemnité compensatrice forfaitaire (ICF) versée par les régions aux seules entreprises de moins de 11 salariés.

Dans le cadre des assises de l'apprentissage du 19 septembre 2013, les conditions pour bénéficier de cette prime ont été assouplies puisqu'elles sont de nouveau applicables à toutes les entreprises de moins de 250 salariés.

Au-delà des aspects financiers, une série de mesures défavorables ont contribué à complexifier le recrutement et la formation des apprentis, et cela, alors même que des freins importants préexistaient : la nouvelle réglementation relative à l'accès aux machines dangereuses des apprentis mineurs oblige désormais à autorisation préalable, or on sait le rôle important que peut jouer l'accès à l'outil de production dans une ETI industrielle.

Enfin, au sein de l'ETI comme aussi de la PME, des mesures incitatives sont attendues pour renouveler l'image de l'apprentissage, comme le statut du maître de stage dont le rôle pédagogique et social doit être qualifié par un titre et valorisé dans la carrière au sein de l'entreprise.

Au total, deux principales causes de la baisse continue des apprentis sont identifiées :

- ◆ valorisation insuffisante de cette voie ;
- ◆ attractivité plus faible de la formule pour les entreprises en raison de la baisse des aides financières au recrutement d'un apprenti.

Ces éléments ont été développés dans le rapport relatif aux freins non financiers à l'apprentissage de février 2014²⁴.

Les démarches annoncées récemment dans le cadre du plan d'action pour l'apprentissage et la formation du 7 mai 2015 et du récent plan pour l'emploi pour les PME et TPE visent à corriger ces dysfonctionnements pour atteindre l'objectif de 500 000 apprentis en 2017.

Cependant les ETI qui sont très intéressées par la filière d'apprentissage dans les hauts niveaux d'études (77 % des nouveaux apprentis entrant dans les ETI préparent un diplôme d'enseignement supérieur) pour compenser leur manque d'attractivité considèrent une forme d'ostracisme puisque le « bonus » qui s'appliquait aux entreprises de plus de 250 salariés employant plus de 4 % de jeunes en apprentissage, sous la forme d'une aide forfaitaire de 400 euros a été remplacé par un dispositif de réduction de la taxe d'apprentissage limité donc au montant de cette taxe quand bien même ils procéderaient à des recrutements supplémentaires. Or les ETI représentent 17,1 % des entrées en apprentissage en 2013, soit 46 700 contrats²⁵. Par ailleurs, en 2013-2014, les 142 CFA des CCI ont formé près de 90 000 apprentis dont 15 % sont dans des entreprises de 250 salariés et plus, soit environ 13 500 apprentis.

Au surplus, les ETI apparaissent bien armées pour permettre aux apprentis de se former car ces entreprises disposent d'une infrastructure, et notamment de cadres intermédiaires pouvant servir de maîtres d'apprentissage.

²⁴ Rapport IGAS n° 2013-45R, IGA n°14013/313/13-122/01, IGAENR-IGEN n°2014-006 – Freins non financiers à l'apprentissage – Février 2014.

²⁵ Source : DARES – Entrées en apprentissage – Données nationales.

2.1.3. La croissance externe est un mode de développement rapide mais onéreux et risqué

Les motifs qui dictent une croissance externe figurent dans le tableau suivant.

Tableau 6 : Typologie des motifs de croissance externe

	Type de croissance externe	Observation
Méthode	Horizontale	L'entreprise reprend un concurrent, ou une entreprise positionnée sur un segment de marché complémentaire en termes de typologie de clients ou de géographie, ou bien fournisseur de produits et services complémentaires, de marques à fort potentiel, de compétences ou de technologies spécifiques dont le repreneur ne dispose pas, etc. Dans un tel cas de figure, la PME investisseuse est généralement susceptible de pouvoir développer de larges synergies lors de l'intégration de la cible
	Verticale	L'investisseur reprend une cible dont le métier est situé en amont ou en aval de son propre métier, par exemple de manière à sécuriser des approvisionnements en termes d'accès aux ressources ou bien de maîtrise des prix d'achat, ou encore de manière à sécuriser un réseau de distribution en termes d'accès aux clients finals ou bien de maîtrise des prix de vente à ces derniers
	Conglomérale	L'investisseur reprend une cible qui lui semble constituer en soi un bon placement financier
Motif	Politique	Dans cette logique, la PME investisseuse reprend une entreprise en difficulté sur le fondement de considérations d'intérêt local
	Défensive	Le rachat d'entreprises concurrentes est dicté par des considérations de survie de l'entreprise investisseuse notamment lorsque de grands donneurs d'ordre décident de rationaliser leur nombre de sous-traitants

Source : Mission.

La mission a pu constater une préférence des chefs d'entreprises de taille intermédiaire auditionnés pour une croissance interne patiente, financée par les ressources propres de l'entreprise, ou par l'endettement, rarement par l'entrée de nouveaux actionnaires au capital. Cette prudence vis-à-vis de l'ouverture du capital, y compris dans le cas de participation de fonds publics, s'explique par la volonté de conserver la maîtrise de la gouvernance.

Lorsque le rythme de la croissance interne n'est pas suffisant pour garantir une montée en parts de marché, permettant de résister à la concurrence, les entreprises de taille intermédiaire n'hésitent pas à procéder à des opérations de croissance externe, en France ou à l'international.

Concernant la croissance externe en France, la mission souligne le frein qu'ont pu représenter les formalités prévues par les articles 19, 20 et 98 de la loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire. Ainsi, certaines ETI comme Paprec qui procèdent régulièrement à des opérations de croissance externe ont indiqué leur perplexité devant le dispositif prévu et souligné les difficultés de sa mise en œuvre concrète. La mission a indiqué à ses interlocuteurs l'existence de la mission menée sur ce sujet par M^{me} le député Dombre Coste.

Au-delà de la loi précitée, les dirigeants de PME/ETI rencontrés soulignent les difficultés qui peuvent accompagner la montée en taille de leur entreprise. La bonne intégration d'une filiale peut prendre plusieurs années, en particulier dans le cas d'un site à restructurer. La mise en place d'une nouvelle équipe de management est une opération délicate, dans la mesure où la « greffe » ne prend pas toujours. Il y a donc souvent dilemme entre une prise de contrôle par le siège à travers ses fonctions transversales : finances, ressources humaines, recherche et développement ou achat, et le maintien ou la mise en place de ces compétences dans la nouvelle filiale. Les ressources financières nécessaires à l'acquisition, la prise de contrôle et la bonne intégration d'une nouvelle filiale ne sont pas toujours disponibles en interne, et il peut y avoir besoin de solliciter des financements extérieurs, ce qui peut être problématique par rapport à la volonté de conserver une autonomie de gouvernance.

Une fois l'opération de croissance externe réalisée, la question du mode de fonctionnement de la nouvelle entité créée apparaît fréquemment comme un enjeu crucial : quelles fonctions centraliser ? Quel mode de « reporting » entre l'entité rachetée et le siège du groupe ?

La mission a pu observer au travers des échanges avec les chefs d'entreprise que ces derniers ont opté le plus souvent pour un mode de fonctionnement très décentralisé en instituant chaque site comme une entreprise autonome sous la double condition d'un développement des affaires et d'un reporting très détaillé et très fréquent. Naturellement, cette décentralisation est en elle-même une source de complexité, notamment sociale, mais elle demeure néanmoins le mode le plus fréquemment observé.

2.1.4. Les chefs d'entreprises, facteur clé du succès des ETI

L'entreprise de taille intermédiaire tient à la fois de la PME, où le charisme et la présence du dirigeant est un facteur de cohésion et de mobilisation, et des grands groupes où la complexité liée à la taille et à la multiplicité des implantations nécessite des compétences particulières et le recours à des fonctions spécialisées et à de l'expertise extérieure.

Au stade particulier de la croissance d'une PME où la capacité à innover et à entreprendre ne suffit plus, mais doit être complétée d'une capacité à gérer et à prendre l'environnement en compte, le profil du chef d'entreprise et la capacité à travailler en équipe de management deviennent des facteurs clé de succès. De nombreux responsables d'ETI citent d'ailleurs la constitution de l'équipe de direction et de la gouvernance associée comme un des facteurs clés de leur réussite.

Parmi les responsables d'ETI rencontrés par la mission, beaucoup disposent d'une formation de haut niveau et d'une expérience préalable acquise en grand groupe. Mais des profils plus atypiques peuvent également se révéler bien adaptés aux besoins de l'entreprise. C'est souvent au moment du passage à la deuxième voire à la troisième génération de dirigeants patrimoniaux que la question de la compétence managériale se pose : faut-il faire appel à un ou des cadres recrutés à l'extérieur et aptes à frayer le chemin de l'entreprise ? Convient-il de préparer un membre de la génération suivante ou à un collaborateur de l'entreprise disposant d'un fort potentiel, à prendre la relève, moyennant un investissement en formation ou en mentorat, pour répondre au mieux aux besoins de l'entreprise ?

Il n'existe pas de réponse univoque à cette problématique. Tout au plus, la mission a-t-elle pu observer que les profils de dirigeants issus des familles fondatrices passés par d'autres expériences professionnelles avant de rejoindre l'entreprise familiale disposaient d'un recul et d'une expérience ayant permis le développement des ETI rencontrées.

Lorsque l'entreprise ne compte que quelques dizaines de salariés, le patron peut encore être l'homme-orchestre, tout à la fois expert technique, commercial avisé et animateur charismatique, dont le caractère et l'énergie importent plus que la formation ou la vision stratégique. Le patron-créateur est fréquemment débordé par la quantité et la complexité des compétences nécessaires à faire face à tous les besoins de l'entreprise. On touche sans doute là à un des plafonds sinon à un des paliers critiques de la croissance des PME pour devenir des ETI.

Dès lors, la question de la formation et, plus généralement, de la « prise de recul » des dirigeants de PME constitue une des clés du développement de ces entreprises.

De nombreux dispositifs, y compris fiscaux, existent pour favoriser la formation des chefs d'entreprises mais aucun ne constitue en lui-même une martingale qui donnerait l'envie aux responsables de PME de faire croître leur entreprise. Or tel n'est pas le cas aujourd'hui puisque, hors auto-entreprises, 64 % des entreprises créées le sont essentiellement pour assurer l'emploi du créateur contre 22 % pour développer l'entreprise en termes d'emploi et 14 % pour développer les investissements²⁶.

Cette donnée constitutive de l'entrepreneuriat en France renforce encore la nécessité pour les structures qui entourent les entreprises de proposer outils et méthodes permettant aux chefs d'entreprises de progresser dans leur réflexion stratégique, véritable clé des futurs développements des PME.

La mission a noté avec intérêt des dispositifs et outils divers qui lui ont paru de nature à favoriser cette réflexion stratégique, notamment :

- ◆ outil GEODE de la Banque de France ;
- ◆ institut du mentorat ;
- ◆ accélérateur PME de BPI France.

Par ailleurs, une des clés du développement réside dans le fait de bien connaître son marché, ses concurrents et, naturellement les forces et faiblesses de son entreprise. Dès lors, les occasions d'échanges entre pairs sur les affaires doivent être privilégiées. C'est d'ailleurs à ce travail de mise en relation que concourent certains conseils et notamment les banques d'affaires spécialisées dans les petites et moyennes capitalisations : détecter les synergies, proposer la mise en commun de ressources, permettre les fusions et acquisitions d'entreprise constituent un lien au sein d'un « écosystème » très marqué par l'individualisme et une certaine forme d'isolement, tout particulièrement parmi les dirigeants de PME.

2.2. Malgré un frémissement de la conjoncture, favoriser la croissance des PME et ETI nécessite de rétablir une confiance aujourd'hui altérée

Lors de ses investigations la mission a pu échanger avec des chefs d'entreprise. Ces derniers ont pu, lors des échanges organisés autour des facteurs permettant ou obérant la croissance de leur entreprise, faire part de leur sentiment sur la conjoncture.

Si une amélioration de cette dernière est perçue, elle ne trouve pas, pour l'heure, de traduction sensible dans les projets de développement portés par les entreprises rencontrées. Une des raisons de cet attentisme et de cette difficulté à se projeter réside dans le fait que la confiance nécessaire au développement des entreprises en France est aujourd'hui altérée.

²⁶ Entreprises créées au premier semestre 2010 exerçant des activités marchandes non agricoles (hors auto-entreprises) - INSEE, SINE 2010, interrogation 2010.

2.2.1. Les chefs d'entreprises rencontrés perçoivent une légère amélioration de la conjoncture et certains facteurs sont identifiés comme positifs

Dans un contexte où l'économie connaît une croissance plus soutenue que dans la période récente, les entreprises rencontrées ont mis en avant deux principaux facteurs favorables : la croissance internationale et la possibilité de financer les investissements et les projets.

Cette perception d'une amélioration de la situation appelle cependant des nuances en raison notamment de la persistance d'une situation de la compétitivité plus dégradée en France et dans l'Union européenne qu'à l'international.

Ainsi l'opinion des industriels, lors de la dernière enquête effectuée par l'INSEE²⁷, exprime un solde d'opinion²⁸ négatif sur la compétitivité du marché national et européen (-2 points) alors qu'il est en augmentation de 8 points pour le marché hors Union européenne.

2.2.1.1. Des facteurs macroéconomiques favorables, notamment un financement disponible pour les projets

Tous les interlocuteurs rencontrés par la mission, qu'il s'agisse de PME ou d'ETI, ont indiqué qu'ils disposaient aujourd'hui d'une palette d'outils de financement satisfaisante à leurs yeux, qu'il s'agisse de financement en dette ou en capital. Naturellement, les taux d'intérêt faibles jouent un rôle majeur dans cette perception même si la faiblesse persistante des marges et du rendement du capital des entreprises conduit ces dernières à peu investir malgré ces conditions favorables.

C'est donc un faible volume de projets qui constitue aujourd'hui le principal handicap.

En termes de financement, la plupart des interlocuteurs rencontrés ont indiqué explicitement que le rôle joué par la BPI dans leurs territoires était favorable et que cette dernière se montrait particulièrement active dans le financement des projets.

S'agissant de la satisfaction des taux de crédit, les chiffres de la Banque de France montrent, pour la catégorie des ETI que le crédit ne s'est pas raréfié, ni rationné pour ces entreprises.

Ainsi, la part des ETI déclarant avoir demandé des lignes de crédit est en très légère diminution au premier trimestre 2015 (52 % après 54 % au second trimestre 2014). Par ailleurs, 70 % des ETI ayant obtenu des lignes de crédit utilisent leur possibilité de tirage.

La demande de nouveaux crédits de trésorerie augmente à 10 % (contre 8 % le trimestre précédent). L'obtention de crédit (en totalité ou à plus de 75 %) est très aisée à 96 % contre 87 % au trimestre précédent.

En revanche, la demande de crédits d'investissement se contracte pour le deuxième trimestre consécutif : 24 % des ETI interrogées pour l'enquête de la Banque de France (28 % au quatrième trimestre 2014 et 31 % au troisième trimestre 2014). L'offre demeure très élevée : 98 % des ETI obtiennent en totalité ou en grande partie les crédits demandés ce trimestre (contre 93 % le trimestre précédent).

²⁷ INSEE - Enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie - Avril 2015 - Opinion des industriels : emploi, compétitivité, trésorerie, salaires et prix de vente.

²⁸ Définition INSEE : le solde d'opinion est défini comme la différence entre la proportion de répondants ayant exprimé une opinion positive et la proportion de répondants ayant exprimé une opinion négative. Les questions des enquêtes de conjoncture appellent en effet le plus souvent une réponse à trois modalités : « en hausse », « stable » ou « en baisse ». À partir de ces réponses, on calcule, pour chaque question, le pourcentage de répondants ayant signalé une hausse (réponses positives), un statu quo (réponses stables), ou une baisse (réponses négatives), en tenant compte dans le cas des entreprises de l'importance relative à la fois de l'entreprise et du sous-secteur concerné. Un solde d'opinion est ensuite établi pour chaque question : différence entre le pourcentage de répondants ayant répondu positivement et le pourcentage de répondants ayant répondu négativement.

Enfin, il n'est pas neutre d'observer dans ces problématiques de financement que les ETI ont accès au marché des titres privés (notamment aux émissions obligataires de gré à gré), ce qui doit être pris en considération dans l'interprétation des résultats les concernant.

S'agissant des PME, la situation est naturellement plus contrastée et les statistiques disponibles n'opèrent pas de césure pour les PME de plus de 150 salariés. Il est avéré que les acceptations de crédit d'investissement se concentrent sur les PME présentant les plus fortes garanties (sûretés réelles voire personnelles)

S'agissant des nouvelles demandes de crédits (hors tirage sur des lignes de crédit préalablement accordées), la demande de crédits de trésorerie reste faible : 7 % des PME ont demandé un crédit contre 6 % au quatrième trimestre. L'accès au crédit de trésorerie demeure aisé : 80 % des PME obtiennent en totalité ou en grande partie les financements souhaités, comme au trimestre précédent. Enfin, la demande de nouveaux crédits d'investissement se maintient d'un trimestre à l'autre : 21 % des PME ont exprimé une demande. L'offre au crédit d'investissement se conforte. 94 % des PME obtiennent (en totalité ou à plus de 75 %) les financements souhaités (contre 93 % au quatrième trimestre). Enfin, les coûts de financement diminuent : 34 % des PME déclarent avoir bénéficié d'une diminution de ceux-ci, contre 29 % au quatrième trimestre 2014.

La question d'un éventuel renoncement à des demandes de crédit par crainte d'un refus n'a été citée par aucun interlocuteur de la mission. Par hypothèse, ce phénomène doit exister mais il n'est aujourd'hui pas mesuré et seule l'adjonction de question(s) en ce sens aux enquêtes trimestrielles de la Banque de France pourrait permettre d'approcher ce concept. Il n'est d'ailleurs pas exclu que les entreprises interrogées ne souhaitent pas faire part de ce type de décision, en raison des spéculations sur leur situation financière et commerciale que pourrait entraîner une telle déclaration.

2.2.1.2. L'international tire la croissance des ETI

Il ressort des échanges avec les responsables des entreprises de taille intermédiaire exposées à l'international que leurs projets internationaux et leurs filiales à l'étranger constituent aujourd'hui le principal moteur de leur activité alors que cette dernière demeure atone en France.

Cette faiblesse de la demande nationale constitue pour les interlocuteurs un sujet de perplexité. Il semble que se soit installée une forme d'attentisme national, préjudiciable au développement économique. Cela conduit d'une part à un taux d'utilisation des capacités de production qui demeure, en avril 2015 (81,8 %), inférieur à la moyenne 1994-2007 (85 %²⁹) et au vieillissement de l'appareil de production. Ainsi, l'investissement en machines-équipement exprimé en points de PIB atteignait en moyenne sur la décennie 2000-2009, 6,0 % là où la Suisse atteignait 11,9 % et l'Italie 9,3 %. D'après l'enquête effectuée par *International federation of robotics*, le stock de robots disponibles en France s'élevait à 32 000 unités pour 59 000 en Italie et 168 000 en Allemagne.

Ces phénomènes apparaissent paradoxaux de la part d'entreprises particulièrement actives sur le marché international. C'est donc bien un blocage d'ordre psychologique qui se présente aux pouvoirs publics.

²⁹ INSEE – Enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie – Avril 2015.

2.2.2. Une confiance qui demeure altérée, notamment par la faiblesse persistante des marges

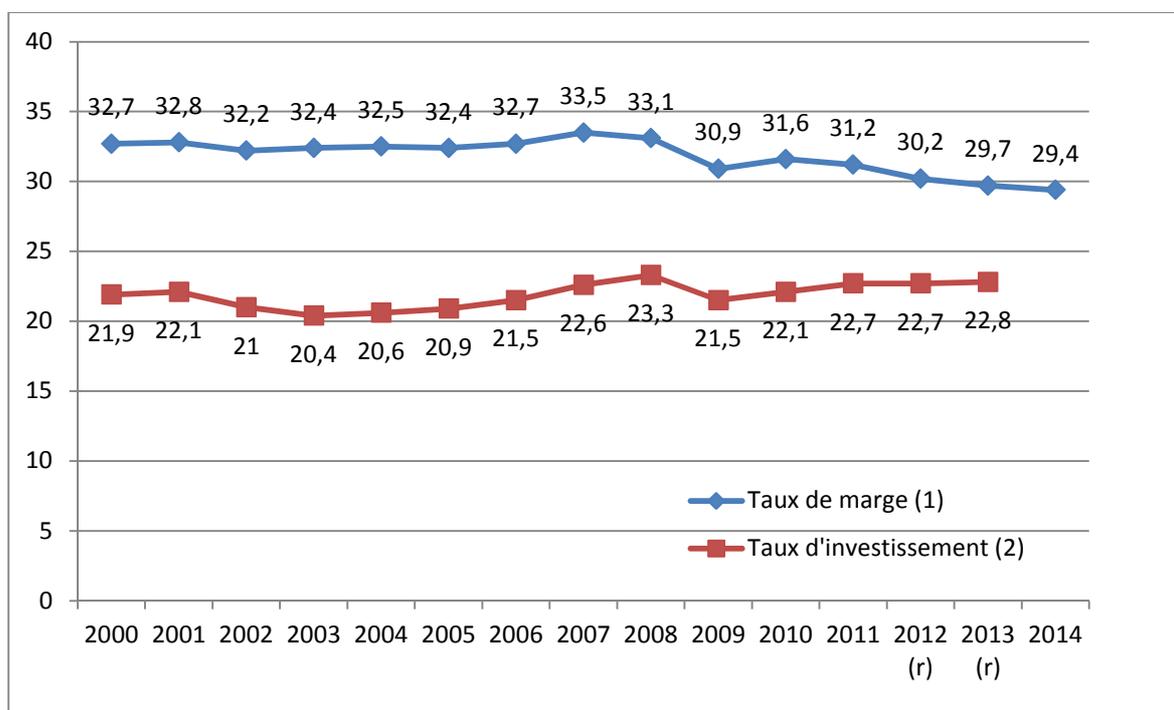
Il ressort des échanges avec les chefs d'entreprises que la France est perçue comme désavantagée en termes de compétitivité globale.

2.2.2.1. La France est perçue comme désavantagée en termes de compétitivité : dégradation des marges, fiscalité lourde, comportement des grands donneurs d'ordre, complexité administrative et instabilité sont les facteurs les plus fréquemment mentionnés

La persistance de marges insuffisantes constitue le premier facteur d'inquiétude mentionné par les chefs d'entreprises. En effet, quasiment tous, et tous ceux qui œuvrent dans l'industrie, ont mentionné la faiblesse de leur marge comme le principal facteur d'incertitude quant à leur activité en France. Si le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) est mentionné comme un dispositif corrigeant en partie cette dégradation (cf. *infra*), le niveau relatif des marges et en particulier le différentiel avec nos principaux concurrents, notamment l'Allemagne, est perçu comme une menace immédiate sur l'activité, notamment parce qu'elle rend l'investissement plus risqué.

Les taux de marge et d'investissement entre 2000 et 2014 sont présentés dans le graphique *infra*.

Graphique 2 : Évolution 2000-2014 des taux de marge et d'investissement des sociétés non financières



(r) : données révisées

(1) : excédent brut d'exploitation (EBE) / valeur ajoutée brute (VA).

(2) : formation brute de capital fixe (FBCF) / valeur ajoutée brute (VA).

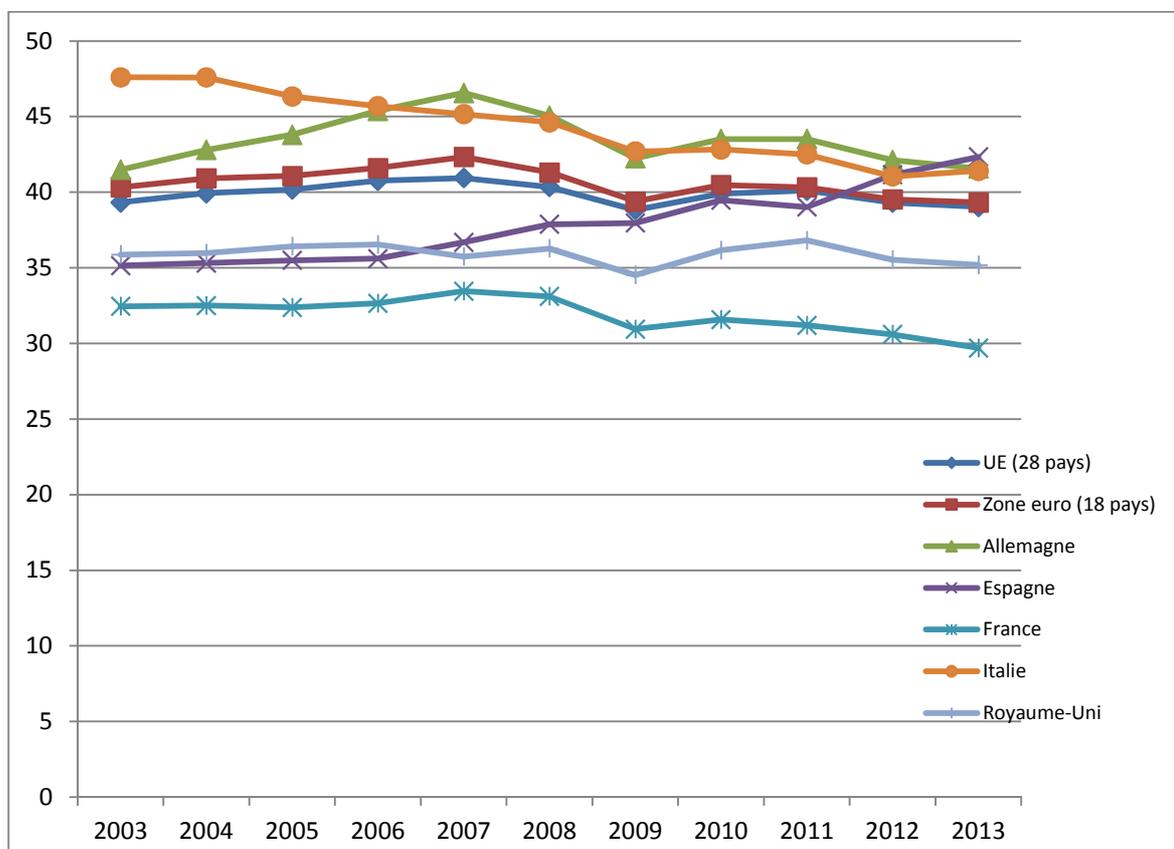
Champ : France, sociétés non financières, hors entreprises individuelles.

Source : Mission, sur la base des données INSEE – Comptes nationaux – Base 2010.

Cette faiblesse des marges constitue de loin le premier facteur de frein au développement des projets des ETI et PME françaises.

Le graphique suivant compare la part des profits dans la valeur ajoutée³⁰ des sociétés non financières entre les principaux pays européens depuis 2003.

Graphique 3 : Part des profits dans la valeur ajoutée des sociétés non financières entre les principaux pays de l'Union européenne entre 2003 et 2013



Source : Mission sur la base des données Eurostat (code tec00100).

De fait, en moyenne sur la période considérée, la part de profit dans la valeur ajoutée s'est établie à 31,87 % soit un écart avec la moyenne de l'Union européenne de 8 points et de 8,7 points avec la zone euro. Les différentiels avec l'Italie et l'Allemagne se situent respectivement à 12,4 et 11,6 et ceux avec l'Espagne et le Royaume-Uni sont plus faibles à 5,95 et 4 points. Cette difficulté, au-delà des questions de compétitivité avec nos concurrents, n'est pas sans lien avec le rapport entre les grands groupes et les ETI notamment sur les délais de paiement (cf. *infra*).

S'ajoute à ce phénomène économique prépondérant le sentiment d'une fiscalité jugée défavorable par comparaison aux concurrents européens et mondiaux, qui constituent la référence des PME et ETI rencontrées par la mission.

En effet, les chefs d'entreprises, à la différence de leurs représentants, ne formulent guère d'observations sur la pertinence des mécanismes fiscaux ou leur niveau mais s'inquiètent davantage du désavantage compétitif que ces derniers entraînent vis-à-vis des pays concurrents.

³⁰ Définie comme l'excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute. Cet indicateur de profitabilité indique la part de la valeur ajoutée créée au cours du processus de production qui sert à la rémunération du capital.

De fait, la fiscalité est fréquemment mise en avant par les représentants des fédérations d'entreprises davantage que par les chefs d'entreprises eux-mêmes. Naturellement, ces derniers souhaiteraient voir s'alléger les impositions de toute nature et tout particulièrement celles qui pèsent sur la production et donc sur les marges.

En termes de fiscalité patrimoniale, le dispositif du « pacte Dutreil », qui exonère de droits de mutation 75 % de la valeur de l'entreprise et permet également l'exonération partielle d'ISF des parts ou actions objets d'un engagement collectif de conservation est jugé complexe à mettre en œuvre, mais favorable à l'intérêt des entreprises.

Pour autant, le régime de l'outil de travail dans l'ISF constitue un sujet fréquemment évoqué. Ainsi, la nécessité de détenir plus de 25 % des droits de vote de la société concernée est fréquemment citée comme un frein à l'ouverture du capital et donc au développement de l'entreprise, les conditions d'exonération en cas d'augmentation de capital étant considérées comme restrictives³¹.

Il apparaît que les problématiques d'ISF influent fréquemment sur les choix de l'entreprise, notamment lorsque cette dernière verse des dividendes afin de permettre à l'un de ses actionnaires non dirigeant de s'acquitter de l'ISF. Naturellement, cette affirmation doit être tempérée du fait qu'il n'existe pas de situation uniforme à cet égard et que les échanges sur ce point avec les chefs d'entreprises rencontrés ne se sont pas appuyés sur un examen détaillé de la situation fiscale personnelle et professionnelle de chacun d'eux.

Indépendamment des questions liées à la fiscalité patrimoniale, un dispositif fiscal a été unanimement jugé favorable : le crédit d'impôt recherche. Bien que sa complexité ou ses modalités de contrôle, notamment quant à la répartition entre donneurs d'ordre et sous-traitants aient pu venir parfois tempérer le propos, le dispositif, dans son principe comme dans ses modalités a été unanimement jugé favorable par les ETI et PME rencontrées.

Enfin, s'agissant du CICE, ce dernier est jugé comme favorable mais ne compense que partiellement la dégradation des marges. De surcroît, des inquiétudes ont été mentionnées sur sa pérennité et sa transformation en baisse de charges.

Cependant, le phénomène apparaissant comme plus rédhibitoire que la fiscalité en matière de confiance des entreprises est l'instabilité des règles de droit et leur complexité. Ainsi, un cadre dirigeant d'une des ETI rencontrées indiquait *« Je passe 80 % de mon temps à comprendre ce que l'on me demande de faire et à expliquer à ma DRH allemande ce qu'il est possible de faire à l'instant T »*.

De nombreux pans de la réglementation ont été cités, notamment dans la sphère sociale, comme concourant à une forme d'insécurité juridique qui pénalise toute prise de risque. A l'instabilité règlementaire s'ajoute le peu de prévisibilité des évolutions et leur rapidité. Ainsi, les délais nécessaires à la mise en œuvre de certains dispositifs sont jugés insuffisants. Enfin, la rétroactivité des dispositifs est jugée unanimement comme une complexité supplémentaire, mais aussi comme une remise en cause du passé qui vient altérer la confiance. De plus, nombre de chefs d'entreprises et de cadres soulignent qu'il s'agit là d'une spécificité nationale.

³¹ Le seuil de 25 % n'est pas exigé en cas d'augmentation de capital sous réserve que les conditions suivantes soient respectées : seuil de 25 % respecté pendant les cinq années précédant l'augmentation de capital, le redevable, avec son groupe familial, doit détenir au moins 12,5% des droits de vote après l'augmentation de capital et doit avoir conclu un pacte avec d'autres associés représentant au moins 25 % des droits de vote et exerçant un pouvoir d'orientation sur la société.

Plus précisément, plusieurs chefs d'entreprises déplorent la lourdeur formaliste et la complexité des instances liées au dialogue social. Si la décentralisation de ce dernier dans chaque établissement des ETI rencontrées correspond au mode de fonctionnement très décentralisé qui constitue la norme la plus courante au sein de ces entreprises (cf. *supra* § 2, 1, 1), le nombre d'instances, le formalisme, le nombre de points devant faire l'objet de discussions obligatoires et le peu de marges de manœuvre laissées à chaque entreprise pour organiser son propre dialogue social ont été fréquemment cités comme des freins à la croissance des entreprises, le temps consacré à la gestion du dialogue social se substituant à celui dévolu au développement des affaires.

Au total, il apparaît que le foisonnement et l'instabilité réglementaire, l'absence de prévisibilité des évolutions et la rétroaction des dispositifs nouveaux constituent aujourd'hui l'un des freins principaux à la croissance des PME et ETI sur le territoire national. Dès lors, les leviers de simplification, de stabilité de la réglementation et de prévisibilité de cette dernière apparaissent de nature à restaurer la confiance. Un signal favorable pourrait être de proscrire toute rétroactivité des nouveaux dispositifs, à l'instar des engagements récents en matière fiscale³².

2.2.3. Des freins psychologiques importants entravent le développement des PME

La série d'entretiens que la mission a pu organiser avec plusieurs dizaines de patrons d'entreprises de taille intermédiaires a été l'occasion de mieux comprendre l'état d'esprit, mélange de défiance et de fatalisme dans lequel se trouvent ces personnes. Ces facteurs, même s'ils sont essentiellement psychologiques, nous semblent importants à prendre en compte pour analyser les freins à la croissance des PME.

Mus en général par une motivation forte concernant la pérennité et le développement de l'œuvre de leurs prédécesseurs, soucieux de confier à leur successeur une entreprise saine, les dirigeants d'entreprises intermédiaires, patrimoniales ou non, ont une motivation de bâtisseurs. Ils sont prêts à sacrifier une partie de leur confort et de leurs intérêts personnels, à prendre des risques pour assurer le maintien ou le développement de l'outil de travail et de l'emploi. Ils vivent les épisodes de restructuration ou les plans de licenciement comme des échecs personnels.

Ces dirigeants confient pourtant qu'ils sont parfois découragés par une certaine perception du patron d'entreprise, qui consiste à voir dans le « patron » la figure du « capitaliste » âpre au gain et peu soucieux du sort de ses équipes. Même si les mentalités évoluent, cette perception reste présente, y compris parmi les agents de la fonction publique et le personnel politique. Les responsables d'entreprise font en particulier état du sentiment qu'ils ont d'être souvent perçus comme des « délinquants potentiels ». La complexité des règles qu'ils ont à respecter dans de très nombreux domaines et la montée d'une pratique contentieuse, tant en matière de droit du travail que d'environnement ou de protection des consommateurs, contribuent à les conforter dans une attitude de défiance, de repli, et de crainte de la transparence. Cette défiance est un des freins à la croissance des grosses PME.

³² Charte « *Nouvelle gouvernance fiscale* » du 1^{er} décembre 2014.

« Pour vivre heureux, vivons petits et discrets » pourrait-on résumer. Cette maxime trouve d'autant mieux à s'appliquer que ces entreprises répugnent fréquemment à se mettre en avant là où les grands groupes hésitent moins à faire part de leurs préoccupations directement aux pouvoirs publics de niveau national. Les chefs d'entreprises, s'ils sont bien insérés dans leur tissu local où ils sont au contact des décideurs locaux, font montre d'une grande prudence quant à l'idée d'exposer publiquement leurs préoccupations. C'est sûrement là un signe d'une forme de crainte des conséquences que pourrait provoquer une mise en avant de leur part, notamment vis-à-vis des grands groupes dans lesquelles ces entreprises se sentent encore parfois en situation de « servage ».

Cette question des relations entre entreprises participe du climat de défiance et inhibe les capacités de développement et de projection des PME, voire des ETI.

Dans ce contexte, les contraintes extérieures de nature réglementaire, normative ou fiscale et les procédures qui entravent la réactivité de l'entreprise sont particulièrement mal vécues, entretenant le sentiment que les entreprises sont avant tout considérées par les pouvoirs publics comme des sources de revenus pour l'État, alors perçue uniquement comme source d'une instabilité chronique et de contraintes difficilement supportables.

Le déficit d'image évoqué *supra*, conjugué à la défiance, modère ou freine le dynamisme entrepreneurial et nuit indubitablement à la création d'emplois et de richesses. Les relations à l'intérieur de l'entreprise, ainsi qu'entre l'entreprise et ses partenaires se rigidifient et contribuent à replier l'entreprise sur elle-même.

Ainsi, la forte réticence des PME à l'ouverture du capital malgré des expériences réussies parmi les ETI, comme par exemple CEVA Santé animale, s'explique en partie par ce phénomène de repli.

Dans ce contexte, les dispositifs publics mis en place pour faciliter le financement des projets de développement ne peuvent atteindre leur pleine efficacité : les fonds d'investissement, même publics, peinent à toucher leur cible, dans la mesure où la défiance n'encourage pas au partage du pouvoir.

Ce climat ne facilite pas l'arrivée de nouveaux partenaires au capital et le recours aux marchés financiers, qui nécessite la mise en place d'une transparence accrue.

Ainsi, lever les freins à la croissance des ETI et des PME à fort potentiel suppose avant tout de rétablir la confiance. A cet égard, l'adéquation des mesures qui peuvent être prises ne doit pas être analysée de façon purement technique, mais doit prendre en compte la nécessité de donner un signal symbolique de restauration de confiance et de considération pour le rôle économique et social des entreprises.

2.2.4. Des rigidités de financement

S'agissant des PME-ETI cotées en Bourse, encore peu nombreuses, des rigidités ont été observées par la mission : il s'avère que la procédure d'offre publique de retrait, qui fait généralement suite à une OPA (Offre publique d'achat) ou une OPE (Offre publique d'échange) est soumise au consentement d'au moins 95 % des actionnaires. Le capital flottant restant en bourse doit être inférieur à 5 % avant l'opération. Si une minorité de blocage s'est constituée au-dessus de 5% de la détention des titres, elle peut donc bloquer l'OPR. Ce point peut constituer un frein lors d'opération de fusions-acquisitions et donc compromettre la réussite d'opérations permettant le développement des PME et ETI. Dès lors, modifier le seuil nécessaire à la validation pourrait constituer une facilitation des opérations boursières concernant les PME et ETI.

De la même manière, la cotation des PME et ETI, qui ne disposent généralement pas d'équipes dédiées de communication financière, pourrait faire l'objet d'un accompagnement lors des opérations nécessaires au processus de cotation. Cette aide ponctuelle servirait au financement des frais associés à la cotation, et notamment aux honoraires des conseils financiers et juridiques.

S'agissant du financement par les plateformes de prêt participatif (« crowdfunding ») la mission a noté un développement très important de ce mode de financement. En effet, les différentes plateformes ont permis de collecter 152 M€ en France en 2014, contre 78,3 M€ en 2013, soit une augmentation de 94,1 %³³.

Bien que cette source de financement demeure modeste au regard des besoins de financement de l'économie, estimés à 50,5 Mds€ en 2014³⁴, ces plateformes présentent l'avantage de rapprocher le public et les projets des entreprises. Dès lors, faciliter le financement des projets par cet intermédiaire peut s'avérer bénéfique à long et moyen terme, même si dans un premier temps, l'utilisation de ces plateformes semble réservée à des entreprises en phase d'amorçage. Depuis l'entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2014 de la réforme sur le financement participatif³⁵, les émetteurs qui réalisent une offre de titres financiers par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif peuvent bénéficier d'une exemption de publication de prospectus dans certaines conditions, notamment lorsque le montant total de l'offre calculé sur 12 mois ne dépasse pas, pour un même émetteur, un million d'euros, seuil laissé à l'appréciation des États-membres par la directive « prospectus » qui fixe une limite à 5 M€. Dès lors, que certaines plateformes situées à l'étranger bénéficient de ce seuil maximal, il pourrait être utile de rehausser le seuil permettant d'alléger les formalités en France.

2.3. L'absence de coopération entre entreprises freine la croissance des PME

La mission a pu noter au cours de ses entretiens plusieurs éléments relatifs à la coopération entre entreprises, qui constituent de véritables freins au développement des PME et des ETI.

En premier lieu, le mode de relation entre grands groupes donneurs d'ordres et PME-ETI sous-traitantes demeure marqué par une forme d'asservissement des secondes aux premières qu'il s'agisse des relations financières, des équilibres contractuels ou des restructurations forcées.

A cet égard, les groupements de PME, qui pourraient apparaître comme un moyen de rééquilibrer les rapports de force avec les grandes entreprises, apparaissent peu usités, tant en raison d'une forme de complexité que d'une réticence liée à l'individualisme des chefs d'entreprises

En revanche, la mission estime favorables les regroupements d'entreprises *via* les clusters et pôles de compétitivité même si ces derniers gagneraient à être rationalisés et à devenir ainsi plus lisibles et plus performants ; ces derniers constituent d'ailleurs souvent la « première marche » des coopérations entre PME et le moyen de se rencontrer autour de projets de développement des affaires.

³³ Baromètre du crowdfunding 2014 – Financement participatif France, association qui fédère les acteurs de ce secteur.

³⁴ Capacité ou besoin de financement des secteurs institutionnels en 2014 – INSEE.

³⁵ Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif et décret n° 2014-1053 du 16 septembre 2014 relatif au financement participatif.

2.3.1. Un mode de relation entre les grands groupes et les PME qui demeure marqué par une forme d'asservissement

Dans une compétition mondiale exacerbée par un contexte de crise, la solidarité entre grands groupes, ETI et PME devient cruciale pour renforcer la création de valeur ajoutée industrielle dans notre pays. Si cette prise de conscience semble désormais générale, elle nécessite de véritables modifications culturelles sur le long terme.

La France dispose de grands groupes de taille mondiale, liés en particulier au développement des entreprises de la haute technologie, souvent nationales, après la seconde guerre mondiale dans des secteurs comme le ferroviaire, le nucléaire, l'aéronautique, l'espace, l'informatique, les travaux publics, le pétrole, la chimie, l'automobile, etc.

Ces très grandes entreprises ont recours à un tissu d'entreprises sous-traitantes, qui constituent une partie importante des PME de très forte croissance ou ETI françaises. Les donneurs d'ordre disposent donc d'une capacité à structurer ce tissu, dans la mesure où leurs exigences auront une influence très importante, non seulement sur les produits, mais aussi sur la typologie des fournisseurs.

Le secteur aéronautique est emblématique de cette capacité des grands groupes à intervenir pour faire croître la taille des fournisseurs ou sous-traitants, avec une capacité qui s'appuie sur des fonds d'investissement, en liaison avec des collectivités territoriales.

L'émergence d'associations comme « Pacte PME » ou la signature d'engagements de performance et de progrès entre grandes entreprises, ETI et PME, comme par exemple celui issu des travaux de la fédération des industries électriques, électroniques et de communication (FIEEC) qui propose l'identification de partenaires clés de compétitivité par les grands groupes et le développement de relations de confiance avec ces derniers, constitue indéniablement un progrès dans le dialogue entre les entreprises.

Néanmoins, force est de constater que la part des PME ne représente en 2014 que 25 % des achats des grands groupes. Si ce chiffre progresse, il n'en demeure pas moins que les relations financières, et notamment les délais de paiement demeurent un sujet de crispation pour les chefs d'entreprise rencontrés par la mission.

Outre les délais de paiement, ces dirigeants d'entreprises mettent en avant deux points de difficulté : la discussion permanente des conditions contractuelles et les restructurations forcées entraînées par les réorganisations des procédures d'achat des grands groupes.

2.3.1.1. Les délais de paiement demeurent le principal point de crispation

Alors que les délais de paiement sont réglementés et qu'existe une obligation pour les sociétés dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes de publier des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs et de leurs clients³⁶, les délais de paiement apparaissent toujours comme un sujet de crispation qui handicape les marges et la trésorerie des ETI et plus encore des PME.

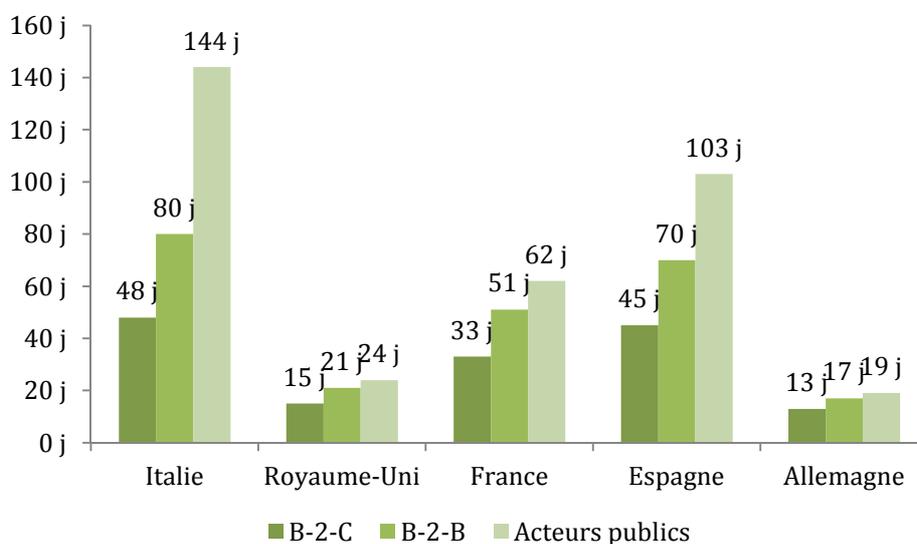
Le retard de paiement moyen, en France, est de treize jours en 2014³⁷ soit une augmentation du nombre de jours moyens de retard de 1,1 jour par rapport au délai observé au 1^{er} semestre 2014. Ces retards sont majoritairement le fait des structures les plus importantes. Enfin, les délais de paiement constituent le premier sujet de saisine du Médiateur inter-entreprises.

³⁶ La loi n° 2014-344 du 17 mars 2014 relative à la consommation instauré une obligation pour les commissaires aux comptes de réaliser auprès de leurs clients, chaque année, une attestation sur leurs pratiques en matière de délais de paiement.

³⁷ Assises des délais de paiement – 19 juin 2015.

La comparaison européenne montre une situation contrastée de la France comme l'illustre la graphique suivant.

Graphique 4 : Nombre de jours moyen pour le paiement des fournisseurs (2014) (en jours)



Source : Intrum justitia – Données 2014.

Ce retard relatif de la France est donc très dommageable. Il est d'autant plus important que l'État, *via* la commande publique, est un interlocuteur privilégié des PME-ETI en France. En effet, d'après l'Observatoire de la commande publique³⁸, sur les 71,5 Mds€ de commande publique passés par l'État et les collectivités en 2013, les PME en représentaient 25,9 % (26,2 % en 2012) et les ETI 25,1 % (20,1 % en 2012). Ces deux catégories représentent donc ensemble 51 % de la commande publique en France.

De fait, l'impact des retards de paiement a des conséquences très directes sur l'emploi dans les PME et ETI, comme le montre le tableau suivant.

Tableau 7 : Estimation de l'impact d'une application stricte de la LME

Type d'entreprise	Transfert LME 2012 (Mds €)	Nombre d'emplois créés	En pourcentage du stock d'emplois
PME	11,9	111 634	2,3
ETI	3,8	39 012	1,2
Grandes entreprises	-4,6	12 454	0,5

Source : Délais de paiement : l'effet sur l'emploi du non-respect de la LME – Jean-Noël Barrot et Julien Sauvagnat – Avril 2015.

De fait, le strict respect de la loi en matière de délais de paiement constitue un enjeu économique de premier plan. Le crédit inter-entreprises, accordé par un fournisseur à son client à travers les délais de paiement, représente 635 Mds€, soit cinq fois plus que le crédit de court-terme classique.

De fait, au-delà de la question des contrôles et des sanctions éventuelles en cas de non-respect de la loi, il convient du point de vue de la mission de favoriser les mécanismes automatisés permettant une traçabilité des paiements et donc une sécurisation du fournisseur. Ainsi, par exemple, la dématérialisation systématique des factures est proposée par plusieurs des personnes rencontrées comme un outil qui doit permettre de mieux respecter les délais de paiement.

³⁸ Observatoire de la commande publique - Part des PME dans les marchés publics en 2013.

2.3.1.2. La rediscussion permanente des conditions contractuelles

Les ruptures brutales de contrat, les conditions imposées à la formation du contrat et les modifications unilatérales figurent parmi les motifs de saisine les plus fréquents du Médiateur interentreprises.

Un fait a également été particulièrement souligné par les chefs d'entreprises rencontrés par la mission : celui de l'absence de stabilité des conditions contractuelles qui sont fréquemment remises en cause par l'acheteur, au détriment de la stabilité de la relation commerciale dans le temps.

2.3.1.3. Des restructurations forcées par les donneurs d'ordre, qui deviennent parfois des réussites

Un autre phénomène a été pointé comme particulièrement difficile à gérer pour les ETI et les PME rencontrées par la mission : les reconfigurations des procédures d'achats des grands groupes qui souhaitent ainsi réduire leur nombre de sous-traitants. Si cette politique a eu parfois pour effet de permettre à des PME de se regrouper pour peser davantage et de devenir ainsi des ETI reconnues dans leur domaine, comme par exemple dans le cas d'Ingelliance, la plupart des dirigeants d'entreprises soulignent que ce phénomène crée une insécurité permanente préjudiciable à la visibilité et donc au développement des affaires.

Enfin dans certains cas extrêmes, la mission souhaite souligner que semble se perpétuer une culture du monopole dans certains secteurs qui va jusqu'à dénier à une entreprise émergente la possibilité de faire concurrence aux acteurs historiques du marché.

Pour isolées que soient ces réactions, elles manifestent les progrès culturels qui restent à accomplir pour que la coopération entre PME, ETI et grands groupes se renforce, notamment à l'international, ce qui demeure aujourd'hui davantage un vœu qu'une réalité concrète.

2.3.2. Les groupements d'entreprise demeurent peu utilisés pour des raisons juridiques et de complexité

Les regroupements d'entreprises, qu'ils soient occasionnels ou pérennes, permettent aux entreprises impliquées de diversifier leurs activités, de répondre à des appels d'offre avec un effet de taille, de partager du personnel pour mener à bien leurs missions, de conduire des actions de promotion ou commerciale communes, de concevoir et réaliser des nouveaux produits ou des services innovants et de conquérir des marchés à l'export ; les groupements assurent à leurs membres des économies d'échelle en mutualisant leurs mains-d'œuvre ainsi que les fonctions support et les services. Il peut s'agir de groupements horizontaux qui réunissent des entreprises sur les mêmes métiers avec une certaine proximité géographique ou des groupements verticaux procédant de l'intégration de la chaîne de valeur.

Ces regroupements jouent un rôle notable dans la dynamique de croissance des PME en favorisant les rapprochements qui peuvent conduire à des logiques de fusion ou d'absorption ; ces groupements sont inhérents aux « clusters » et se constituent autour des « microclimats » industriels régionaux (vallée de l'Arve, *Glass Valley* ...).

La forme statutaire adaptée pour regrouper les moyens propres à faciliter ou à développer l'activité économique de ses membres, à améliorer ou à accroître les résultats de cette activité est fréquemment le groupement d'intérêt économique (GIE) régi par les articles L251-17 et suivants du Code de commerce. En l'état actuel du droit, les groupements sont soumis à la garantie solidaire et indéfinie prévue à l'article L251-6³⁹. Ce texte prévoit des clauses très lourdes de responsabilité des membres du groupement à l'occasion de la défaillance d'un membre qui ont été signalées à la mission comme un frein au développement des coopérations, c'est le cas notamment pour les actions à l'exportation ou les réponses aux appels d'offre.

Pour autant, la modification de cette clause de responsabilité solidaire des membres de groupement, qui supposerait une modification législative, n'apparaît pas comme une réponse permettant d'envisager le développement des affaires dans la mesure où cela supposerait un transfert de risques sur le client qui, par construction, préférera toujours traiter avec un groupement solidaire plutôt qu'un groupement conjoint. Dès lors, la voie de la modification de la clause de responsabilité serait, du point de vue de la mission, de peu d'effet. En outre, elle participerait de l'accroissement de la complexité en ajoutant un 266^e statut à ceux déjà existants.

La forme statutaire pour la mise en commun du recrutement de salariés est le groupement d'employeurs, régi par les articles L1253-1 à L1253-18 du Code du Travail ; ils disposent au titre de l'article L1253-8 d'une dérogation en matière de répartition des dettes entre les membres du groupement, opposables aux créanciers et dans leurs relations avec les salariés qu'ils emploient. Cependant les seules formules juridiques pour ce type de groupements sont l'association de la loi 1901 et la coopérative. En outre les entreprises doivent entrer dans le champ d'application de la même convention collective. Sous ce régime, le groupement d'employeurs ne peut effectuer que des opérations à but non lucratif, ce qui constitue une limite d'action dès lors que deux entreprises se regroupent au sein d'une co-entreprise pour développer leurs activités.

S'agissant de l'insertion et de la qualification, une catégorie particulière de groupement d'employeurs est établie également par l'article L1253-1 du Code du travail : les groupements d'entreprises pour l'insertion et la qualification (GEIQ). Leur spécificité tient dans le type de contrat que ces structures concluent : contrat de professionnalisation et d'apprentissage, contrat d'initiative-emploi. Ces structures s'engagent à respecter une charte nationale et à se soumettre chaque année à un processus de labellisation. Les GEIQ bénéficient d'une exonération des cotisations patronales sur les contrats de professionnalisation et d'une aide financière à l'accompagnement.

2.3.3. La coopération entre les PME est favorisée par les « clusters » et pôles de compétitivité

Si l'État se désengage du financement des clusters et pôles de compétitivité (les crédits d'animation inscrits en LFI 2015 accusent une baisse de 30 % en moyenne, et de 50 % pour les pôles à vocation régionale), il est nécessaire que les régions prennent le relais en favorisant les regroupements indispensables.

³⁹ Les membres du groupement sont tenus des dettes de celui-ci sur leur patrimoine propre. Toutefois, un nouveau membre peut, si le contrat le permet, être exonéré des dettes nées antérieurement à son entrée dans le groupement. La décision d'exonération doit être publiée. Ils sont solidaires, sauf convention contraire avec le tiers cocontractant. Les créanciers du groupement ne peuvent poursuivre le paiement des dettes contre un membre qu'après avoir vainement mis en demeure le groupement par acte extrajudiciaire.

Parmi les 180 « clusters » membres de l'association France-Clusters, 70 % ont soutenu la constitution de groupements de PME. Comme pour les pôles de compétitivité, le rôle des « clusters » a consisté en l'identification des partenaires, l'organisation d'une réponse globale auprès du donneur d'ordre, l'animation, la connaissance du marché et l'appui-conseil. S'organisant pour répondre à un appel d'offres, identifiant un marché nouveau à conquérir conjointement, ou sous la pression d'un donneur d'ordre, ces entreprises se regroupent. Les groupements vont prendre un statut juridique (51 % en société commerciale, 17 % en GIE, et 9 % en SEP, ou d'autres statuts : SAS, SA, GME, EURL, SNC...) et se tourner vers des financements pour assurer leur rapprochement et permettre le déploiement de leurs activités. La grappe d'entreprises ainsi constituées peut être qualifiée « d'ETI à la française » dans la mesure où elle peut atteindre le niveau d'emploi et le chiffre d'affaires d'une ETI et assure une fonction économique analogue.

3. Les régions accompagnent le développement des PME et ETI et de leurs dirigeants

3.1. Plusieurs axes stratégiques sont mis en œuvre au sein des régions : le financement, l'accompagnement des entreprises et celui des chefs d'entreprises

Si, d'après l'article 5 de la loi du 2 mars 1982 relative aux droits et libertés des communes, des départements et des régions, « *l'État a la responsabilité de la conduite de la politique économique et sociale, ainsi que de la défense de l'emploi.* », l'article L.1511-1 du Code général des collectivités territoriales (CGCT) modifié par la loi n° 2004-809 du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales stipule que « *la région coordonne sur son territoire les actions de développement économique des collectivités territoriales et de leurs groupements, sous réserve des missions incombant à l'État* ».

La loi n° 2014-58 du 27 janvier 2014 de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles réaffirme le rôle de « chef de file » de la région pour les aides au développement économique de droit commun tout en diversifiant les possibilités d'intervention des autres collectivités territoriales et de leurs groupements.

La loi du 13 août 2004 avait également rendu possible, à titre expérimental, l'adoption d'un schéma régional de développement économique (SRDE) pour une durée de cinq ans. Ce schéma est adopté par la région après une concertation avec les départements, les communes et leurs groupements ainsi qu'avec les chambres consulaires. Il « *définit les orientations stratégiques de la région en matière économique. Il vise à promouvoir un développement économique équilibré de la région, à développer l'attractivité de son territoire et à prévenir les risques d'atteinte à l'équilibre économique de tout ou partie de la région.* ».

En 2008, toutes les régions avaient adopté un schéma régional de développement économique.

Aux termes du projet de loi NOTRe portant nouvelle organisation territoriale de la République, la région est seule compétente pour décider des interventions économiques dans son territoire. Elle détient le monopole des aides directes aux entreprises. Elle dispose d'un schéma régional prescriptif de développement économique, d'innovation et d'internationalisation. Les communes, leurs groupements et les départements pourront cependant continuer à agir si la région passe une convention avec eux ; afin de laisser un peu plus de temps à la réorganisation des missions avec les autres collectivités, la mise en place du schéma de développement économique, d'innovation et d'internationalisation est possible jusqu'au 31 décembre 2016.

Cependant, comme le souligne le président de l'association des régions de France (ARF) lors de sa rencontre avec la mission, cette loi ne modifie pas sensiblement en amont la répartition des compétences entre l'État et les collectivités ainsi dans le domaine économique où la loi stipule le transfert total des compétences aux régions, la loi ne se prononce pas sur l'organisation de l'État sur les territoires.

Le Conseil régional de Bourgogne a établi pour 2014-2020 une stratégie régionale de développement économique et d'innovation qui s'inscrit dans le contexte européen Europe 2020 et pour la France le Pacte de Compétitivité pour la Croissance et l'Emploi ; des consultations avaient été conduites depuis 2011 auprès des acteurs et partenaires. La Région souhaite s'affirmer pleinement dans son rôle de chef de file de l'action économique dans le cadre d'un partenariat renouvelé et se fixe un premier enjeu de réussir le pari des mutations industrielles et de la transition énergétique.

Son premier axe stratégique « conforter l'excellence industrielle, fer de lance de l'économie régionale » se décline à l'égard des entreprises comme suit : « accompagner les entreprises dans leur croissance, de la TPE à la PME puis à l'ETI » avec le souci d'homogénéiser et clarifier le dispositif d'aide à travers une plateforme « aides et services » mise en place en liaison avec la BPI.

A cet égard la Région a décidé de procéder à la fusion de ses outils d'intervention et d'animation locale Bourgogne Développement et Bourgogne Innovation ; elle prévoit désormais de fusionner ces instances avec celles de Franche-Comté dans le cadre de la nouvelle région.

Le pilotage stratégique de la SDREI est assuré par une conférence économique régionale.

Lors des échanges avec la mission a été présenté un éventail d'outils d'accompagnement des entreprises, des chefs d'entreprises et le rôle des partenaires : en termes de financement l'articulation entre BPI France, les Agences régionales, le rôle joué par le diagnostic « Géode » auprès des chefs d'entreprises-financé à 50 % par la Région, l'animation des clubs sur l'exportation notamment sous l'égide de la CCI.

Une action propre aux filières est conduite notamment pour pacifier la relation entre donneur d'ordres et sous-traitants ; elle permet les rapprochements entre dirigeants et permet d'envisager des groupements ou fusion (bois, agroalimentaire...) ; la Région conduit ou soutient aussi des opérations qui peuvent se traduire en opérations structurantes : ainsi, par exemple, le Conseil régional a soutenu l'association « Pierre de Bourgogne » qui a pour objectifs de promouvoir, communiquer et conseiller sur ce secteur économique et ses métiers, regroupe une quarantaine d'entreprises (artisans, tailleurs de pierre, sculpteurs, carriers, façonniers, poseurs et laviers). Cette association permet de faire le lien entre ces différentes entreprises afin de favoriser les échanges au sein de la filière et d'être le fédérateur pour pouvoir représenter des intérêts communs.

Le Conseil régional d'Aquitaine a adopté le 24 juin 2013 un plan d'action en faveur du développement des ETI industrielles pour la période 2013-2016. Ce plan procède des préconisations du Club ETI mis en place en 2011 par la Région pour accompagner le développement de ces entreprises relevant principalement du secteur de l'industrie. Ce club regroupe aujourd'hui 30 dirigeants d'ETI. Il permet le partage d'expérience entre dirigeants mais constitue aussi un véritable comité stratégique auprès des autorités régionales. Il est ainsi consulté sur la pertinence des actions que souhaite engager la région.

Le budget du plan d'action est de 30 M€ d'investissement et de 3,5 M€ de fonctionnement. Ce plan spécifique d'accompagnement conduit par une équipe d'une vingtaine de personnes part de l'identification des cibles : 80 ETI dont le siège social est en Aquitaine et 90 PME-ETI à potentiel, d'un diagnostic portant sur l'international, le volet ressources humaines et formation, l'innovation et le financement. Ce programme intitulé DEFI comprend un éventail d'actions.

Sur le financement, en réunissant les acteurs (Bpifrance, Banque de France...), la Région offre aux entreprises des opportunités de contacts afin de financer leurs projets de développement ou d'acquisition ; la Région intervient financièrement en soutien des projets en lien en s'appuyant sur son agence dédiée Aquitaine Développement-Innovation (ADI).

A la lumière des échanges avec les chefs d'entreprise en région, la mission a été amenée à s'interroger sur le rôle joué par la BPI en région.

Encadré 1 : Le rôle de la BPI en région : vers un effet d'éviction ?

Bpifrance résulte du regroupement d'Oséo, CDC Entreprises, le FSI et FSI Régions pour apporter aux entreprises, notamment aux PME, un soutien et des services que les banques commerciales traditionnelles n'étaient pas en mesure d'assurer, afin d'encourager l'esprit d'entreprise et développer l'innovation en permettant de surmonter l'aversion au risque du secteur bancaire traditionnel.

Dès sa création, les interventions de Bpifrance ont correspondu à ce besoin et ont été appréciées des entreprises.

Plus récemment, un risque de dérive a commencé à se manifester selon la mécanique suivante.

Devenant au bénéfice de la fusion un instrument généraliste où les critères d'innovation s'estompent devant les règles prudentielles, la BPI redoute de se voir reprocher d'être pourvoyeuse d'aides d'État incompatibles avec le droit de la concurrence. Elle prend donc des précautions de plus en plus importantes dans ses choix d'investissement ou d'octroi de crédits. Elle demande en particulier à ses clients des garanties de plus en plus exigeantes.

Ce niveau d'exigence a pour effet que le rôle de Bpifrance devient analogue à celui des banques traditionnelles. Or, dans la mesure où la qualité de l'expertise de Bpifrance pour la sélection des projets est reconnue des autres banques, celles-ci ont tendance à n'intervenir auprès des entreprises que lorsque la BPI a jugé le risque acceptable pour elle-même. La BPI joue ainsi un rôle de marqueur de confiance, très apprécié des autres banques.

Il pourrait en résulter un effet pervers dans lequel les circuits traditionnels de financement de PME ou d'ETI se verraient fermés au motif que la BPI n'aurait pas retenu selon ses propres critères les projets portés par ces entreprises.

Si cette dérive devait se confirmer et se systématiser, on se trouverait confronté à un phénomène d'éviction, où la création de la BPI, dont la justification était d'aller au-delà de l'action des banques commerciales, aurait *in fine* pour effet de restreindre l'action des banques traditionnelles en apportant de son côté un service trop concentré sur des projets d'entreprises aux risques limités.

Sur l'innovation, la Région a décidé la mise en place de référents auprès de chaque ETI, l'édition d'un guide des aides, l'accompagnement des dossiers du CIR, des formations à la propriété industrielle et l'amélioration du processus de production dans le cadre « usine du futur ».

Pour l'internationalisation, la Région organise des salons « export » et souscrit des partenariats dont le « Club ETI » est le premier acteur ; deux Pays-cibles ont été choisis : Chine et Brésil.

Le volet « ressources humaines » comprend un volet de diagnostics sur le management de la production et des propositions en matière de formation professionnelle afin de répondre aux besoins de recrutement.

La Région participe très étroitement avec ADI à l'animation « Interclustering » qui a pour but de relier les pôles de compétitivité, 13 « clusters » d'initiative régionale et 18 « clusters » territoriaux.

Au total, les régions disposent d'outils et de ressources propres, dont elles doivent rendre lisible le rôle.

D'abord les régions rencontrées se sont fixé un programme pluriannuel dont elles assurent le pilotage : dans ce cadre elles ont rationalisé leurs agences de développement (ADI en Aquitaine, fusion des agences de développement et d'innovation en Bourgogne) et s'approprient à réunir leurs agences dans le cadre des futures grandes régions.

Le Conseil Régional d'Aquitaine conduit une politique volontariste ciblée sur le maintien et le développement de l'industrie ; il en a le leadership incontesté auprès des partenaires et s'appuie pour l'accompagnement des chefs d'entreprise sur un club dynamique et volontaire ; comme la Région en a l'ambition dans le cadre de son schéma régional de développement économique, le rôle des acteurs du financement, de l'animation doit être rendu plus explicite pour en faciliter l'accès aux entreprises.

3.2. Les acteurs territoriaux sont pilotés par les régions

Dans les deux régions où la mission s'est déplacée, ce sont les Conseils régionaux qui fédèrent les différentes parties. Ils apparaissent légitimes à financer, piloter, accompagner les actions de développement au profit des entreprises et donc les actions propres à soutenir les ETI et favoriser la croissance des PME à potentiel.

En effet, les régions disposent d'une taille critique suffisante, encore renforcée par le nouveau découpage issu de la loi n° 2015-29 du 16 janvier 2015 relative à la délimitation des régions, aux élections régionales et départementales et modifiant le calendrier électoral.

3.2.1. Un décloisonnement absolument nécessaire

Des chefs d'entreprises pointent la multiplicité des interventions sur le terrain pour le financement ou l'accompagnement de leurs activités au détriment de la lisibilité de l'action. Ce dérèglement est à mettre au compte d'un trop grand nombre d'acteurs entre l'État et les collectivités, la surenchère dans les systèmes d'aides et les structures qui les portent- par exemple dans le domaine de l'innovation : « clusters » nationaux, régionaux, locaux, pôles de compétitivité, pôles d'excellence universitaires..., l'absence de clarification dans les compétences et au niveau des acteurs bancaires entre les sièges et les échelons locaux.

Mais le foisonnement n'est pas que le seul fait des pouvoirs publics ou des financiers mais aussi des entreprises elles-mêmes puisqu'on peut dénombrer sur le site recensant les associations 14 000 associations autour du mot-clé « entreprises ».

Tous les acteurs conviennent qu'il faut décloisonner entre les parties prenantes et favoriser la communication, les accès à l'information afin de dégager les synergies.

La Région Aquitaine a par exemple créé une structure interrégionale avec Midi-Pyrénées afin de répondre ensemble aux défis de l'aéronautique en mobilisant les acteurs autour de cet enjeu commun.

3.2.2. Un écosystème privé parfois peu enclin à soutenir le développement des entreprises

Au plus près des patrons d'ETI ou de PME, se trouvent l'expert-comptable de l'entreprise et le notaire pour les affaires patrimoniales ; ils ont souvent accompagné l'entreprise dans la durée et pour ce qui est des notaires fréquemment procédé à des successions familiales. Cet écosystème porte une part d'influence sur les décisions à prendre par le dirigeant : qu'il s'agisse de prise de participation en France ou à l'étranger, de fusion, d'acquisition, il n'apparaît pas toujours enclin à soutenir des opérations d'envergure soit par méconnaissance des circuits ou seulement par crainte de perdre ou même partager sa position auprès du dirigeant. Il peut ainsi avoir tendance à jouer de prudence et alors à maximiser les risques encourus en s'abritant souvent derrière les réglementations d'autant plus qu'elles sont parfois récentes et qu'il n'en maîtrise pas l'interprétation pour dissuader le dirigeant de s'engager ; cette situation a été évoquée par un patron d'ETI lors de l'acquisition récente d'une PME où l'absence de maîtrise des règles de l'information préalable des salariés en cas de cession d'entreprise par le conseil de l'entreprise rachetée a conduit à des difficultés.

Le conseil juridique d'une ETI n'a pas de raisons d'adopter une posture aussi prudente à l'égard de son client : il a souvent en effet déjà conseillé des opérations importantes et est prêt à poursuivre sa mission auprès de l'entreprise pour sa montée en gamme.

La qualité du conseil aux entreprises a été soulevée en région Bourgogne soit qu'il s'agisse du conseil financier ou du conseil technique. Cependant, cette observation n'a pas été reprise par les dirigeants d'importantes ETI pour lesquelles les dossiers importants remontent auprès d'institutions ou de cabinets spécialisés.

En revanche, la mission a constaté en Aquitaine la volonté du conseil aux entreprises, organisé en Chambre professionnelle sur la grande région, de défendre le rôle indispensable qu'il joue auprès des PME et ETI avec des réussites dans les domaines de l'organisation et méthodes de production, le *lean management*, l'informatisation, le marketing, la logistique et la qualité débouchant parfois sur des missions plus lourdes portant sur la RH et la stratégie. La Chambre régionale du conseil a fait part de sa volonté de professionnaliser le conseil en proposant une charte à ses membres. De son côté, la Région Aquitaine encourage et cofinance le recours au Conseil en privilégiant des intervenants locaux. En examinant les analyses et recommandations prononcées par la société de conseil retenue par la région pour le management de la production dans le cas de deux dossiers d'ETI, la mission a pu constater la qualité des dossiers produits dans ce cadre. La Chambre régionale du Conseil s'est retournée vers la Région pour souscrire une convention à moyen terme. Il ne fait alors nul doute que le conseil a un rôle à jouer aux côtés des pouvoirs publics pour renforcer l'action dans le domaine du conseil aux entreprises, notamment pour les PME qui ne disposent pas toujours des ressources internes suffisantes.

Il apparaît difficile de réglementer en ce domaine et la liberté des acteurs économiques ou institutionnels de choisir leurs conseils sur des critères qui leur sont propres ne sauraient être remise en cause. Pour autant, il appartient aux institutions d'encourager ces entreprises du conseil à se fédérer pour promouvoir une expertise reconnue pour accompagner le développement des entreprises. Dès lors, toutes les initiatives, qu'elles émanent des entreprises de conseils ou de leurs commanditaires pour référencer et labelliser ces entreprises doivent être encouragées.

Un autre point qui joue en défaveur des PME et ETI réside dans leur discrétion. Ainsi, elles apparaissent très souvent mal connues ce qui joue en leur défaveur en termes d'attractivité.

Aussi une autre formule de rapprochement des talents que celles évoquées *supra* (cf. § 2, 1, 2) pourrait être d'encourager les partenariats entre les écoles d'enseignement supérieur, et notamment les écoles consulaires, à travers les stages ou les missions en entreprises. Ainsi, par exemple EnterNext, les écoles de commerce consulaires et des sociétés de couverture dans le cadre de « *stages financiers brokers PME-ETI* » pourraient conjointement proposer des missions d'évaluation. Les étudiants des écoles, encadrés par leurs professeurs et les équipes de professionnels produiraient des notes permettant d'étoffer l'analyse existante des entreprises. Au-delà de l'intérêt pédagogique pour les élèves, ce dispositif aurait pour mérite d'intéresser les étudiants à la classe d'actif PME-ETI qui peine parfois à recruter des cadres de haut niveau. Le réseau des écoles consulaires est par ailleurs bien réparti sur le territoire, et les étudiants pourraient être amenés à couvrir les PME-ETI cotées de leur région. La qualité des analyses s'en trouverait améliorée du fait de cette proximité géographique que les sociétés d'analyse ont souvent des difficultés à établir avec les PME-ETI. Pour encourager l'émulation entre écoles, on pourrait imaginer, sur le modèle du prix annuel du « meilleur étudiant juriste fiscaliste », l'attribution d'un prix PME-ETI du « meilleur étudiant analyste » et/ou de la « meilleure École d'analyse financière », remis par le ministre de l'économie, et dont le jury serait composé d'analystes professionnels, de professeurs de finance, et de gérants de fonds auxquels les notes sont destinées.

3.2.3. Quel rôle pour les CCI ?

Présente à la conférence économique régionale de Bourgogne, la CCI a fait valoir, lors des échanges avec la mission, son rôle de détection des PME à potentiel, de diagnostic et l'accompagnement par le conseil individuel ou la mise en relation qu'elle procure aux dirigeants pour des opérations de croissance externe... Par ailleurs, elle offre un lieu de rencontre aux dirigeants propice à des rapprochements notamment par les formations dispensées et les actions à l'exportation.

La CCI de Paris est un observatoire privilégié des ETI et de l'action des territoires, d'autant que des membres élus de cette chambre appartiennent également aux instances nationales : ASMEP-ETI, MEDEF, CESE...

La qualité de la formation supérieure qu'elle délivre en management et aussi dans les formations d'ingénieurs place ses établissements dans la tête des institutions de formation européennes et mondiales ; la CCIP rappelle qu'elle a accueilli au CPA puis en « Executive Masters » bon nombre des dirigeants actuels d'ETI ainsi que des professionnels formés par ses écoles techniques de la mode, du design, de la grande restauration...

La CCIP s'est octroyée une position incontournable dans le mentorat par l'Institut qu'elle a créé et ses succès sont indéniables auprès des dirigeants d'ETI, notamment ceux de la nouvelle économie.

Outre les congrès et salons qu'elle organise, la CCIP développe un des réseaux internationaux les plus étendus pour l'exportation ; la chambre fournit des conseils au développement et l'accompagnement de la transmission d'entreprise.

Il apparaît néanmoins que le rôle des CCI et l'intensité de leurs actions est très variable sur le territoire, même si elles interviennent partout dans la formation et l'apprentissage ; en conséquence il serait urgent de redéfinir leur rôle dans le cadre de la réforme territoriale en repensant leur place sous le pilotage des Régions et la complémentarité de leurs actions au regard des autres acteurs locaux. Il convient de noter que CCI-France a mis en chantier une convention-cadre avec les régions pour redéfinir la place et le rôle des CCI des « grandes régions ».

Dès lors, il semble que le rôle des CCI soit de devenir l'opérateur des actions régionales sur le périmètre qui sera défini en concertation entre ces institutions et les conseils régionaux par le biais de conventions entre les deux organisations. Ainsi par exemple, la convention signée entre la région Bourgogne et la CCI le 19 février 2015 prévoit que la CCI prenne en charge les champs d'intervention suivants :

- ◆ l'accompagnement à la création, la reprise et la transmission d'entreprise ;
- ◆ l'accompagnement des entreprises dans leur croissance, de la TPE à la PME ;
- ◆ le développement à l'international des entreprises ;
- ◆ la sensibilisation à l'innovation et à la responsabilité sociétale des entreprises.

3.2.4. Quel rôle pour l'État ?

Il est apparu sur le terrain que l'intervention des DIRRECTE se concentrait sur les entreprises en difficulté et la mise en œuvre sous l'autorité du Préfet des aides mobilisables ; en outre elles exercent des missions régaliennes en région pour les déclarations, autorisations et statistiques que réclame la mise en œuvre locale des politiques publiques.

Cependant, la lisibilité de l'action des agents de l'État menée au titre du développement économique, comparée à celle des équipes qui la conduisent quotidiennement au Conseil Régional interroge fortement la mission. En effet, il apparaît aujourd'hui que les moyens consacrés par les régions au développement économique constituent l'essentiel de la ressource et le rôle de l'État en la matière apparaît de fait moins déterminant.

Comme le soulignait le rapport confié à MM. Martin MALVY et Alain LAMBERT⁴⁰, « *le SRDE n'a pas véritablement permis de rapprocher la région et les DIRECCTE dans la conduite des politiques de développement économique* ».

Dès lors que la région ne dispose que d'un rôle incomplet de « chef de file » en cette matière alors qu'elle en assure aujourd'hui le pilotage de fait, la question se pose de transférer cette compétence de manière exclusive aux régions et d'achever ainsi la décentralisation dans un domaine où ces collectivités interviennent aujourd'hui majoritairement.

⁴⁰ « Pour un redressement des finances publiques fondé sur la confiance mutuelle et l'engagement de chacun » – Rapport établi par MM. Martin MALVY et Alain LAMBERT avec le concours de l'IGF, de l'IGAS et de l'IGA Avril 2014 – Proposition n° 16 et annexe V sur les politiques d'aides aux entreprises de l'État et des collectivités territoriales.

4. Faire croître les PME : un défi qui nécessite des réformes et une restauration de la confiance

4.1. A court terme, simplifier et sécuriser pour restaurer la confiance, drainer l'épargne des ménages vers les PME et ETI et renforcer leur attractivité

A court terme, la priorité donnée aux simplifications doit être renforcée. Ainsi, les travaux conduits sous l'égide du secrétaire d'État à la Réforme de l'État et à la Simplification, auprès du Premier ministre constituent des éléments qu'il convient de valoriser. Par exemple, la suppression du dépôt au greffe de la déclaration de conformité aux lois et règlements en cas de fusion entre sociétés constitue un élément d'ores et déjà effectif mais peu connu.

Pour autant, il convient de veiller à ce que ces réformes ne soient pas perçues comme contribuant à l'instabilité réglementaire, décrite par l'ensemble des chefs d'entreprise de PME et d'ETI rencontrés par la mission comme un facteur anxiogène, ce qui va à l'encontre de l'objectif poursuivi. L'explicitation des finalités, leur mise en cohérence, l'éventuelle suppression des dispositifs précédents et les délais de mise en œuvre d'un nouveau processus doivent impérativement faire partie des processus de concertation. Ainsi, toute évolution du cadre réglementaire doit faire l'objet d'une réflexion d'opportunité et les évolutions concernant les entreprises d'analyses d'impact comme l'impose la circulaire du 17 juillet 2013 relative à la mise en œuvre du gel de la réglementation qui rappelle « qu'un projet de texte réglementaire nouveau créant des charges pour les collectivités territoriales, les entreprises ou le public ne pourra être adopté que s'il s'accompagne, à titre de « gage », d'une simplification équivalente.(...) ».

4.1.1. Des réformes fiscales pourraient envoyer un signal favorable aux entrepreneurs

Le levier fiscal a été très fréquemment identifié par les interlocuteurs de la mission comme un levier important de facilitation de la croissance des entreprises.

C'est pourquoi cette question doit faire l'objet d'une réflexion spécifique, quand bien même l'équilibre des finances publiques rendrait difficile toute modification.

Trois points fiscaux doivent, du point de vue de la mission, faire l'objet de réflexions.

En premier lieu, le régime de l'outil de travail dans l'ISF, régime légal largement complété par la jurisprudence mériterait de faire l'objet d'un « mise à plat » globale. Si la question des holdings animatrices a récemment fait l'objet de travaux, une réflexion plus globale sur l'ensemble du régime constituerait un signal fort à destination des entrepreneurs. Ainsi par exemple une baisse du seuil de détention nécessaire à l'exonération pourrait constituer un élément de la réflexion.

S'agissant du régime de la transmission, la question d'une augmentation du pourcentage d'exonération pourrait également faire l'objet de réflexion. Pour autant la question de la rupture d'égalité entre contribuables au regard du régime de la transmission pourrait alors se poser.

Enfin, la taxation au taux réduit d'impôt sur les sociétés sous condition d'affectation en fonds propres mérite d'être examinée. En effet, les bénéfices réalisés par les PME et ETI sont fréquemment réinvestis dans l'entreprise et viennent alors renforcer sa structure financière.

Proposition n° 3 : Ouvrir la réflexion fiscale sur les seuils de détention nécessaire à l'exonération de l'ISF, sur l'augmentation du pourcentage d'exonération lié à la conclusion d'un engagement de conservation collectif souscrit par le dirigeant d'une entreprise avec les membres de son cercle familial et sur la taxation au taux réduit d'IS pour les PME réinvestissant leurs bénéfices dans l'entreprise.

4.1.2. Favoriser les actionnaires patients

Privilégier les actionnaires de long terme, qu'ils soient familiaux ou non, doit constituer un axe majeur de développement des PME vers les ETI. Si la question de la gouvernance, notamment des droits de vote double pour les détenteurs d'actions à long terme, pourrait faire l'objet d'étude (cf. *infra*), la question d'un régime fiscal favorable aux détenteurs d'actions à très long terme (par exemple au-delà de 8 ans) doit être posée.

En Allemagne, les entreprises familiales, représentent une forte proportion des entreprises de taille intermédiaire. Parmi les techniques de sécurisation et de pérennisation de la gouvernance de ces entreprises, l'une des plus efficaces est l'usage de « fondations familiales ».

A titre d'exemple, la fondation d'utilité publique « Robert Bosch Stiftung GmbH » détient 92 % des actions de la société commerciale « Robert Bosch GmbH ». La fondation a confié la gestion de sa participation et des droits de vote qui y sont attachés à une fiducie « Robert Bosch Industrietreuhand » qui siège en son nom au conseil de surveillance de la société « Robert Bosch GmbH ». Les bénéfices sont reversés à la fondation pour son activité philanthropique. Des membres de la famille détiennent de plus une partie du capital en direct. Dans ce système la séparation est assurée entre la gestion de l'entreprise et l'activité philanthropique de la fondation. Ce type d'architecture juridique dissocie les droits financiers du contrôle du capital, tout en garantissant l'indépendance du groupe puisque la fiducie, qui agit au nom de la fondation, peut s'opposer à toute vente de capital.

En France, la seule expérience de ce type est celle du Laboratoire Pierre Fabre. Sa pérennité, au moment où aucun des héritiers n'était en mesure de régler les droits de succession, a été construite de la façon suivante : Pierre Fabre a fait donation, à la fondation Pierre Fabre qui préexistait, de 82 % des titres de la holding Pierre Fabre, qui détenait elle-même 75 % du capital du laboratoire. La fondation est donc représentée par la holding au CA du laboratoire. La pérennité de l'entreprise a ainsi été assurée.

Les « fondations d'entreprise » qui avaient été créées en 1990 pour gérer les actions philanthropiques des entreprises, ne peuvent pas recevoir de dons ou de legs ; d'autre part la création d'une fondation reconnue d'utilité publique, apte à recevoir des dons et legs en actions est un processus lourd, qui passe par un décret en Conseil d'État et par la désignation d'un représentant de l'État au conseil d'administration de la fondation.

Une voie alternative consisterait à passer par un « fonds de dotation »⁴¹. Cette forme juridique est beaucoup plus simple à créer et à faire vivre qu'une fondation : le fonds de dotation, personne morale de droit privé sans but lucratif ayant vocation à gérer des biens de toute nature apportés à titre gratuit et irrévocable en vue de la réalisation d'une œuvre, est créé par simple déclaration et dépôt des statuts à la préfecture.

⁴¹ Structure juridique prévue par la loi de modernisation de l'économie no 2008-776 du 4 août 2008 et son décret d'application n° 2009-158 du 11 février 2009 modifié,

Les fonds de dotation peuvent recevoir des donations en actions. Leur utilisation pour le contrôle du capital d'une société familiale est donc possible. Comme une fondation, un fonds de dotation pourrait se faire représenter au sein du CA d'une entreprise par une holding et s'opposer à toute action sur le capital visant la prise de contrôle par un actionnaire tiers, hors de la volonté des actionnaires engagés sur le long terme dans la société et le fonds de dotation.

Par ailleurs, les fonds de dotation devraient pouvoir bénéficier de donations temporaires d'usufruit, au même titre que les associations ou fondations reconnues d'utilité publique. Les donations temporaires d'usufruit de biens meubles ou immeubles, dont la durée minimale est de trois ans, permettent aux donateurs de soustraire de leur base imposable d'ISF les biens donnés temporairement.

Proposition n° 4 : Ouvrir aux fonds de dotation les mêmes possibilités en matière fiscale qu'aux fondations allemandes, notamment pour permettre la donation temporaire d'usufruit au profit d'un fonds de dotation.

Une autre forme d'investisseur patient est celle des salariés de l'entreprise, l'échelle à taille humaine des ETI se prête bien à cette démarche, à cet égard toute mesure permettant d'avantager ce vecteur d'association des salariés et de l'encadrement aux résultats de l'entreprise doit, du point de vue de la mission, être privilégiée. Ainsi, la distribution d'actions gratuites aux salariés constituerait un levier puissant pour modifier la perception de l'entreprise. Aussi, réserver une fiscalité favorable à l'attribution d'actions gratuites doit être considéré comme un investissement de long terme puisqu'il est par essence de nature à faciliter à terme la reprise de l'entreprise.

Proposition n° 5 : Réserver une fiscalité favorable à l'attribution d'actions gratuites aux salariés des PME et ETI.

4.1.3. Favoriser l'allocation de l'épargne vers les PME et ETI

LE PEA-PME a été créé en 2014. Un an après sa mise en œuvre, le bilan de ce dispositif, qui s'adresse par construction à un nombre restreint de ménages, ne peut être que partiel. Pour autant, il apparaît que ce dispositif, dont le régime fiscal est aligné sur celui du PEA, alors même qu'il s'agit d'une classe d'actifs plus risquée, peut interroger. De la même manière, il semble qu'un effet d'éviction du PEA-PME ait joué dans la mesure où seuls environ 60 000 des 5 millions de PEA ouverts soient saturés.

Augmenter la part de l'épargne consacrée aux PME et aux ETI repose donc sur un double levier.

A court terme, il pourrait être proposé aux ménages détenant des OPCVM de transférer sans pénalité leur épargne vers un PEA-PME. Afin d'éviter tout effet d'aubaine, sur une courte durée d'un an et plafonnée par exemple à 10 000 €, cette mesure incitative constituerait un signal de la volonté du gouvernement de voir l'épargne du public s'orienter davantage vers les actions que vers les livrets réglementés ou l'immobilier.

Proposition n° 6 : Permettre sous conditions de plafond et de durée, une sortie sans pénalité des montants placés en OPCVM s'ils sont transférés vers un PEA-PME.

A plus long terme, la question d'un régime fiscal distinct entre PEA et PEA-PME, ce dernier se voyant octroyer des conditions plus favorables permettrait alors de compléter le signal en envoyant une incitation forte aux ménages.

Proposition n° 7 : Créer un régime fiscal du PEA-PME plus favorable que celui du PEA.

4.1.4. Lever les rigidités de financement

La mission propose d'abaisser le seuil nécessaire à une offre publique de retrait du marché à 90 % pour réduire la capacité de blocage d'éventuelles minorités qui se seraient constituées au capital des entreprises cotées. La mesure pourrait ne concerner que les PME et ETI entendues au sens de la loi LME. Puisque les conditions de sorties jouent un rôle important dans l'attractivité des marchés boursiers, cette réforme contribuerait donc à améliorer l'entrée des petites et moyennes cotations sur ces marchés. Cette disposition ne relève pas directement du règlement boursier mais implique une réforme du Code monétaire et financier.

Proposition n° 8 : Abaisser le seuil nécessaire à la validation d'une offre publique de retrait à 90 %.

Afin de favoriser le financement participatif et d'aligner les conditions concurrentielles entre les plateformes françaises et certaines de celles implantées dans l'Union européenne, la mission propose que le seuil d'exemption de publication de prospectus pour les offres de titres soit porté à 5 M€ contre un million d'euros aujourd'hui (montant total de l'offre calculé sur 12 mois pour un même émetteur).

Proposition n° 9 : Augmenter le seuil d'exemption de publication de prospectus pour les émetteurs de titre financiers sur les plateformes participatives.

4.1.5. Réduire les effets de seuils en cas de fusion entre des PME ou des ETI

A l'instar des propositions récentes pour les PME et TPE, il paraît souhaitable que les franchissements de seuils pour les PME les plus importantes et les ETI puissent être mis en œuvre progressivement dans le temps, notamment en cas de fusion entre entreprises.

Proposition n° 10 : Permettre en cas de fusion de PME entraînant le franchissement d'un seuil d'accomplir les nouvelles obligations sociales sur une durée de trois ans et geler pour trois ans les prélèvements fiscaux entraînés par le franchissement d'un seuil.

4.1.6. Favoriser le recrutement et le développement des compétences au sein des ETI et PME

De façon générale, l'industrie souffre d'une image dégradée. Il y a beaucoup à faire pour faire comprendre que salariés, responsables d'entreprises et État ont en commun l'intérêt du développement des entreprises, qui soutient la création d'emplois. Il y a dans le monde de l'entreprise, beaucoup plus d'intérêts communs aux différents partenaires que de raisons de conflit entre eux.

C'est en soulignant le caractère vital de l'esprit d'entreprise, la dynamique d'équipe sans laquelle la création de richesse n'est pas possible qu'on pourra motiver des vocations d'entrepreneurs, d'opérateurs, de concepteurs et de cadres aptes à faire face aux besoins du développement économique.

C'est un des domaines dans lequel l'action des pouvoirs publics doit se déployer d'urgence. Il y a beaucoup à faire dans le domaine de l'enseignement des fondamentaux. L'acte d'entreprendre doit être valorisé dans l'enseignement sans attendre les formations supérieures. Les formations à la citoyenneté, à la géographie, à l'histoire, aux sciences économiques et sociales doivent montrer combien l'initiative entrepreneuriale est fondamentale dans l'évolution des sociétés et la prospérité. Le rôle des PME et des ETI doit être mis en valeur.

Afin de favoriser le développement individuel dans une dynamique d'évolution de compétences, profitable tant au salarié qu'à l'entreprise, favoriser la subvention par une ETI d'un MBA au profit de ses cadres constituerait une mesure renforçant l'attractivité de ces entreprises et favorable à leur développement. En France, le coût d'un MBA oscille entre 15 000 € et 100 000 €. Son financement est souvent la combinaison de différents apports : emprunt, droit individuel à la formation (DIF), participation de l'employeur... Deux possibilités existent : celle d'un MBA « temps plein » où le salarié quitte l'entreprise pour aller se former ou le MBA « executive », à temps partiel, qui s'effectue généralement en deux ans sur un mode alterné.

Dans la cadre des démarches entreprises par la BPI pour favoriser le développement des PME (« accélérateur PME »), octroyer aux entreprises sélectionnées des facilités pour financer la montée en compétence de leurs collaborateurs pourrait utilement renforcer ce plan stratégique.

Proposition n° 11 : Favoriser le financement de MBA au bénéfice des cadres des PME au sein de « l'accélérateur PME » développé par Bpifrance pour les PME de croissance.

Une autre piste pour favoriser l'attractivité des PME et ETI pour les cadres serait d'étendre le crédit d'impôt destiné à la formation des dirigeants d'entreprises⁴² aux cadres de ces entreprises titulaires d'un diplôme de niveau III ou supérieur désireux de suivre une formation diplômante complémentaire.

Créée par la loi n° 2005-882 du 2 août 2005 en faveur des petites et moyennes entreprises, cette dépense fiscale n'a pas été évaluée par le rapport du comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales ; néanmoins, l'analyse conduite à cette occasion montre que la dépense a crû de 14 M€ en 2008 pour 63 200 bénéficiaires à 44 M€ en 2014⁴³ pour 146 550 dirigeants d'entreprises. Cette évolution du nombre de bénéficiaires semble indiquer que ce dispositif répond à un besoin. Dès lors, l'extension de ce dispositif aux cadres des ETI pourrait permettre à ces dernières de valoriser leurs collaborateurs et d'être attractives.

Proposition n° 12 : Étudier l'extension du crédit d'impôt pour la formation des dirigeants d'entreprises à celle des cadres des ETI.

S'agissant de l'apprentissage, étendre le bénéfice aux PME et ETI des mesures prévues pour favoriser l'apprentissage dans les TPE et inclure dans les plans de communication un canal de communication spécifique avec ces entreprises, notamment par le biais des régions, pourrait constituer un élément concourant à la valorisation de l'apprentissage et une aide au recrutement pour les PME et ETI.

Proposition n° 13 : Étendre le dispositif prévu pour les TPE aux PME et ETI et dédier un volet du plan de communication sur l'apprentissage aux ETI.

Par ailleurs, l'expérience des « Universités » de dirigeants développée par la BPI inspire des actions de formation continue en Région... La recommandation de la mission vise à démultiplier cette action sous l'égide des Régions en s'appuyant sur les outils de formation des CCI pour réunir des promotions de dirigeants dans une sorte « d'école de guerre économique » régionale sur le modèle de l'IHEDN ou de l'IHESI... bénéficiant de l'effet « réseau » propre à ces formations « executive ».

Une deuxième recommandation porte sur le vivier de cadres dirigeants destinés à la reprise d'entreprises, et la mise en place de formations-action inspirées de la méthode pédagogique originale d'immersion expérimentée à HEC-Entrepreneur.

⁴² Article 244 quater M du code général des impôts.

⁴³ La loi de finances pour 2015 prévoit un montant identique.

L'autre recommandation concerne le développement du mentorat (à l'instar de celui de l'Institut placé à la CCIP) auprès des régions ; une initiative parallèle à encourager, celle des « référents » portée par le Club ETI de la région Aquitaine semble permettre de contourner la difficulté souvent mentionnée à trouver des mentors disponibles.

Proposition n° 14 : Développer les formations et le mentorat à destination des patrons de PME et du vivier des cadres.

Enfin, afin de favoriser une meilleure connaissance des PME et ETI, la mission propose de créer un partenariat institutionnel entre EnterNext et les écoles consulaires.

Le dispositif serait financé par EnterNext, et les entreprises couvertes, mais son coût serait bien moindre que celui consistant à engager des équipes d'analyses professionnelles. Par ailleurs, les notes seraient ensuite publiées sur le site d'EnterNext, à dispositions des investisseurs, après paiement d'un forfait servant lui aussi au financement du dispositif. Pour encourager l'émulation entre écoles, un prix PME-ETI du « meilleur étudiant analyste » et/ou de la « meilleure École d'analyse financière » serait créé : il serait remis par le ministre de l'économie, et le jury serait composé d'analystes professionnels, de professeurs de finance, et de gérants de fonds pour lesquels les notes sont destinées.

Proposition n° 15 : Développer un partenariat entre EnterNext et l'ensemble des écoles consulaires pour produire des notes d'analyses des PME et ETI et créer un prix de la meilleure école d'analyse financière.

4.1.7. Renforcer la coopération entre les entreprises en leur permettant de devenir groupement d'employeurs

Pour conjuguer développement de l'activité économique et emploi, une simplification consisterait à permettre à tout groupement de PME/ETI qui prendrait le nom de « Groupement de PME/ETI pour l'emploi » (GEPE) de procéder directement aux recrutements sous la forme juridique qu'il entend, non limitée aux associations et coopératives. Ce groupement d'employeurs dont la constitution serait soumise à déclaration offrirait l'avantage de la personnalité morale pour porter les actions en allégeant les règles de responsabilité et de répartition des dettes entre les membres.

La mesure pourrait s'inscrire dans le pacte de responsabilité ; elle permettrait une intervention proactive des PME et ETI dans l'insertion des jeunes.

Avec le contrôle de l'administration sur les contrats et sous réserve d'une labellisation de cette action, le GEPE s'engagerait à réaliser des parcours d'insertion et de qualification pour lequel il bénéficierait des mesures d'incitation dont bénéficient les GEIQ, tandis qu'il poursuivrait son objectif de développement économique pour lequel il est soumis au régime du commerce.

Proposition n° 16 : Permettre aux PME et ETI qui créent une structure commune de devenir groupement d'employeurs quelle qu'en soit la forme juridique.

4.1.8. Réguler et pacifier les relations au sein des secteurs économiques

En premier lieu, une action vigoureuse doit être entreprise sur les délais de paiement. Afin de tracer les émissions de factures et leur date de règlement, la dématérialisation de l'établissement, de la transmission des factures entre donneurs d'ordres et fournisseurs permettrait d'établir avec précision les délais de règlement et de liquider automatiquement les intérêts de retard.

Proposition n° 17 : Étudier l'intérêt que présenterait la généralisation des systèmes de facturation électroniques, en particulier au niveau des grands groupes. Un plan d'équipement pourrait faire l'objet d'un financement public, *via* la BPI et son suivi être confié au Médiateur du crédit.

4.2. A moyen terme, confier aux PME « de croissance » et aux ETI un rôle actif dans la politique de l'emploi et renforcer le rôle des régions

Le rôle des PME de croissance et des ETI en matière d'emploi devrait être davantage mis en évidence. Dans ce contexte, les entreprises de taille intermédiaire pourraient être davantage associées aux politiques de formation et d'emploi, non seulement par l'accueil de jeunes en stage de découverte ou de première expérience professionnelle, mais aussi en étant associées aux processus de réinsertion ou de requalification.

4.2.1. Une implication active dans la politique de requalification des jeunes chômeurs et des chômeurs de longue durée des ETI et PME en croissance pourrait constituer un signal de confiance

La loi n° 2014-288 du 5 mars 2014 relative à la formation professionnelle, à l'emploi et à la démocratie sociale et son décret d'application⁴⁴ a ouvert la possibilité à toute personne accompagnée dans une démarche d'insertion sociale ou professionnelle, et quels que soient son statut, son âge ou son support d'accompagnement, de mobiliser au cours d'un parcours d'insertion des périodes de mise en situation en milieu professionnel (PMSMP).

Ce parcours qui permet de se confronter à des situations réelles pendant une durée maximale d'un mois, doit permettre de découvrir un métier ou un secteur d'activité, de confirmer un projet professionnel ou encore d'initier une démarche de recrutement.

La mission propose de prolonger ce dispositif en confiant aux ETI et PME volontaires une évaluation d'un groupe de jeunes chômeurs de leur territoire, en lien avec les collectivités territoriales et Pôle emploi.

A l'image d'expériences déjà développées en Allemagne, les entreprises de taille intermédiaire pourraient, dans des conditions et moyennant des contreparties à définir, accueillir sur la durée, un groupe de plusieurs jeunes sans emploi et en situation d'échec, pour contribuer à leur redonner confiance en eux, à réaliser un bilan de compétence dans une dynamique collective, à proposer à certains d'entre eux une mission ou un poste dans l'entreprise ou en liaison avec elle, et aux autres apporter une aide à la conception d'un projet personnel (requalification, création de microentreprise ou de startup, etc.). Ce type de démarche de suivi d'une cohorte de jeunes en difficulté de motivation se ferait en relation étroite avec Pôle-Emploi et les collectivités territoriales.

Ainsi, faire de ces entreprises le fer de lance de la lutte contre le chômage des jeunes valoriserait leur image et constituerait pour elles un signe d'engagement citoyen, contrepartie des mesures d'aide consenties par les pouvoirs publics.

Ce type de démarche contribuerait à renforcer le sentiment que les entreprises de taille intermédiaire sont des acteurs centraux de la dynamique d'emploi sur un territoire donné, contribuant ainsi à un changement de perception du grand public et à une réhabilitation de l'entreprise.

⁴⁴ Décret n° 2014-1360 du 13 novembre 2014.

Proposition n° 18 : Proposer aux ETI de jouer, sur la base du volontariat, un rôle actif dans la politique de réinsertion et d'emploi des jeunes sur le territoire et d'apprentissage, à l'image des dispositifs de bilan de compétences expérimentés en Allemagne par la fondation Saarlandbotschafter.

4.2.2. Renforcer le rôle des régions

Aux termes du projet de loi NOTRe, la région passe donc du rôle de « chef de file » à celui de pilote, seul compétent pour décider des interventions économiques dans son territoire. Les nouvelles « grandes régions » assureront la coordination des interventions des autres collectivités territoriales : départements, communautés de communes et communes ainsi que des principaux acteurs locaux : CCI, Banque de France, BPIFrance...

Dès lors, il paraît à la mission nécessaire que soient tirées les conséquences de ce texte en confiant aux régions le pilotage exclusif du développement économique en rendant prescriptif et contraignant le futur schéma de développement économique, d'innovation et d'internationalisation.

Naturellement, l'action de l'État et les modes d'intervention des DIRECCTE devront être adaptées à ce nouveau cadre décentralisé.

Proposition n° 19 : Achever la décentralisation de la politique d'aide au développement en rendant contraignants les futurs schémas régionaux de développement économique, d'innovation et d'internationalisation.

Afin d'assurer la coordination des politiques publiques, orienter et suivre la mise en œuvre de ces actions, la mission propose d'instaurer une conférence trimestrielle des présidents de région et du ministre de l'économie.

Cette conférence État-Régions en recensant les actions assurera le partage des bonnes pratiques entre les Régions en matière de détection des entreprises de croissance, l'accompagnement et le financement des ETI et PME à potentiel.

Proposition n° 20 : Créer une conférence trimestrielle entre le Ministre de l'économie et les présidents de région sur les orientations de la politique de développement des entreprises.

CONCLUSION

Au terme des investigations, il apparaît qu'au-delà des propositions de réformes techniques effectuées par la mission sur les PME et ETI, l'action de l'Etat doit avoir pour objectif de rendre le cadre plus souple, plus stable et surtout plus confiant. Cela constitue à l'évidence un chantier de longue haleine : la constance dans la stratégie constituera le meilleur atout de l'Etat pour donner aux entreprises la visibilité nécessaire à leur développement. Naturellement, la mission a eu connaissance durant ses travaux de nombreuses et belles réussites d'entreprises françaises dans et hors de notre frontière. C'est pourquoi le déverrouillage des blocages réels ou ressentis permettrait sans nul doute aux PME et ETI de déployer tout leur savoir-faire au bénéfice de la croissance, de l'investissement et de l'emploi.

Un deuxième axe stratégique de long terme réside dans l'association des entreprises aux politiques de l'emploi. En effet, au-delà de la question de l'embauche, trop fréquemment posée à l'aune du nombre d'emplois créés ou du nombre d'accords signés, il apparaît à la mission qu'associer les entreprises, et notamment les plus dynamiques d'entre elles comme les ETI, à la définition des politiques de l'emploi permettrait d'accroître leur responsabilité sociale en favorisant l'insertion des jeunes chômeurs et le retour des chômeurs de longue durée dans et vers l'entreprise.

Enfin, la mission considère que la décentralisation de la mission de développement économique auprès des régions constitue aujourd'hui un élément de nature à favoriser le développement des entreprises et la réindustrialisation. L'argument fréquemment avancé d'une inégalité des territoires et de politiques différenciées ne paraît aujourd'hui guère probant et doit au contraire être analysé comme l'adaptation des règles définies par l'Etat à la réalité de chaque territoire, *a fortiori* dans le cadre renforcé que constituent des régions de plus grande taille aux compétences clarifiées. Naturellement les modalités d'association entre les exécutifs régionaux et l'Etat doivent être repensées à l'aune de ce nouveau cadre institutionnel qui constitue l'occasion de redéfinir le rôle des services déconcentrés de l'Etat dans leur accompagnement des entreprises.

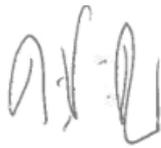
Du point de vue de la mission, le plus faible nombre d'ETI en France qu'en Allemagne illustre une nouvelle fois la différence d'approche entre un pays centralisé et un pays décentralisé où plus d'initiatives sont laissés aux territoires et aux entreprises, permettant ainsi à ces dernières de développer leurs activités, et où l'Etat fixe un cap en laissant aux autorités locales les choix de mise en œuvre.

Cependant, la mise en œuvre d'une politique nationale décentralisée au sein des régions ne doit pas pour autant occulter le fait que la croissance des PME et ETI, leurs groupements, leurs alliances s'effectuent aujourd'hui dans un cadre à minima européen voire mondial. De fait, la croissance des PME et ETI ne doit plus être conçue comme une politique purement française mais comme un élément de l'expansion française sur les marchés mondiaux. Aussi, toutes les mesures destinées à favoriser la croissance des PME et ETI doivent être envisagées à l'échelle de l'Union européenne : rapprochement ou harmonisation des règles en matière de fiscalité, de dialogue social, de droit à la formation par leur titrisation, d'incitation à l'innovation et la recherche, « clusters » transfrontaliers, d'aide à l'embauche par l'octroi de quasi fonds propres constituent autant d'éléments sur lesquels la France pourrait prendre des initiatives au sein de l'Union européenne.

Au total, il apparaît que la croissance des PME et ETI, aujourd'hui freinée en France par de nombreux obstacles de tous ordres, mais avant tout psychologiques, nécessite des transformations structurelles et culturelles sous l'impulsion d'un État qui agisse en stratège et soutienne les entreprises françaises en levant les contraintes et en permettant l'établissement d'un cadre stable et sécurisé.

A Paris, le 20 octobre 2015

L'ingénieur général des Mines



René-François BERNARD

L'inspecteur général des Finances



HENRI HAVARD

L'ingénieur général des Mines



Jean Luc DELPEUCH

Avec le concours de Faÿçal HAFIED, stagiaire
à l'inspection générale des finances

ANNEXE I

Cartographie des PME et ETI

SOMMAIRE

1. LES DIFFERENTS TYPES D'ENTREPRISES	1
1.1. Le problème de la comptabilisation des unités légales.....	1
1.2. La définition des ETI par la loi de modernisation de l'économie.....	2
1.3. La définition économique.....	4
1.3.1. <i>Les PME, une catégorie hypertrophiée</i>	4
1.3.1.1. <i>Une prévalence numérique incontestable</i>	4
1.3.1.2. <i>Une répartition économique plus contrastée</i>	4
1.3.2. <i>Les grandes entreprises</i>	5
1.3.2.1. <i>La relative stabilité du nombre de grands groupes</i>	5
1.3.2.2. <i>Un poids économique conséquent</i>	5
1.3.3. <i>Les entreprises de taille intermédiaire présentent des perspectives de croissance économique soutenue</i>	6
2. CARTOGRAPHIE DES ETI EN FRANCE	7
2.1. La faiblesse numérique structurelle des ETI.....	7
2.1.1. <i>La faiblesse des flux entrants</i>	7
2.1.2. <i>Une catégorie volatile</i>	8
2.2. Le profil des ETI.....	10
2.2.1. <i>Un quart des ETI implantées en France sont sous contrôle étranger</i>	10
2.2.2. <i>Les ETI françaises : des entreprises patrimoniales de petite taille, fortement internationalisées</i>	10
2.2.2.1. <i>Des ETI majoritairement patrimoniales</i>	10
2.2.2.2. <i>Des ETI de petite taille</i>	11
2.2.2.3. <i>Des entreprises internationales</i>	12
2.2.2.4. <i>Des entreprises innovantes</i>	14
2.2.3. <i>Les modes de croissance des ETI</i>	14
2.3. Les ETI françaises : une diversité de trajectoires.....	15
3. COMPARAISONS INTERNATIONALES	17
3.1. La définition des catégories d'entreprises au sein de l'Union européenne.....	17
3.1.1. <i>La définition des entreprises : la recommandation 2003/361/CE</i>	17
3.1.2. <i>La définition économique : l'enquête annuelle de la Commission</i>	18
3.2. Une grande disparité nationale des modes d'enregistrement nationaux.....	19
3.2.1. <i>L'exemple du Mittelstandpanel allemand : une cartographie très économique</i>	19
3.2.2. <i>L'exemple de l'enquête MSE (Medium Sized enterprises) du MBRES italien : Un reporting essentiellement financier</i>	20
3.2.2.1. <i>Le découpage retenu pour les MSE italiennes</i>	20
3.2.2.2. <i>Un reporting essentiellement financier</i>	20
3.3. Comparaison internationale du nombre d'ETI, selon les critères de la loi LME : une approximation.....	21

1. Les différents types d'entreprises

1.1. Le problème de la comptabilisation des unités légales

Dans le référentiel français, l'entreprise a été historiquement appréhendée autour de la notion d'unité légale, qui correspond à une entité juridique, personne morale ou physique, de droit privé ou public. L'entreprise est alors caractérisée par un numéro SIREN attribué à sa création et référencé au répertoire SIRENE. Cette classification répond à une logique strictement juridique et non économique.

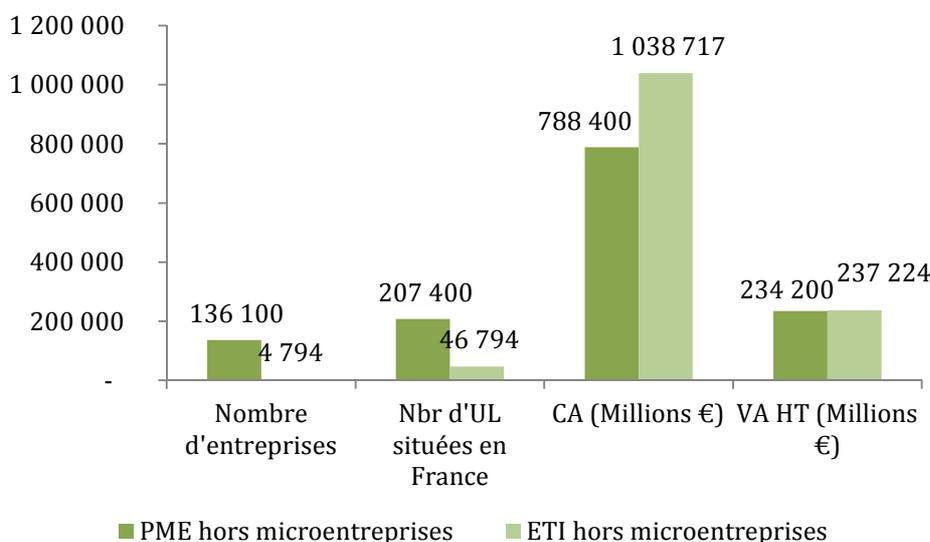
Or, les entreprises sont de plus en plus structurées dans des ensembles de liens capitalistiques plus vastes. Aussi, ne retenir que l'échelle de l'unité légale ne permet pas une lecture économique du nombre d'entreprises. Cette remarque joue notamment pour les grandes entreprises (GE) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI), régulièrement organisées au sein d'un groupe, défini comme un ensemble de sociétés liées entre elle par des participations au capital et contrôlées par une même société. Certains groupes diversifiés (conglomérats) sont constitués de segments relativement autonomes qui exercent des métiers différents. Ces segments devraient, en toute rigueur, être considérés comme autant d'entreprises différentes.

Selon sa définition statistique, l'entreprise peut donc correspondre à une unité légale indépendante, au segment d'un groupe, à l'ensemble d'un groupe. On se restreint aux unités présentes sur le territoire français uniquement. Identifier des entreprises, au sens statistique, au sein de groupes complexes est une opération de grande ampleur, dite de « profilage des groupes ». L'entreprise est le vocable retenu pour désigner la plus petite combinaison d'unités légales qui constitue une unité organisationnelle de production de biens et de services jouissant d'une certaine autonomie de décision.

Ainsi, d'après le dernier recensement opéré par l'INSEE en 2011, la France comptait :

- 243 grandes entreprises (pour 30 653 unités légales) ;
- 4 794 ETI (pour 46 794 unités légales) ;
- 136 100 PME hors microentreprises (pour 207 400 unités légales) ;
- 3 001 329 Microentreprises (pour 3 014 756 unités légales)

Graphique 1 : Nombre de PME-ETI (hors microentreprises) (2011)



Source : INSEE - Les entreprises en France - 2014.

Annexe I

Le nombre d'entreprises sur unités légales est très faible pour les grandes entreprises (0,8 %), car celles-ci sont plus susceptibles d'être constituées de vastes entités. Ce ratio est également faible pour les ETI (10,4 %). Il augmente singulièrement pour les PME hors microentreprises (65,4 %) et atteint logiquement quasiment 100 % (99,6 %) pour les microentreprises, catégorie d'entreprises souvent constituée d'une seule unité légale.

1.2. La définition des ETI par la loi de modernisation de l'économie

Lors des débats parlementaires sur la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (« LME »), a été introduite une nouvelle catégorie d'entreprises dans la classification nationale : l'entreprise de taille intermédiaire. Ce texte dispose :

« Pour les besoins de l'analyse statistique et économique, les entreprises peuvent être distinguées selon les quatre catégories suivantes :

- ◆ *les microentreprises ;*
- ◆ *les petites et moyennes entreprises ;*
- ◆ *les entreprises de taille intermédiaire ;*
- ◆ *les grandes entreprises.*

Un décret précise les critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise. »

Le décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 relatif aux « *critères permettant de déterminer la catégorie d'appartenance d'une entreprise pour les besoins de l'analyse statistique et économique* » a modifié le périmètre des catégories existantes. A partir d'une approche multicritères, combinant l'effectif, le chiffre d'affaires et le total de bilan des unités légales, chaque entreprise est alors ventilée dans l'une des quatre catégories précitées.

Ainsi, la microentreprise occupe moins de 10 personnes et réalise un CA annuel ou un total de bilan n'excédant pas 2 M€. La PME occupe moins de 250 personnes et réalise un CA annuel n'excédant pas 50 M€ ou un total de bilan n'excédant pas 43 M€. Une ETI n'appartient pas à la catégorie des PME, occupe moins de 5 000 personnes et réalise un CA annuel n'excédant pas 1,5 Md€ ou un total de bilan n'excédant pas 2 Mds€. La grande entreprise (GE) est une entreprise qui n'est pas classée dans les catégories précédentes.

Annexe I

Graphique 2 : Classification des entreprises issue du décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008

		Effectifs			
Chiffre d'affaires	Total bilan	Moins de 10 salariés	De 10 à 249 salariés	De 250 à 4999 salariés	5000 salariés et plus
2M€ au plus	2M€ au plus	Microentreprises	PME	ETI	GE
> 2M€ et 50M€ inclus	2M€ au plus				
Plus de 50M€ à 1,5Md€ inclus	Plus de 2M€	Microentreprises			
	2M€ au plus				
	Plus de 2M€ à 43M€ inclus				
Plus de 1,5Md€	Plus de 43M€				
	2M€ au plus	Microentreprises	PME		
	Plus de 2M€ à 43M€ inclus				
	Plus de 43M€ à 2M€ inclus				
Plus de 2M€					

Source : direction générale des entreprises.

1.3. La définition économique

1.3.1. Les PME, une catégorie hypertrophiée

Cette catégorie englobe les PME au sens strict et les microentreprises. Cette dernière sous-catégorie constitue d'ailleurs une part numériquement très importante de l'ensemble PME. Si l'on confronte cet ensemble aux autres catégories (ETI, Grandes entreprises), on constate une surreprésentation numérique.

1.3.1.1. Une prévalence numérique incontestable

D'après l'INSEE¹, on comptait en 2011 3,14 millions d'entreprises en France. Parmi celles-ci, 99,83 % sont des PME. La catégorie des PME n'est elle-même pas homogène en termes de poids, puisque l'on observe une surreprésentation des microentreprises (95,6 % de l'ensemble des entreprises) alors que les PME hors microentreprises représentent seulement 4,37 % de l'ensemble des entreprises en France soit 138 000 unités légales.

A l'intérieur de la catégorie de la PME, l'activité « commerce, transport, hébergement et restauration » représentent 40,2 % de l'activité de l'ensemble des microentreprises et 34,6 % des PME hors microentreprises, ce qui souligne la tertiarisation des PME françaises. A titre de comparaison, l'industrie ne représente que 10,9 % des microentreprises et 21,6% des PME hors microentreprises.

1.3.1.2. Une répartition économique plus contrastée

D'après l'INSEE, en matière d'effectifs, une large part de l'emploi est concentrée au sein des PME (48,7 % en 2011 contre 23,7 % pour les ETI et 27,7 % pour les GE). Les deux tiers des microentreprises n'ont aucun salarié, 16 % n'ont qu'un salarié et 12 % en ont deux ou plus. Les PME hors microentreprises comptent en moyenne une trentaine de salariés (63 % ont moins de 20 salariés) et 11 % enregistrent plus de 50 salariés. Ceci est dû à la conjonction de deux éléments : d'une part, les Grandes entreprises sont désormais largement implantées à l'étranger (filiales étrangères, *outsourcing*) et, d'autre part, la faiblesse numérique des ETI ne permet pas à cette catégorie de capter davantage d'effectifs.

Cette prévalence très sensible en matière d'emploi ne s'exprime pas en matière économique. En effet, l'examen de la part respective des immobilisations corporelles, du chiffre d'affaires à l'export donnent des résultats plus contrastés.

Les immobilisations corporelles constituent les actifs tangibles de l'entreprises (machines, terrains...). Celles-ci reflètent la capacité productive de l'entreprise et sont par ailleurs déterminantes pour mesurer l'élasticité de l'appareil productif à l'offre. En l'espèce, on observe que les grandes entreprises captent la part la plus importante de ces immobilisations (45,4 %), tandis que les ETI en représentent 27,9 % et les PME (microentreprises incluses) ne représentent que 26,6 % de ce stock.

Concernant le chiffre d'affaires à l'export, la prévalence des GE est encore plus prononcée. En effet, la part du chiffre d'affaires à l'export représente 51,6 % de l'ensemble du chiffre d'affaires réalisé par les entreprises. Les ETI sont également très internationalisées puisque ce chiffre atteint 32,9 % pour cette catégorie. Les PME ne réalisent quant à elles que 15,5 % du CA à l'export de l'ensemble des entreprises.

¹ INSEE, Les entreprises en France, novembre 2014.

1.3.2. Les grandes entreprises

1.3.2.1. La relative stabilité du nombre de grandes entreprises

La France se caractérise par un nombre de grandes entreprises assez statique. En effet, d'après un rapport de 2012 sur l'évolution des PME², leur nombre était de 217 en 2009 contre 243 selon l'INSEE. Cette observation est particulièrement vraie s'agissant des entreprises cotées au CAC 40 dont la composition se caractérise par une très grande stabilité dans le temps. Même en considérant les acquisitions et opérations sur le capital entre groupes eux-mêmes cotés à l'indice *via* les OPA-OPE-OPR, le mouvement des retraits-admissions annuels reste très épisodique. A titre d'exemple, pour l'année 2014, on n'a enregistré qu'un seul mouvement sur l'indice (retrait de Vallourec, admission de Valeo en juin 2014).

1.3.2.2. Un poids économique conséquent

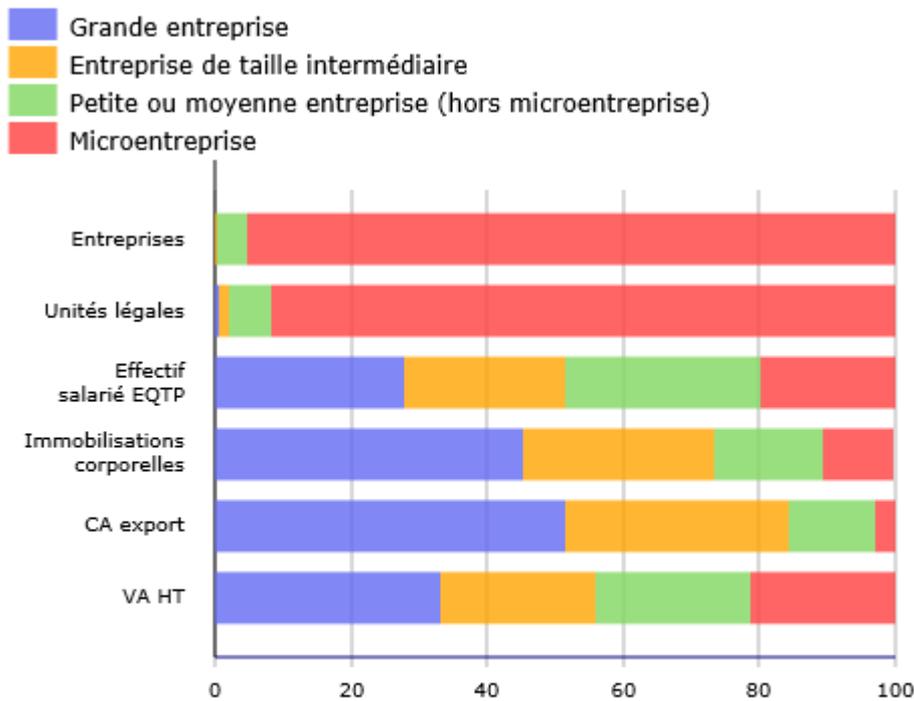
Les grandes entreprises sont également caractérisées par un poids économique important. En 2011, elles employaient 4,5 millions de salariés soit 30 % de l'emploi total. A l'inverse, les microentreprises, qui constituent 95,6 % de l'ensemble des entreprises, employaient 3 millions de salariés, soit 20 % de l'effectif salarié total.

Si la partition de la valeur ajoutée est relativement équilibrée entre GE, ETI, PME et microentreprises (respectivement 33,2 %, 22,9 %, 22,6 % et 21,3 %), la prévalence à l'exportation de cette catégorie est indéniable (51,6 % du total du chiffre d'affaires réalisé à l'export dans l'ensemble des entreprises). Si l'on additionne les catégories GE et ETI, on parvient à un total de 84,5 %, établissant ainsi une relation positive entre la taille et la capacité de projection à l'international.

Au total, la répartition entre les 4 catégories d'entreprises peut être représentée dans le graphique suivant

² Oséo, Rapport sur l'évolution des PME, 2012.

Graphique 3 :



Source : INSEE.

1.3.3. Les entreprises de taille intermédiaire présentent des perspectives de croissance économique soutenue

En premier lieu, les ETI apparaissent comme une catégorie importante de l'économie nationale et leur identification dans le système statistique, indépendamment des problèmes de comparabilité (cf. *infra*), permet de caractériser le dynamisme économique de ces entreprises qui représentent :

- ◆ 23,7 % des effectifs salariés ;
- ◆ 27,9 % des immobilisations corporelles ;
- ◆ 32,9 % du chiffre d'affaires à l'export.

A bien des égards, les ETI constituent une catégorie plus dynamique économiquement que leurs homologues PME.

D'après un sondage réalisé en février 2013 par l'institut Opinionway pour KPMG³, plus de 4 ETI sur 10 (41 %) déclaraient avoir observé une croissance de leur chiffre d'affaires sur l'exercice précédent, et 36 % l'avoir maintenu. Au final, 77 % des ETI interrogées démontrent donc une certaine capacité de résilience de leur activité dans une conjoncture économique dégradée.

³ Opinion way - Observatoire de la performance des PME-ETI - Février 2013.

Annexe I

En termes d'emplois, selon la même enquête, 68 % des ETI prévoient de maintenir leurs effectifs à l'horizon des deux prochaines années, et 15 % prévoient de les augmenter.

Il semble par ailleurs que les ETI soient moins exposées au risque de défaillance que les autres catégories d'entreprises. En effet, d'après la Coface⁴, en janvier 2015, les défaillances d'ETI progressaient à un rythme moins soutenu que leurs homologues PME. Relativement aux 12 derniers mois à compter de cette date, les défaillances d'ETI reculaient de -21,6 % (soit 29 défaillances) contre -15,7 % pour les PME et seulement -5,3 % pour les TPE. Ces orientations sont confirmées par la 4^e enquête de conjoncture de Bpifrance⁵. En effet, d'après l'étude, en mars 2014, 39 % des ETI du panel retenu (soit 525 ETI) projetaient une croissance de leur chiffre d'affaires et seulement 16 % une diminution (19 % en 2013).

Ces tendances favorables contrastent avec la situation dégradée des PME, tant en termes d'opinion des chefs d'entreprises, qu'en termes de dynamique économique. Plus en amont, les perspectives pessimistes semblent s'inscrire dans la confiance dans l'avenir des dirigeants. En effet, la dernière enquête de conjoncture de BPI France sur les PME⁶ (60^e enquête de conjoncture de BPI France, janvier 2015). Sur la période allant de novembre 2014 et mai 2014, la variation du solde d'opinion (en %) est négative pour l'ensemble des secteurs en matière de croissance du chiffre d'affaires (-8 % pour l'ensemble) avec un maximum représenté par le secteur du commerce (- 14 %). Il en résulte de très faibles intentions d'embauches. Seuls deux secteurs sont orientés à la hausse en l'espèce : le commerce, très paradoxalement (+2 %) compte tenu de son pessimisme affiché concernant l'activité, et le tourisme (+2 %). Cette même étude fait état d'une baisse des intentions d'investir des PME, ce qui semble également marquer l'attentisme, voire le pessimisme, des dirigeants d'entreprises. En effet, 41 % des PME se disent prêtent à investir en 2015 en très légère hausse (+1 %) par rapport à 2014 mais en baisse de 4 points par rapport à 2012, de 7 points par rapport à 2011 et de 10 points par rapport à 2010, de telle sorte que la moyenne de long terme est clairement orientée à la baisse. Cette situation est d'autant plus préoccupante que les obstacles mentionnés à l'investissement ne sont guère l'accès au crédit (seulement 12 % des sondés citent le coût du crédit comme obstacle). La problématique des marges et l'atonie de la demande (respectivement 55 % et 70 % des sondés évoquent ces deux points comme des freins à l'investissement).

2. Cartographie des ETI en France

2.1. La faiblesse numérique structurelle des ETI

2.1.1. La faiblesse des flux entrants

La question du flux entrant dans la catégorie des ETI n'est pas aujourd'hui quantifiable. En effet, il n'existe pas à ce stade de définition de continuité des entreprises au fil du temps.

Pour autant, appréhender le stock de PME « à fort potentiel », c'est-à-dire celles les plus susceptibles de basculer dans la catégorie d'ETI dans un horizon de temps court permet de donner une approximation.

⁴ Coface, Panorama des défaillances d'entreprises, janvier 2015.

⁵ Bpifrance, DGCIS, 4^{ème} Enquête de conjoncture, juin 2014.

⁶ Bpifrance, 60^{ème} Enquête de conjoncture, janvier 2015.

Annexe I

L'OCDE définit l'entreprise de croissance comme comptant plus de dix salariés et connaissant une croissance de ses effectifs de 20 % par an sur trois années consécutives⁷. Dans les pays européens, le stock d'entreprises à forte croissance représentent 2 à 6% des entreprises de plus de dix salariés.

Sur la base de ces critères en considérant une progression de 20 %, la mission a fixé la définition des « PME de croissance » au-dessus de 150 salariés.

Ces dernières représentent au total 2 104 entreprises soit 1 % des PME françaises hors microentreprises. Les PME comprises entre 150 et 200 salariés sont au nombre de 1 436 unités légales et celles comprises entre 200 et 250 salariés représentaient quant à elles 668 unités légales, ces-dernières étant le plus proche de la catégorie des ETI au sens du critère retenu.

Il est évident que ni le moment du basculement de ces entités dans la catégorie supérieure, ni la part de celles qui basculeront effectivement dans les ETI ne peuvent être connus avec précision, ni prédits, mais ce nombre indique l'ordre de grandeur des entreprises « quasi-ETI » sur lesquelles il conviendrait d'opérer l'effort de croissance.

Un deuxième raisonnement par la variation du nombre d'ETI selon deux horizons de temps peut être conduit. Celui-ci revêt toutefois des limites. D'abord, l'accroissement constaté n'équivaut pas à la seule conversion des PME en ETI, car le nombre d'ETI sortant de la catégorie n'est pas connu et ne peut être déterminé. Ensuite, il est possible que certaines ETI acquièrent la taille d'ETI sans passer par l'étape PME, comme cela peut-être le cas postérieurement à une opération de croissance externe réunissant plusieurs entités. D'après l'Enquête d'Oséo sur l'évolution des PME de 2012⁸, le nombre d'ETI recensé est passé de 4 794 entités en 2011 contre 4 576 en 2009, soit un accroissement en valeur absolue de 218 entités (+ 4,8 %).

2.1.2. Une catégorie volatile

Une enquête menée en 2013 par KPMG et le syndicat professionnel fédérant les ETI (ASMEP-ETI devenu depuis le mouvement des entreprises de taille intermédiaire - METI)⁹ montre que, lorsque on analyse la composition de cette catégorie d'entreprises, on constate une forte volatilité puisqu'entre 2003 et 2011, 18 % de la population des ETI fait son apparition dans la catégorie chaque année.

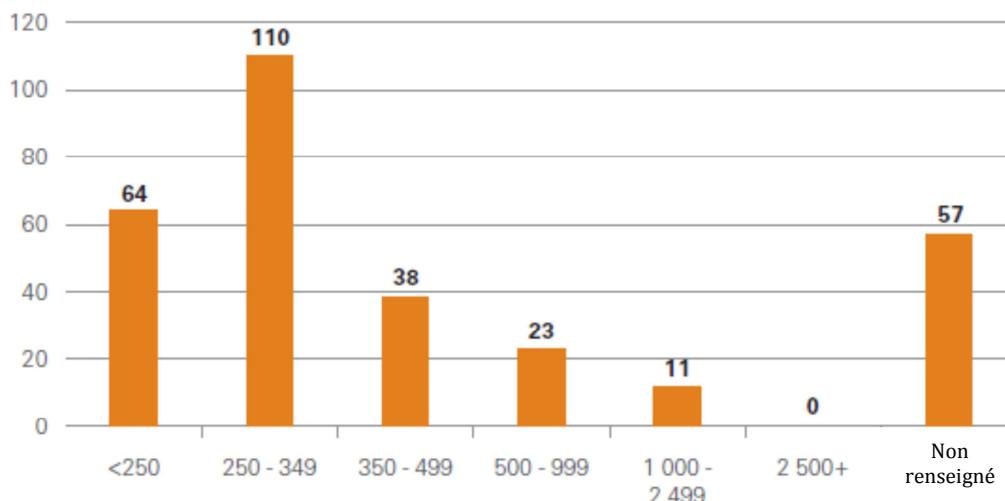
La répartition des ETI entrantes est reprise dans le graphique suivant.

⁷ Panorama de l'entrepreneuriat 2014 – OCDE.

⁸ Oséo, PME 2012, Rapport sur l'évolution des PME, 2012.

⁹ Les ETI, leviers de la croissance en France - Cinq ans après leur création, quel bilan et quelles perspectives ?

Graphique 4 : Répartition des ETI entrantes par tranche d'effectifs



Source : Enquête KPMG-ASMEP ETI – 2013 – Données issues de la base DIANE.

La majorité des entrées s'effectue dans la première catégorie d'ETI en termes d'effectifs, c'est-à-dire dans le segment des 250 à 350 salariés. Celui des entreprises de moins de 250 salariés constitue le deuxième groupe le plus important à l'entrée. Il s'agit, dans ce cas, d'entreprises qui ont connu une croissance soutenue de leur chiffre d'affaires, les propulsant au-dessus de la catégorie des PME.

Les entrées de nouvelles ETI correspondent principalement à un premier enregistrement dans cette catégorie : entre 2003 et 2011, les ETI qui entrent dans le groupe sont en moyenne 60 % à le faire pour la première fois. Autrement dit, 40 % des sociétés entrantes ont déjà été comptabilisées comme ETI.

S'agissant des sorties de la catégorie, elles représentent également en moyenne 18 % du total des ETI chaque année (hors sorties définitives). Sur la période 2003-2011, près de la moitié des ETI est sortie du groupe au moins deux fois. De la même manière que pour les entrées, les sorties se font principalement par la catégorie des PME, et non celle des grands groupes. Les sorties à caractère définitif représentent près de la moitié du total des sorties. En d'autres termes, dans la moitié des cas, une ETI sortie de la base une année redeviendra une ETI plus tard.

Ce mouvement de va-et-vient concerne en grande majorité la catégorie des entreprises de 250 à 350 salariés.

On peut donc distinguer deux catégories :

- ◆ les ETI « volatiles » qui représentent 39 % du total des ETI soit 1 870 entreprises ;
- ◆ les ETI « récurrentes » (61 % des entreprises).

Ces dernières sont de taille moyenne, avec un effectif moyen de 615 salariés en 2010. Les entreprises « récurrentes » ont donc, en moyenne, une taille plus importante que les ETI « volatiles ».

De fait il apparaît que le nombre d'ETI n'évolue qu'assez peu dans le temps et que les politiques publiques qui visent à augmenter le nombre d'entreprises de cette catégorie n'ont pas permis de croissance significative de cette catégorie d'entreprises depuis qu'elles sont identifiées comme une catégorie particulière dans la comptabilisation statistique nationale.

2.2. Le profil des ETI

2.2.1. Un quart des ETI implantées en France sont sous contrôle étranger

Les 4 794 ETI situées en France se répartissent entre les entreprises contrôlées par des groupes étrangers et celles contrôlées par des sociétés françaises. Selon l'enquête INSEE précitée, 1 250 ETI soit 26 % sont sous le contrôle de groupes étrangers. Elles emploient 954 000 salariés, soit 29 % des salariés des ETI, et représentent plus de la moitié (56 %) de l'emploi des implantations étrangères en France.

Les ETI sous contrôle étranger emploient en moyenne 711 salariés contre 600 pour celles à contrôle français. Elles ont aussi davantage d'immobilisations corporelles (hors entreprises de l'immobilier). Dans l'industrie, les ETI sous contrôle étranger ont des immobilisations corporelles par salarié qui dépassent de près de moitié celles de leurs homologues à contrôle français. Les ETI à contrôle étranger ont une plus forte productivité par salarié mais versent des salaires plus élevés, de 24 % en moyenne. Elles parviennent ainsi à un taux de marge proche de celui des ETI à contrôle français.

2.2.2. Les ETI françaises : des entreprises patrimoniales de petite taille, fortement internationalisées

Les ETI nationales, entendues comme celles dont la tête de groupe se situe en France, a fait l'objet d'une enquête approfondie de Bpifrance et de la DGCIS. Publiée en mai 2014, cette enquête repose sur un questionnaire adressée au 3 087 ETI nationales. 525 questionnaires ont été validés et constituent l'échantillon d'analyse.

Cette enquête permet de constater que les ETI nationales sont fortement patrimoniales, se situent très majoritairement dans les tranches d'emplois les plus faibles de la catégorie et sont fortement innovantes et internationalisées.

Ces données ont aussi permis à Bpifrance d'établir des documents de réflexion stratégique autour du développement des ETI intitulés « ETI 2020 -trajectoires de croissance » et « ambition ETI 2020 ».

2.2.2.1. Des ETI majoritairement patrimoniales

Une très grande majorité des ETI (64 %) sont des entreprises détenues à plus de 50 % par des personnes physiques. Parmi elles, 41 % sont des entreprises familiales contrôlées par un ou plusieurs membres d'une même famille.

En examinant le degré du contrôle du capital, on peut constater qu'une très grande majorité d'ETI patrimoniales (60 %) est contrôlée à 100 % par la ou les familles fondatrices, les 40 % restantes faisant l'objet d'un contrôle du capital social entre 50 % et 100 %.

Ce sont donc des entreprises qui se situent entre le management familial et la logique de groupe.

Lors de ses rencontres avec des dirigeants d'ETI, la mission a pu constater la part encore importante du dirigeant au sein de ces entreprises. Pour autant, ce dernier n'est pas (plus) « l'homme-orchestre » qu'est encore fréquemment le dirigeant de PME.

Annexe I

Il est devenu, par la constitution d'une équipe de direction et d'une gouvernance adaptée, un « chef d'orchestre » du développement de son entreprise. Tous les dirigeants d'ETI rencontrés soulignent la nécessité de s'entourer de compétences et de savoir déléguer à mesure que l'entreprise grandit. Pour autant, le mode de gestion des ressources humaines demeure très proche de celui des PME, avec des circuits de décision très courts.

Ces problématiques ont de nombreuses répercussions en termes de gouvernance (comment assurer une gestion efficace au sein d'un actionnariat familial ?), mais aussi d'attractivité des ETI (comment attirer et conserver des compétences ?) mais aussi d'organisation (comment assurer une gestion efficace dans une entreprise qui dispose de plusieurs sites ?).

2.2.2.2. Des ETI de petite taille

La répartition des emplois au sein des ETI nationales figure dans le tableau suivant.

Tableau 1 : Répartition des emplois au sein des ETI - Enquête 2014

Tranche de salariés	Répartition des ETI (%)	Répartition des effectifs (%)	
		France	Étranger
< à 250	16	98	2
De 250 à 499 salariés	40	95	5
De 500 à 4999 salariés	44	81	19

Source : Bpifrance enquête 2014.

Une précédente enquête réalisée par la DGE en mai 2010 présentait une répartition affinée des 4 575 ETI décomptées en 2007, qui figure dans le tableau suivant.

Tableau 2 : Répartition des emplois au sein des ETI - Enquête 2010

Tranche de salariés	Nombre	Pourcentage
Moins de 250 salariés	959	21
De 250 à 349 salariés	1132	25
De 350 à 499 salariés	829	18
De 500 à 999 salariés	969	21
De 1000 à 1999 salariés	433	9
De 2000 à 4999 salariés	254	6

Source : DGE - Les entreprises de taille intermédiaire - 2010.

De fait il apparaît que les entreprises de taille intermédiaire françaises comptent en grande majorité (56 % dans la première enquête et 64 % dans la seconde) moins de 500 salariés.

Les entreprises de plus de 1 000 salariés ne représentent que 15 % du total. Dès lors, un des enjeux, au-delà d'accroître le nombre d'ETI, est celui de développer les ETI existantes et de leur permettre de croître.

2.2.2.3. Des entreprises internationales

Les ETI se caractérisent par une très forte activité à l'international comme le montre le tableau suivant.

Tableau 3 : Répartition des ETI par tranche de chiffre d'affaires à l'international

Pourcentage de CA à l'international	Pourcentage d'ETI
25 % et plus	21
De 5 % à 25 %	16
Inférieur à 5 %	63

Source : Bpifrance enquête 2014.

Ainsi, plus du tiers des entreprises de taille intermédiaire réalise plus de 5 % de leur chiffre d'affaires à l'international. Selon l'enquête Bpifrance précitée, la taille des ETI influe sur le poids de l'activité internationale. Ainsi, le poids moyen du chiffre d'affaires à l'international est de 11 % pour les ETI de moins de 500 salariés et de 19 % pour celles supérieures à 500 salariés.

L'activité des ETI françaises à l'international peut être comptabilisée notamment en regardant le nombre de filiales étrangères des ETI françaises. A l'aune de ce critère, 30 % des ETI disposent d'au moins une implantation à l'étranger avec une moyenne de 5,3 filiales.

Naturellement, plus le chiffre d'affaires à l'international augmente, plus le nombre de filiales est important. Ainsi, les ETI les plus internationalisées disposent de 8,6 filiales étrangères en moyenne.

S'agissant des activités développées à l'étranger, la répartition est présentée dans le tableau suivant.

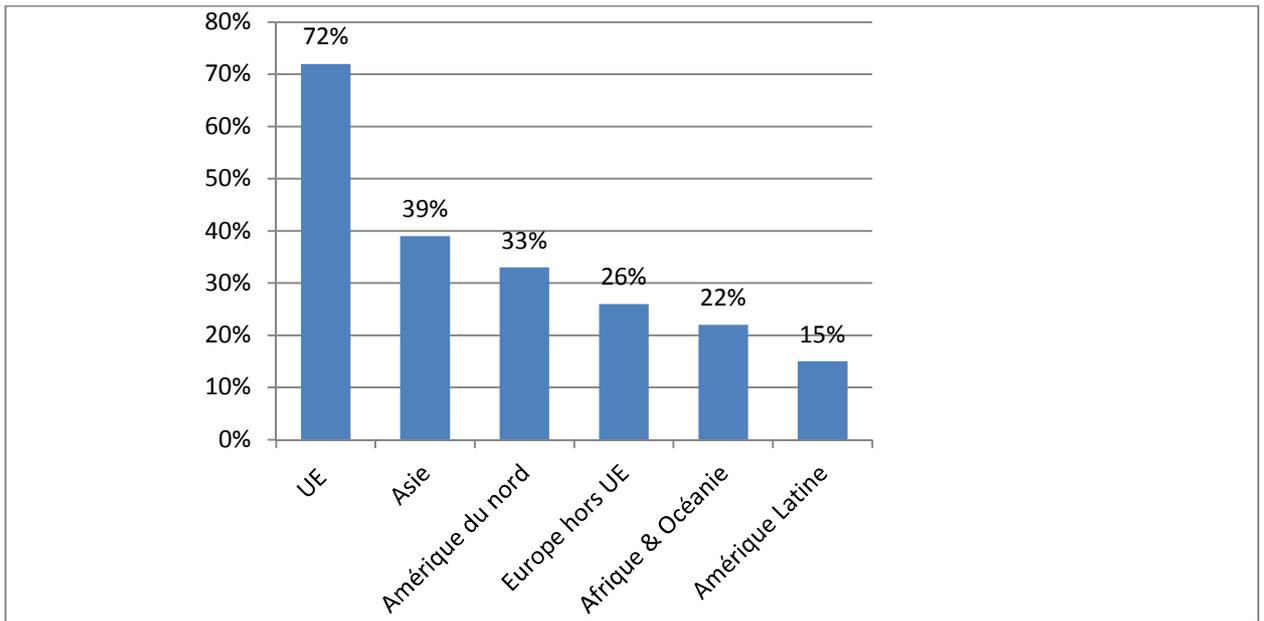
Tableau 4 : Répartition des ETI selon la part de chiffre d'affaires à l'international et le type de filiale

Pourcentage de CA à l'international	Production	Distribution	Production et distribution
25 % et plus	34	37	63
De 5 % à 25 %	38	32	47
Inférieur à 5 %	32	34	35
Ensemble	34	35	53

Source : Bpifrance enquête 2014.

S'agissant des lieux d'implantation des filiales étrangères, la répartition est la suivante.

Graphique 5 : Répartition des filiales étrangères des ETI françaises par zone géographique



Source : Bpifrance enquête 2014.

Bien que fortement enracinées, les entreprises de taille intermédiaire ont donc en général un champ d'action qui dépasse très fortement leur environnement géographique immédiat. Selon l'étude KPMG réalisée pour le compte de l'ASMEP-ETI¹⁰, 75 % des entreprises de taille intermédiaire interrogées indiquent que l'international est à la fois un enjeu et un facteur de développement.

Lorsqu'on interroge les dirigeants sur les motivations qui les poussent à ce type de croissance externe, les arguments mis en avant peuvent être regroupés de la façon suivante :

- ◆ développer de nouveaux marchés ;
- ◆ rechercher des complémentarités de gamme entre leur propre production et celle de leur filiale ;
- ◆ atteindre une taille critique pour affirmer sa position par rapport à la concurrence et éviter la prédation ;
- ◆ diversifier l'activité pour se positionner sur des créneaux porteurs ;
- ◆ accéder à de nouvelles technologies ou de nouveaux savoir-faire ;
- ◆ accompagner un client ou un fournisseur stratégique qui développe son activité sur un site étranger.

¹⁰ Les ETI, leviers de la croissance en France – Étude KPMG/ASMEP-ETI – 2013

2.2.2.4. Des entreprises innovantes

Si les ETI constituent un groupe hétérogène, leur modèle de développement présente un point commun : celui d'actionner le levier de l'innovation comme une clé de leur développement.

Cette innovation doit être comprise au sens large et se décline dans plusieurs domaines :

- ◆ l'innovation produit ;
- ◆ l'innovation process ;
- ◆ l'innovation commerciale ;
- ◆ les innovations sociales.

Afin d'investir au mieux en matière d'innovation, les ETI font appel très largement, pour plus de 70 % d'entre elles, à des partenariats. Les plus fréquents sont noués avec des universités ou grandes écoles (32 % des ETI), avec des réseaux d'entreprises (23 %) ou avec leurs clients ou sous-traitants (21 %). Des partenariats existent également avec les laboratoires de recherche et les pôles de compétitivité. Ainsi, les ETI constituent 18 % des établissements des pôles de compétitivité.

Par ailleurs, l'enquête Bpifrance précitée reprend cinq critères pour caractériser l'innovation :

- ◆ financement de frais de recherche-développement interne ou externe (ou recrutement de personnel de recherche -développement) ;
- ◆ acquisition d'une licence d'exploitation de procédé ou de technologie ;
- ◆ dépôt de brevet, marque, dessin ou modèle ;
- ◆ développement pour le compte d'un tiers de procédé nouveaux
- ◆ commercialisation d'un nouveau produit ou service (hors revente de produits nouveaux achetés à d'autres entreprises)

Sur la base de ces critères l'enquête détermine que 53 % des ETI sont innovantes.

2.2.3. Les modes de croissance des ETI

Si la croissance organique par l'internationalisation et l'innovation reste la voie naturelle du développement des entreprises, elle n'est pas suffisante pour faire émerger rapidement des ETI. La croissance externe représente le facteur discriminant pour passer du statut de PME à celui d'ETI.

Ce phénomène de concentration s'est particulièrement vérifié en Allemagne pendant la période 1996-2006, décennie au cours de laquelle sept entreprises sur dix ont racheté une PME ou procédé à une fusion. Cette évolution est un des facteurs explicatifs de la plus grande taille moyenne des PME allemandes par rapport à leurs consœurs françaises.

Interrogées en février 2012, 29 % des ETI avaient réalisé une opération de croissance externe dans les cinq années précédentes. Ce phénomène concernait même 45 % des plus grandes ETI de plus de 1000 salariés.

Un an après, ce sont 17 % des ETI qui ont réalisé une opération de croissance externe dans les deux dernières années et 21 % prévoient d'en réaliser une autre d'ici deux ans.

Cette proportion grimpe à 59 % chez les ETI qui ont déjà réalisé des opérations de croissance externe et à 32 % pour les entreprises qui sont en croissance.

Annexe I

Les principales motivations citées par les dirigeants sont les suivantes :

- ◆ augmenter le chiffre d'affaires et la part de marché (38 %)
- ◆ s'implanter sur de nouveaux marchés (35 %)
- ◆ atteindre une taille critique et gagner en rentabilité (21 %)
- ◆ acquérir des compétences (17 %)

En 2013, 23 % des ETI ont créé une filiale et 25 % prévoyaient de créer une nouvelle filiale en 2014. Enfin, 14 % des ETI avaient en 2013 un projet fermement établi de création de filiale ou de prise de participation à l'étranger.

2.3. Les ETI françaises : une diversité de trajectoires

Au-delà du simple comptage des ETI et de leur caractérisation économique, il convient de s'interroger sur les trajectoires de ces entreprises et examiner de manière dynamique leurs caractéristiques. Ainsi par exemple, la classification proposée par la BPI autour d'une transposition des cinq catégories suivantes s'avère utile à la compréhension d'un secteur qui recouvre des réalités d'entreprises très diverses.

Tableau 5 : Segmentation économique des ETI proposée par la BPI

Catégorie	Nombre	Part de l'échantillon (%)	Chiffre d'affaires cumulé	Part de l'industrie manufacturière (%)
Hexagonales optimistes (ETI qui connaissent un développement intensif sur le marché domestique)	126	19,8	< 20 Mds€	15
Résistantes en sursaut (ETI qui connaissent des difficultés et cherchent à faire évoluer leur modèle d'affaires)	154	24,3	Compris entre 20 et 25 Mds€	75
Leaders mondialisés (ETI fortement internationalisées avec une forte croissance)	115	18,1	28 Mds€	70
Serial innovantes (ETI de plus petites tailles centrées sur l'innovation produits et services)	85	13,4	10 Mds€	60
Routinières à l'heure du choix (ETI qui perpétue l'existant)	155	24,4	Compris entre 20 et 25 Mds€	10

Source : Mission sur le fondement de l'étude réalisée en 2014 par le cabinet Kohler consulting pour le compte de la BPI – Publié dans ETI, enquête 2014, Bpifrance.

Il ressort de cette analyse qu'outre leur petite taille, une part significative des ETI françaises (48 %) soient « en sursaut » ou « routinières », ce qui peut signifier, à court ou moyen terme, un développement moindre de ce segment d'entreprises.

Ainsi, par exemple, les entreprises en sursaut sont fortement industrielles (72 %) et sont constitués d'ETI matures (moins d'un tiers étaient des PME 10 ans auparavant). Ces entreprises apparaissent comme étant à 43 % des sous-traitants de grands donneurs d'ordres.

Annexe I

Ces entreprises apparaissent également moins internationalisées : seules 8 % d'entre elles disposent de filiales dans l'Union européenne et 12 % hors de l'Union européenne.

La catégorie des ETI « routinières » forme un segment atypique dont la moyenne de chiffre d'affaire s'établit à 136 M€. A la différence des autres catégories ces entreprises semblent relativement immobiles. Elles vendent majoritairement leur production en France et seules 54 % d'entre elles estiment disposer aujourd'hui d'un potentiel de croissance leur permettant de faire croître leur chiffres d'affaires d'au moins 5 % par an sur les trois prochaines années soit le score le plus faible de tous les segments.

L'enquête Bpifrance permet également une approche des « champions » sur la base de trois critères principaux :

- ◆ croissance du chiffre d'affaires sur les trois dernières années ;
- ◆ maintien des marges ;
- ◆ potentiel de croissance estimé du chiffre d'affaire d'au moins 5 % par an.

A ces critères a été ajouté pour chaque catégorie un ou plusieurs axes privilégiés de développement.

Les résultats de ces croisements sont présentés dans le tableau suivant.

Tableau 6 : Identification des « champions » au sein de chaque segment

Catégorie	Axe(s) de développement retenu	Nombre	Part du segment (%)
Hexagonales optimistes (ETI qui connaissent un développement intensif sur le marché domestique)	Internationalisation	17	13
Résistantes en sursaut (ETI qui connaissent des difficultés et cherchent à faire évoluer leur modèle d'affaires)	Innovation	13	8
Leaders mondialisés (ETI fortement internationalisées avec une forte croissance)	Internationalisation, innovation	29	25
Serial innovantes (ETI de plus petites tailles centrées sur l'innovation produits et services)	Innovation, internationalisation	26	31
Routinières à l'heure du choix (ETI qui perpétuent l'existant)	Internationalisation	8	5

Source : Bpifrance – ETI 2020, trajectoires de croissance – 2014.

Au total, ce sont donc 93 entreprises sur les 635 constituant l'échantillon qui apparaissent comme les champions nationaux soit environ 15 % des ETI. Naturellement toute extrapolation paraît difficile mais ce travail présente l'avantage de pouvoir être répété pour être comparé. La mesure des évolutions pourrait constituer, au fur et à mesure des enquêtes, un indicateur utile des évolutions des ETI françaises, au-delà de la seule question de leur nombre.

3. Comparaisons internationales

3.1. La définition des catégories d'entreprises au sein de l'Union européenne

Le Règlement (CEE) n° 696/93 du Conseil du 15 mars 1993 relatif aux unités statistiques d'observation et d'analyse du système productif dans la Communauté définit le système commun d'informations statistiques sur le système productif.

3.1.1. La définition des entreprises : la recommandation 2003/361/CE

Une première recommandation établissant une première définition commune des PME a été adoptée par la Commission en 1996¹¹. La Commission européenne a ensuite tenu à préciser la définition de la notion de SME (*Small Medium Size enterprises*) dans sa recommandation du 6 mai 2003 concernant les « micros, petites et moyennes entreprises¹² ». Cette définition s'applique sur tout le territoire de l'UE depuis le 1^{er} janvier 2005.

La définition retient ainsi deux principaux critères : le nombre de salariés, et alternativement le chiffre d'affaires et le total de bilan.

Tableau 7 : Catégories d'entreprises au sens de la recommandation 2003/361/CE

Catégorie	Nombre d'employé	Chiffre d'affaires	ou	Total de bilan
Micro	< 10	< 2 millions d'€		< 2 millions d'€
Small	< 50	< 10 millions d'€		< 10 millions d'€
Medium	< 250	< 50 millions d'€		< 43 millions d'€

Source : Commission européenne

Il est à noter que ces seuils ne s'appliquent qu'aux entreprises « autonomes ». Pour les entreprises appartenant à un groupe, on appliquera les mêmes critères mais en raisonnant au niveau du groupe, sachant que la recommandation du 6 mai 2003 a précisé la définition du groupe. Celle-ci recouvre les notions d'entreprises « partenaires » et d'entreprises « liées » :

- ◆ une entreprise détenant moins de 25 % (capital ou droits de vote) d'une autre entreprise sera comptabilisée comme une entreprise autonome ;
- ◆ une entreprise partenaire est une entreprise détenant au moins 25 % (capital ou droits de vote), mais pas plus de 50 % d'une autre entreprise ;
- ◆ enfin, une entreprise liée est une entreprise détenant plus de 50 % des droits de vote des actionnaires ou des associés d'une autre entreprise.

Il incombe à la DG Entreprise et industrie de la Commission européenne de contrôler régulièrement l'application de la définition des PME. Notons qu'une étude indépendante a été réalisée en 2012 sur la base des résultats des évaluations portant sur les années 2006-2009. Cette étude visait notamment la vérification de la bonne application de la définition de SME par les Etats-membres. Celle-ci concluait qu'aucune modification de la définition retenue dans la recommandation de 2003 n'était susceptible d'intervenir prochainement dans la mesure où la politique communautaire à l'endroit des SME s'inscrivait dans une logique tendant à privilégier des « aides d'Etat moins nombreuses et mieux ciblées. »

¹¹ Recommandation 96/280/CE de la Commission du 3 avril 1996.

¹² Recommandation 2003/361/CE de la Commission du 6 mai 2003.

Annexe I

Il convient de noter que la notion d'ETI n'existe pas dans le droit de l'Union européenne. Dès lors qu'aucune révision de la recommandation n'est envisagée à court terme, il conviendrait de profiter de la clarification de certaines règles dans le cadre de la recommandation existante, et notamment de la future révision du guide de l'utilisateur pour la définition des PME pour manifester l'intérêt de la France à la révision de la recommandation, notamment pour y introduire la catégorie des entreprises de taille intermédiaire.

3.1.2. La définition économique : l'enquête annuelle de la Commission

Sur le fondement de sa recommandation, la Commission édite un rapport annuel sur l'état économique des SME au sein de l'UE¹³. Celui-ci déborde largement le champ du strict recensement puisqu'il se livre à une véritable analyse économique.

En effet, 99 % des entreprises européennes sont des SME, parmi lesquelles 9 sur 10 sont des microentreprises (moins de 10 employés). Les SME représentent une valeur ajoutée de 58 centimes par euro produit. En matière d'emploi, les microentreprises (*micro*) représentent 29% de l'emploi dans l'UE, les petites entreprises (*small*) représentent 21 % de celui-ci, les entreprises moyennes (*medium*) 17 % alors que les grandes représentent 33% de l'emploi.

Au-delà de ces ordres de grandeurs, le rapport détaille les projections macroéconomiques de croissance pour la période à venir.

En matière de diagnostic, le dernier rapport en date conclut ainsi à une reprise « partielle et fragile » mais réelle de l'activité des SME dans l'UE. Pour étayer son propos, il fait notamment valoir que sur la période 2008-2013 (par rapport à 2007), la part de la valeur ajoutée dégagée par les SME a progressé de + 1,2 % (soit + 44 Mds€) ; le nombre d'entreprises créées a progressé de +1,7 % (soit +350 000 entreprises) et que les embauches en leur sein a augmenté de +2, 1% (soit +1 900 000 emplois) ;

Le rapport nuance cependant ces résultats encourageants en soulignant que la reprise demeure « fragile » car sur la période 2012-2013 (par rapport à 2011), le nombre d'entreprises créées a baissé de 0,9 % et que l'emploi en leur sein a reculé de 0,5 %.

D'un point de vue sectoriel, l'étude délivre ainsi une coupe comparée des secteurs continuant à être touchés par la crise, et de ceux plus positivement orientés selon une ventilation en trois critères.

En matière de création d'entreprises, le secteur de la construction est celui qui pâtit le plus des effets post-crise. Entre 2008 et 2013, la création de SME opérant sur ce segment a reculé de 10,1 %. Dans le même temps, le secteur a enregistré la plus forte hausse en matière d'emploi est celui des services (+10,2 %).

Concernant la valeur ajoutée générée, le secteur de la construction enregistre une baisse de 21,7 %. A l'opposé, le secteur de l'alimentation externalisait une variation de +10,4 % par rapport à 2007. Enfin, en matière d'emploi, le secteur de la construction enregistre une nouvelle fois la plus forte baisse (-18 %), ce qui contraste avec les secteurs de l'alimentation (+6 %) des services (+5,4 %).

La Commission se livre également à un ensemble de projections économiques sur la période à venir. Là encore, on déborde largement le cadre du simple recensement. Le rapport prévoit ainsi que la valeur ajoutée générée par les SME dans l'UE devrait augmenter de 6,3 % entre 2013-2015, que le nombre de SME créées devrait progresser de 0,1 % et l'emploi de 0,8 % au sein de cette même catégorie et sur le même intervalle de temps.

¹³ European Commission, Annual Report on SMEs 2013-2014 – A partial and fragile Recovery - July 2014.

3.2. Une grande disparité nationale des modes d'enregistrement nationaux

3.2.1. L'exemple du *Mittelstandpanel* allemand : une cartographie très économique

La recherche économique de la banque publique fédérale KfW édite chaque année un état de la situation économique et financière des PME allemandes du *Mittelstand*¹⁴. Le *Mittelstand* recouvrant une définition sociale (sentiment d'appartenance) et non économique et statistique, la ventilation par taille à l'intérieur de la classe « PME » n'est pas formelle en Allemagne. En Allemagne, la taille est appréciée selon le seul critère du nombre d'employés. Quatre principales catégories servent de clef de ventilation à l'ensemble de l'étude :

- ◆ les entreprises de moins de 5 employés ;
- ◆ les entreprises employant 5 à 9 employés ;
- ◆ les entreprises de 10 à 49 employés ;
- ◆ les entreprises employant plus de 50 employés.

L'étude se concentre en priorité sur des caractéristiques économiques et financières. A cette aune, le rapport semble se concentrer sur 6 points majeurs concourant à l'établissement d'un diagnostic.

Le rapport s'intéresse tout d'abord aux grands agrégats que constitue la progression du chiffre d'affaires agrégé des SME allemandes ainsi que l'emploi, ventilés par nombre d'employés sur les 3 dernières années. Ainsi, en 2013, le chiffre d'affaires total a progressé de +1,9 % par rapport à 2012, et l'emploi de 2 %.

Le rapport s'intéresse ensuite à l'activité à l'exportation des SME allemandes via une ventilation du chiffre d'affaires entre celui réalisé en Europe (356,8 M€ soit 65 % de l'ensemble) et dans le reste du monde (188,5 M€ soit 35 % du CA). De là, le rapport note la variation de la part respective du CA des SME du *Mittelstand* réalisé en Europe et dans le reste du monde année par année (en 2013, -1 % en Europe par rapport à 2012 et -2 % dans le reste du monde par rapport à 2013).

Le rapport fait ensuite état de la productivité par catégorie (nombre d'employés). La productivité est appréciée en fonction du chiffre d'affaires généré par un salarié employé à plein-temps. Au niveau agrégé, celle-ci a progressé au niveau agrégé de 2 % entre 2012 et 2013 environ 124 000 € par salarié employé à plein-temps, en hausse de 3 000 € par rapport à 2012.

Un autre critère examiné est celui de la rentabilité économique par catégorie. Il s'apprécie en fonction du ratio de fonds propres (*Equity ratio*) qui rapporte le total des fonds propres sur le total des actifs. Au niveau de l'ensemble des SME, il apparaît que celui-ci a cru de +1,3 % entre 2012 et 2013 (28,6 % en 2013 contre 27,4 % en 2012).

Le rapport s'intéresse à l'investissement des SME allemandes. Pour ce faire, il se concentre sur deux agrégats :

- ◆ le volume d'investissement par taille d'entreprises (-6 Mds€ entre 2013 et 2012 soit respectivement 136 Mds€ et 142 Mds€) ;
- ◆ les investissements nets des dépréciations qui permettent de mesurer le vieillissement des immobilisations. Les dépréciations se fixaient ainsi à 112 Mds€ en 2013 soit un ratio investissement sur dépréciation de 128,6 % contre 125 Mds€ en 2012 (ratio de 116 %). On peut donc en conclure que si l'effort d'investissement des SME allemandes a été moins soutenu en volume en 2013, l'effort d'investissement était également moins important cette année compte tenu d'une moindre dépréciation du matériel.

¹⁴ KfW Economic Research, *Mittelstandspanel* 2014.

Annexe I

Le rapport réalise enfin une veille de l'accès aux sources de financement des SME pour veiller notamment à l'hypothèque que constituerait un éventuel rationnement du crédit. Celui-ci prend la forme d'une enquête sur la satisfaction de l'accès au crédit en fonction du montant demandé (et non de la taille comme c'est le cas dans l'enquête trimestrielle de Banque de France). Plus classiquement, il prend également la forme d'une désagrégation des sources de financements en fonction de l'origine du pourvoyeur de fonds (banques, investissement en fonds propres, fonds, autres).

Il ressort donc de l'enquête allemande un moindre formalisme quant à la taille des SME et une volonté de livrer une analyse plus économique que factuelle et statique de celles-ci.

3.2.2. L'exemple de l'enquête MSE (*Medium Sized enterprises*) du MBRES italien : Un reporting essentiellement financier

3.2.2.1. Le découpage retenu pour les MSE italiennes

Comme dans le cas allemand, le découpage opéré dans le cadre du projet italien¹⁵ est différent du référentiel recommandé par la Commission. Il en ressort qu'une entreprise de taille moyenne (*Medium Sized enterprises* - MSE) est une entreprise dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre 15 M€ et 330 M€. A ce critère s'ajoute un critère de taille des effectifs salariés (entre 50 et 399 salariés). Enfin, l'entreprise de taille moyenne doit être nécessairement une entité autonome, c'est-à-dire ne pas être contrôlée par une entreprise de taille plus importante que les critères pré-mentionnés ou par une entreprise non-italienne.

Ainsi, l'enquête ne retient pas la totalité des PME italiennes. Echappent en effet à ce découpage l'équivalent des microentreprises (celles inférieures à 15 M€ de chiffre d'affaires et à 50 salariés, dans le référentiel italien).

3.2.2.2. Un reporting essentiellement financier

En fonction des données agrégées, les partenaires (banque Mediobanca, Unioncamere¹⁶) du projet délivrent séparément leur analyse économique de la situation des MSE. Les universités partenaires délivrent quant à elles un court développement académique sur la conjoncture de celles-ci.

¹⁵ MBRES, Mediobanca, Unioncamera, Medium Sized Enterprises survey, 2002-2011.

¹⁶ Union des chambres de commerce italiennes.

Annexe I

A titre d'exemple, la dernière analyse de *Mediobanca-Unioncamera* (pour la période 2002-2011) fait état de quatre éléments :

- ◆ le résumé produit les flux entrants et sortants d'entreprises dans le périmètre retenu (MSE) ;
- ◆ la synthèse analytique des données agrégées souligne la partition de la part du bilan agrégé généré en MSE manufacturières et celles opérant dans les services (respectivement 61,1 % en 2011 contre 38,9 % dans les services) ;
- ◆ le rapport classe ensuite la part respective de la valeur ajoutée (VA) par secteur dans la valeur ajoutée totale des MSE. Par exemple, l'ingénierie mécanique représentait en 2011 40,8 % de la VA générée par l'ensemble des MSE italiennes, suivi de celles opérant dans la chimie et les produits pharmaceutiques (13,6 %) et celles du secteur alimentaire (13 %) ;
- ◆ le rapport se livre enfin au calcul d'une série de ratios financiers comme le retour sur le capital investi et le Coût moyen pondéré du capital, ventilés en fonction de la région de localisation des MSE, rapportés à une base 100.

3.3. Comparaison internationale du nombre d'ETI, selon les critères de la loi LME : une approximation

Les données concernant les comparaisons internationales en matière d'ETI recensées par la mission sont les suivantes :

- ◆ rapport au Premier ministre du sénateur Retailleau, la Documentation française (2009) ;
- ◆ le développement des entreprises de taille intermédiaire, avis et rapports du Conseil économique et social 2008, présenté par Mme Françoise Vilain ;
- ◆ perspective France, Crédit Agricole, n° 40 juillet 2014, l'analyse économique et sectorielle du groupe Crédit Agricole ;
- ◆ étude BPI : ETI trajectoires de croissance, mai 2014, réalisée par le cabinet Kohler.

Après avoir analysé ces quatre études ou rapports, on peut récapituler les indications auxquelles on aboutit pour la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni, en ce qui concerne le nombre d'entreprises de taille intermédiaire rapporté à la population.

Tableau 8 : Comparaison du nombre d'entreprises intermédiaires (nombre d'entreprises de taille intermédiaire pour 10 000 h)

Pays	Rapport Retailleau	Rapport Vilain	Crédit Agricole (non redressé)	Crédit Agricole (redressé)	Étude BPI Kohler
France	0,80	0,80	0,50	1,00	ND
Allemagne	1,25	1,00	1,10	1,10	
Royaume-Uni	1,25	1,00	non traité		
Rapport France/Allemagne	0,70	0,80	0,45	0,90	0,66

Source : Mission.

La comparaison France-Allemagne varie du simple au double : la France a soit presque autant d'ETI par habitant que l'Allemagne, soit moins de la moitié, avec entre ces deux extrêmes une gamme bien étagée de valeurs intermédiaires. Les chiffres indiqués par *Institut für den Mittelstand* (18 000 entreprises de plus de 250 salariés) montrent que le nombre d'ETI françaises est sensiblement inférieur aux entreprises de taille comparables en Allemagne.

Annexe I

Considérant l'absence de données homogènes au niveau européen, un raisonnement peut néanmoins être conduit à partir d'une étude réalisée par la recherche économique de la banque Crédit Agricole citée *supra*¹⁷. Celle-ci a effectué un filtre à partir de la base Amadeus (base de données financières européenne) de manière à reconstituer, pour les grands pays de la zone euro, l'échantillon des entreprises répondant aux critères retenus pour définir les ETI dans le référentiel français.

Ces données sont non exhaustives, la mission a procédé à leur retraitement. En effet, sur les 1 179 976 entreprises répertoriées sur l'ensemble de la base (chiffre 2011) Allemagne, France, Italie et Espagne, seulement 715 218 ont fait l'objet d'une analyse. L'étude du Crédit Agricole aboutit à dénombrer 3 120 ETI en France, 8 955 ETI en Allemagne, 6 633 ETI en Italie et 4 559 en Espagne (selon les critères français de la loi LME).

Tableau 9 : Nombre d'ETI dans plusieurs pays d'Europe

	Allemagne	France	Italie	Espagne
Nombre total d'entreprises	353 179	296 359	311 673	218 765
Nombre total d'entreprises sélectionnées	243 210	97 284	216 642	158 082
ETI	8 955	3 120	6 633	4 559
Taux de rétention	68,9 %	32,8 %	69,5 %	72,3 %

Source : Amadeus, Recherche économique du Crédit Agricole.

Cependant, si l'on calcule un « taux de rétention » qui rapporte le nombre total d'entreprises sélectionnées sur le nombre total d'entreprises, on aboutit à un taux de 32,8 % pour la France (contre 70,2 % en moyenne pour les trois autres pays sélectionnés). Aussi, pour calculer le nombre d'ETI en France, la mission a « aligné » le taux de déclaration français sur celui des trois autres pays retenus par l'étude (Allemagne, Italie, Espagne). A donc été retenu pour la France un taux de rétention égal à la moyenne de celui des trois autres pays, soit 70,2 %. Avec un tel taux, on obtiendrait pour la France un nombre total d'entreprises sélectionnées de 208 077 entités. De là, le calcul d'un coefficient multiplicateur représentant la différence entre le nombre d'entreprises sélectionnées si la France présentait un taux de rétention de 70,2 % et le nombre d'entreprises sélectionnées avec le taux de rétention original de 32,8 %, soit 208 077 sur 97 284 s'établit à 2,1 fois. Ce coefficient de 2,1 est ensuite appliqué à l'ancien nombre d'ETI correspondant au taux de rétention de 32,8 %, soit 3 120 multiplié par 2,1. En opérant cette correction, on obtient alors le nombre de **6 673 ETI** pour la France.

Cette approximation souffre de plusieurs biais statistiques mais valide cependant le constat d'un moindre nombre d'ETI en France par rapport aux pays européens comparables.

¹⁷ Crédit Agricole, Perspectives France, France – ETI : bilan, impact, enjeux - Trimestriel, n° 40, juillet 2014.

ANNEXE II

Le financement des PME-ETI

SOMMAIRE

1. LE FINANCEMENT DES PME-ETI PAR LE MARCHÉ	1
1.1. Enternext, filiale d'Euronext dédiée aux PME-ETI	1
1.1.1. <i>Enternext souhaite adapter les marchés financiers aux caractéristiques particulières des PME-ETI</i>	1
1.1.2. <i>Enternext, un marché en cours de développement</i>	2
1.2. Un nombre de cotations de PME-ETI en hausse en 2014, mais une baisse des capitaux levés et de la capitalisation.....	2
1.2.1. <i>Un nombre de nouvelles cotations en hausse en 2014</i>	2
1.2.2. <i>Une baisse des capitaux levés et un recul de la capitalisation</i>	3
1.3. La bonne performance des valeurs moyennes en 2014	5
1.3.1. <i>La surperformance des valeurs moyennes par rapport aux indices composés de larges capitalisations</i>	5
1.3.2. <i>Une volatilité plus forte des petites et moyennes capitalisations, renforcée par un contexte d'abondance de liquidités</i>	6
1.4. Un financement de marché mal adapté aux petites capitalisations.....	7
1.4.1. <i>Le faible nombre d'entreprises cotées sur Enternext</i>	7
1.4.2. <i>La faible liquidité des valeurs moyennes</i>	10
1.4.3. <i>Le formalisme réglementaire de la cotation</i>	11
1.4.4. <i>Les initiatives récentes sur le marché obligataire spécialement conçues pour les petites et moyennes capitalisations : IBO et extension des EuroPP</i>	13
1.4.5. <i>La réduction des coûts de transaction</i>	20
2. LE FINANCEMENT PRIVE DES PME-ETI	22
2.1. Le financement par endettement bancaire	22
2.1.1. <i>L'endettement bancaire demeure la voie privilégiée du financement des PME-ETI françaises</i>	22
2.1.2. <i>Une fuite en avant du crédit vers les meilleures signatures consécutive à un contexte prudentiel plus restrictif</i>	25
2.2. Le capital-investissement.....	31
2.2.1. <i>Panorama des levées de fonds : une baisse sensible depuis la crise mais en voie d'amélioration</i>	31
2.2.2. <i>Un marché du capital-investissement en voie de concentration autour de sociétés de gestion à plus forte capacité de levée</i>	34
2.2.3. <i>L'éviction progressive des institutionnels comme principaux bailleurs du capital-investissement</i>	38
2.2.4. <i>Les difficultés du capital-transmission</i>	40
2.2.5. <i>La progression modérée du capital-développement</i>	42
2.2.6. <i>Les concours de Bpifrance</i>	43
2.3. Le crowdfunding.....	50
2.3.1. <i>Un marché encore balbutiant mais en forte croissance</i>	50
2.3.2. <i>Le crowdfunding s'adresse a priori aux petites entreprises, mais peut s'avérer être une source de financement alternative au crédit bancaire pour les PME-ETI</i>	53
2.3.3. <i>La réglementation du crowdfunding</i>	55

2.4. Le crédit inter-entreprises	55
2.4.1. <i>La gestion du besoin en fond de roulement se pose de manière plus impérieuse pour les PME-ETI que pour les Grandes entreprises</i>	55
2.4.2. <i>La France se caractérise par des délais de paiement des dettes fournisseurs plus longs</i>	56
2.4.3. <i>Panorama des dispositifs nationaux de réduction des délais de paiement</i>	58
3. L'ALLOCATION DE L'ÉPARGNE VERS LES PME-ETI	60
3.1. L'allocation de l'épargne en France : la captation par des produits liquides, peu orientés vers le financement des entreprises	60
3.1.1. <i>Le basculement vers une économie d'endettement</i>	60
3.1.2. <i>Une forte concentration de l'épargne autour d'un éventail limité de produits à forte liquidité</i>	62
3.1.3. <i>Le faible appariement de l'épargne des ménages vers les entreprises : entre aversion au risque et faible incitation</i>	63
3.2. Le placement des ménages depuis l'émergence de la crise financière : une préférence pour la liquidité et la sécurité.....	66
3.3. Les réformes visant une meilleure allocation de l'épargne vers les PME-ETI.....	67
3.3.1. <i>Le PEA-PME</i>	67
3.3.2. <i>Le pacte « Euro-croissance »</i>	67
3.3.3. <i>La réforme de l'épargne salariale à destination des TPE-PME</i>	68

1. Le financement des PME-ETI par le marché

1.1. Enternext, filiale d'Euronext dédiée aux PME-ETI

1.1.1. Enternext souhaite adapter les marchés financiers aux caractéristiques particulières des PME-ETI

Créé en mai 2013, EnterNext souhaite se positionner comme une bourse spécialement conçue pour les PME-ETI. Avec le durcissement des normes prudentielles affectant le secteur bancaire, et le possible rationnement du crédit qui en découle, EnterNext, filiale d'EuroNext, concentre tous les moyens alloués en faveur de cette classe d'actifs.

La structure de marché existante, orientée sur les compartiments B et C d'Euronext et sur le marché régulé (AlterNext) demeure la même. Les procédures et conditions de cotation ne changent pas, mais l'éclosion d'EnterNext se veut plus lisible pour les entreprises, et le marché se voit doté de moyens renforcés. La structure d'ensemble conserve une dimension pan-européenne. EnterNext est donc composé du marché réglementé (compartiments B et C) et du marché régulé (AlterNext).

Encadré 1 : AlterNext, plateforme dédiée aux petites et moyennes capitalisations

AlterNext a été lancé le 17 mai 2005. Originellement conçu comme une plate-forme de transaction d'EuroNext Paris, puis étendu aux autres places d'EuroNext (EuroNext Bruxelles et EuroNext Amsterdam en 2006, EuroNext Lisbonne en 2011). Cette plate-forme est destinée aux petites et moyennes capitalisations. AlterNext présente un formalisme réglementaire allégé relativement à EuroNext. Il se veut ainsi plus en prise avec les moyens des PME-ETI auxquelles il s'adresse. Considérant que celles-ci disposent de capacités plus limitées que les grandes capitalisations (pas d'équipes dédiées à la communication financière par exemple), la cotation sur AlterNext est simplifiée.

Les entreprises peuvent avoir recours à deux types placement sur AlterNext, l'Offre publique – qui s'adresse à la fois aux investisseurs qualifiés et aux particuliers – et les placements privés – qui ne s'adressent qu'aux investisseurs qualifiés.

L'offre publique est allégée sur AlterNext. La distribution minimum du capital est limitée à 2,5 M€ (25 % du flottant ou 5 % représentant au moins 5 M€ sur EuroNext). De même, en matière d'historique financier, deux ans d'états financiers certifiés *a minima* sont nécessaires sur AlterNext, contre trois ans d'états certifiés sur EuroNext. Là où EuroNext impose la production de comptes aux normes IFRS, AlterNext se borne à exiger la production des comptes aux normes comptables domestiques, tenant ainsi compte des moyens humains et matériels des valeurs moyennes (la production aux normes IFRS exige une expertise financière et comptable et donc des frais supplémentaires pour les entreprises).

En matière d'obligations déclaratives, le formalisme est également plus léger sur AlterNext. En effet, en matière d'information financière, EuroNext impose la production de rapports financiers annuels non audités et semestriels non audités (aux normes IFRS), du chiffre d'affaires trimestriel, ainsi que d'informations sensibles sur le cours de bourse, tandis que sur AlterNext, les rapports financiers annuels audités et semestriels audités peuvent être publiés aux normes comptables domestiques, et les entreprises sont exemptées de l'obligation de produire un chiffre d'affaires trimestriel (la production d'informations sensibles sur le cours de bourse demeure toutefois).

Enfin, les règles inhérentes aux déclarations de franchissements de seuil sont moins contraignantes sur AlterNext (deux seuils déclaratifs : 50 % et 95 % du capital et/ou des droits de vote), que sur EuroNext (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33 %, 50 %, 66 %, 90 % et 95 % du capital et/ou des droits de vote).

Fin 2014, AlterNext réunissait 191 entreprises cotées (182 domestiques et 9 étrangères) contre 184 en 2013, pour une capitalisation totale de 8 506 M€ (contre 8 325 M€ en 2013).

1.1.2. Enternext, un marché en cours de développement

EnterNext est destiné à toutes les PME-ETI dont la valorisation est inférieure à 1 milliard d'euros. Au 31 décembre 2014, 733 émetteurs y étaient cotés, pour une capitalisation boursière total de 126 Mds€.

En termes de capitalisation boursière, la place de Paris absorbe la part la plus importante des cotations avec 61 % de la capitalisation boursière totale avec un total de 533 émetteurs (Bruxelles : 24 % et 103 émetteurs, Amsterdam : 10 % et 59 émetteurs, Lisbonne : 6 % et 38 émetteurs)

Si l'on considère les émissions en fonction du compartiment, le compartiment B est prépondérant en réunissant 205 émetteurs pour une part de capitalisation de 77 % dans le total des capitalisations sur EnterNext. Viennent ensuite le compartiment C avec 346 émetteurs et 17 % de la capitalisation boursière, puis AlterNext avec 6 % de capitalisation boursière (182 émetteurs).

Une répartition des sociétés listées par secteur d'activité atteste d'une large diversité. Sur l'ensemble des quatre places de cotation (Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne), le secteur industriel constitue la fraction la plus importante des entreprises cotées (24 %), devant l'immobilier et la finance (20 %), les biens de consommation (12 %), les sociétés technologiques (11 %) et les services aux consommateurs (10 %).

La même hiérarchie émane de la répartition sectorielle des cotations sur la seule place de Paris, dans des proportions quasi-analogues (industrie : 20 %, finance/immobilier : 17 %, biens de consommation : 14 %, technologie : 12 %).

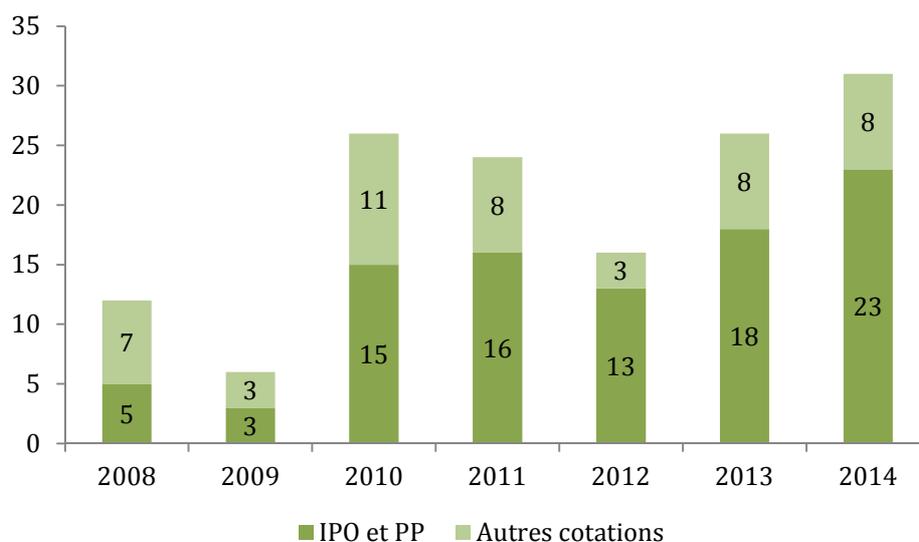
1.2. Un nombre de cotations de PME-ETI en hausse en 2014, mais une baisse des capitaux levés et de la capitalisation

1.2.1. Un nombre de nouvelles cotations en hausse en 2014

EnterNext enregistrait en 2014 un nombre croissant de nouvelles cotations (31 nouvelles cotations en 2014, contre 26 en 2013, soit +19,2 %). A l'intérieur de celles-ci, la part des introductions en bourse ou « IPO » – pour « *Initial Public Offering* » – et *Private placements* (PP) – placements privés – demeure la plus importante : 23 nouvelles IPO/PP soit 74,1 % des nouvelles cotations en 2014 contre 8 autres types de cotations. Il s'agit également du type de cotation en plus forte hausse (de 18 en 2013 à 23 en 2014 soit une progression de 27,8 %, alors que les autres types de cotation stagnaient à 8 nouvelles cotations en 2014 et 2013).

Annexe II

Graphique 1 : Nouvelles cotations sur EnterNext (2008-2014)

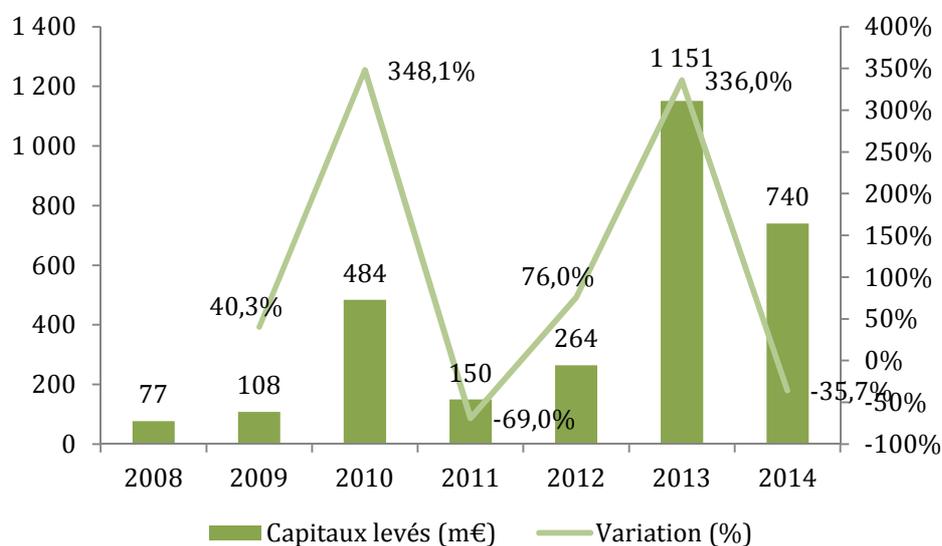


Source : EuroNext.

1.2.2. Une baisse des capitaux levés et un recul de la capitalisation

Les levées de fonds des nouvelles cotations marquaient une baisse notable de 35,7% entre 2013 et 2014 (de 1 151 M€ à 740 M€), après avoir connu une progression de 336 % entre 2012 et 2013 (de 264 M€ à 1 151 millions d'euros).

Graphique 2 : Capitaux levés sur EnterNext (2008-2014)

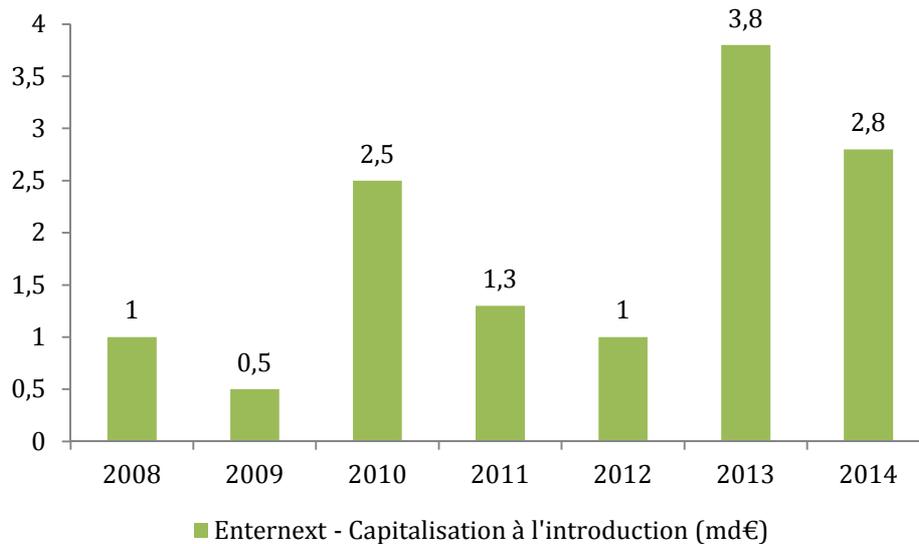


Source : EuroNext.

Si l'on se concentre sur le seul marché EnterNext, la capitalisation à l'introduction affichait également une baisse de 26,3 % entre 2014 et 2013, passant de 3,8 Mds€ à 2,8 Mds€ en 2014.

Annexe II

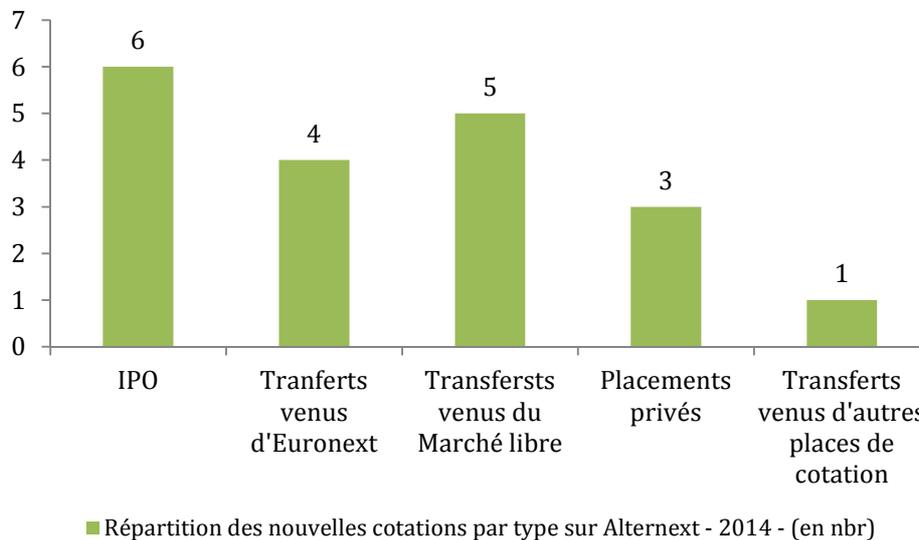
Graphique 3 : Capitalisation à l'introduction en Mds€ (2008-2014)



Source : EuroNext.

AlterNext comportait peu de nouvelles cotations, la principale partie de l'activité sur ce marché ayant consisté en 6 nouvelles IPO. Le solde des nouvelles cotations se partage entre transferts venus du marché libre (5 transferts), d'Euronext (4 transferts), voire, de manière résiduelle, d'autres places de cotation (1 transfert), ainsi que de placements privés (3 placements).

Graphique 4 : Répartition des nouvelles cotations par type sur AlterNext (2014) (en nombre)



Source : EuroNext.

Il apparaît que le PEA-PME a largement contribué à ce rebond des cotations en 2014 (+19,2 % sur EnterNext). L'étude des souscriptions d'introductions en bourse pour l'année 2014 montre une surreprésentation du secteur de la santé et des biotechnologies (13 % sur les quatre places de cotation et 17 % des cotations à Paris).

Annexe II

L'appétence des investisseurs pour les nouvelles cotations s'est poursuivie au cours de l'année 2014 puisque cette dernière année enregistre un taux de souscription global de 261 %. Ce taux se fixait à 470 % pour les particuliers, et 242 % pour les institutionnels. En termes d'allocation, les particuliers représentaient 22 % des fonds levés contre 78 % pour les institutionnels.

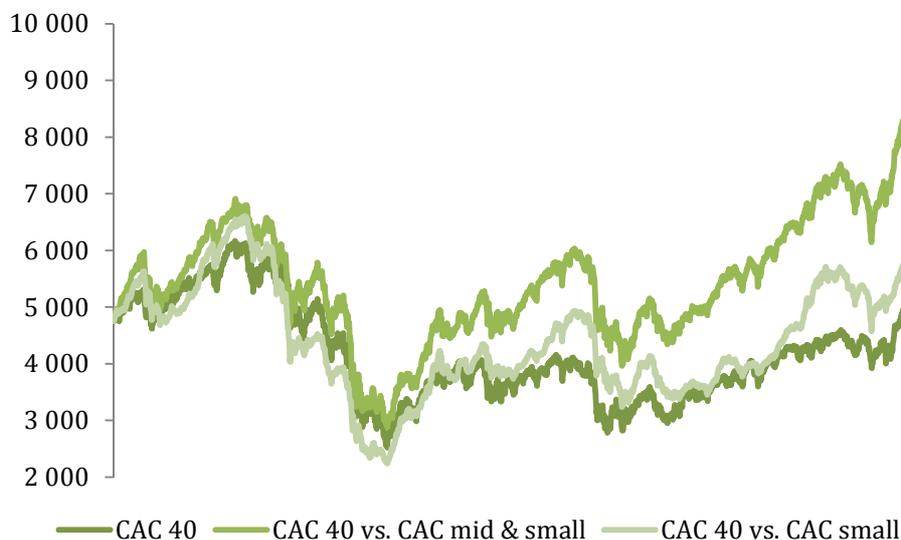
En 2014, 31 nouvelles entités se sont introduites sur EnterNext, pour un montant levé de 740 M€, soit 2,8 mds€ de capitalisation boursière. Ces opérations ont été largement souscrites (2,6 fois en 2014). Pourtant, les capitaux levés sont en baisse de 35,7 %, ainsi que le montant de capitalisation à l'introduction (-26,3 %).

1.3. La bonne performance des valeurs moyennes en 2014

1.3.1. La surperformance des valeurs moyennes par rapport aux indices composés de larges capitalisations

En comparant le cours des indices CAC « Mid&Small » et CAC « Small » en fonction du CAC 40 depuis 2006, on observe que l'indice qui dégage la plus forte performance est le CAC « Mid&Small ». Cela apparaît logique, dans la mesure où le couple risque-rentabilité est notamment fonction de la taille d'entreprise. Plus l'entreprise est petite, plus la volatilité est forte, donc plus sa rentabilité est importante. Le CAC 40, composé de sociétés de tailles plus importantes, donc plus résilientes, présente des performances inférieures aux indices CAC « Mid&Small » et CAC « Small ».

Graphique 5 : Performance comparée des indices CAC 40, CAC « Mid&Small » et CAC « Small » (2006-2015)

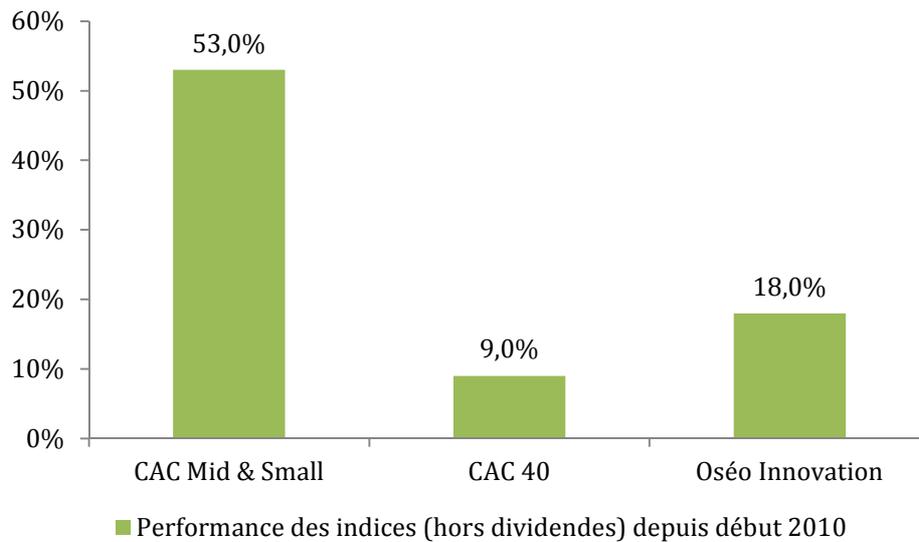


Source : Bloomberg.

Cette performance relative s'atteste également en termes absolus (hors dividendes), puisque depuis 2010, le CAC Mid&Small affiche une rentabilité de 53,0 % (contre 9,0 % pour l'indice CAC 40).

Annexe II

Graphique 6 : Performance des indices (hors dividendes) (2014)



Source : EuroNext.

1.3.2. Une volatilité plus forte des petites et moyennes capitalisations, renforcée par un contexte d'abondance de liquidités

La volatilité plus élevée de l'indice CAC « Mid&Small » s'observe à long terme. Par exemple, la variation du CAC « Mid&Small » (hors dividendes) s'établissait en moyenne à 109,68 % sur 10 ans (au 31/12/2014) contre seulement 11,82 % pour le CAC 40.

Tableau 1 : Variation des indices (hors dividendes)

	CAC 40	CAC mid & Small
1 an	-0,54 %	8,40 %
3 ans	35,22 %	65,49 %
5 ans	8,55 %	53,36 %
10 ans	11,82 %	109,68 %
Depuis le 31/12/1999	-28,29 %	117,20 %

Source : EuroNext.

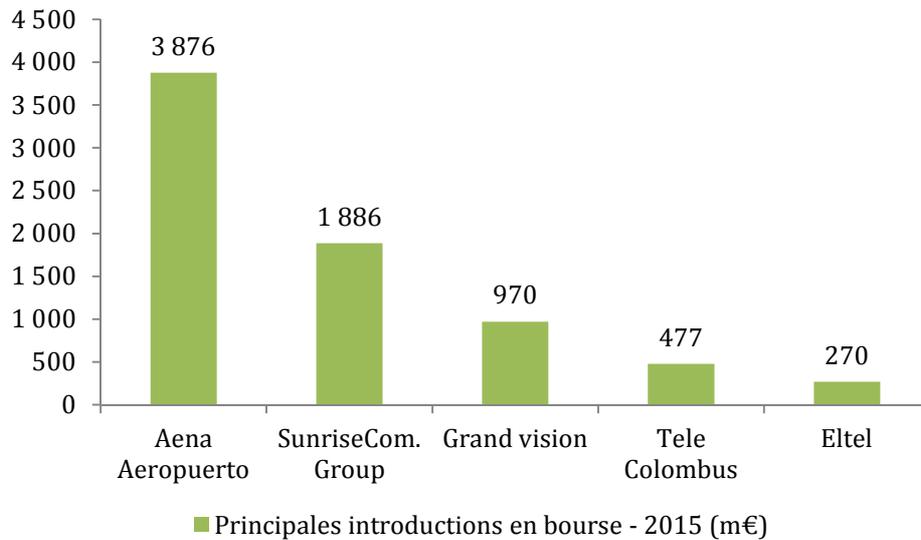
Il apparaît que depuis janvier 2015 et le lancement de la politique de « *Quantitative Easing* » par la BCE, la plus forte volatilité du CAC « Mid&Small » ait été accentuée.

1.4. Un financement de marché mal adapté aux petites capitalisations

1.4.1. Le faible nombre d'entreprises cotées sur Euronext

L'année 2015 devrait connaître un très fort rebond des montants levés à l'introduction. En effet, d'après l'enquête du cabinet E&Y « *Global IPO trends 2015*¹ », Euronext se situe en 4^e position européenne en termes de fonds levés au T1-2015 (avec 2,5 Mds\$ et 9 opérations), derrière la Bolsa de Madrid (5,3 Mds\$), le London Stock Exchange (3,4 Mds\$) et le SIX Suisse (2,5 Mds\$). La première position de la bourse de Madrid est largement due à l'introduction de Aena Aeropuerto, opération qui a permis de lever 4,8 Mds\$.

Graphique 7 : Principales introductions en bourse (2015)



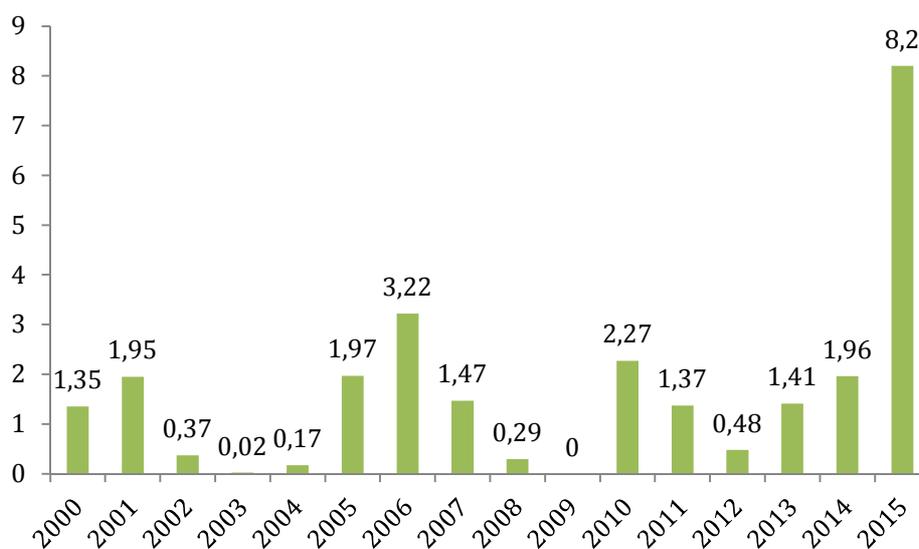
Source : Euronext.

Le volume des levées est en nette hausse en Europe avec 8,2 Mds€ levés en 2015², soit +318,4 % par rapport à 2014 (1,96 Md€) :

¹ E&Y, Global IPO trends 2015-Q1.

² *Les Échos*, 11 février 2015, d'après Thomson-Reuters.

Graphique 8 : Introductions en bourse en Europe en 2015 (en Mds €)



Source : Les Échos.

Outre l'effet de déformation des grosses introductions enregistrées en Europe en 2015 (Aena aeropuerto, SunriseCom. Group, etc.), cette très forte croissance des levées est la conjonction de plusieurs facteurs : d'abord, le retour de la confiance, encouragée par les bonnes performances des indices boursiers (+10,2 % de retour sur investissement moyen pour la zone EMEIA³ selon E&Y au T1-2015) ; ensuite, les sorties publiques du *Private equity*, qui représentent au T1-2015 30% des introductions en bourse (20 opérations sur un total de 67) ; enfin, l'entrée en vigueur du *Quantitative Easing* de la BCE en janvier 2015, qui a abondé les marchés en capitaux. L'accroissement de la volatilité associée à ce programme pourrait néanmoins grever la confiance, d'après le rapport.

Le rapport établi par MM. Giami et Rameix⁴ sur le financement des PME-ETI par le marché financier indiquait que les valeurs moyennes cotées ne représentaient que 0,3 % des entreprises de plus de 10 salariés en France alors que 60 % des grandes entreprises étaient cotées.

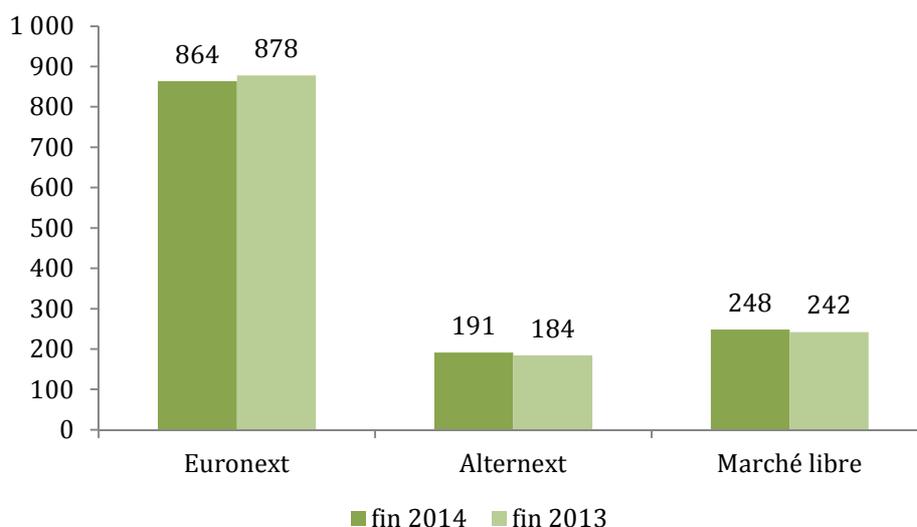
D'après les dernières données d'EuroNext, le nombre d'entreprises ayant des actions cotées sur AlterNext – spécialement conçu pour les PME-ETI – était de 191 fin 2014 (contre 184 fin 2013).

³ Cette classification retient les marchés suivants : FTSE, DAX, CAC40, MICEX, BSE SENS, JSE All share, VSTOXX.

⁴ G. Rameix, T. Giami - Rapport sur le financement des PME-ETI par le marché financier - Novembre 2011.

Annexe II

Graphique 9 : Nombre d'entreprises cotées (fin 2014)

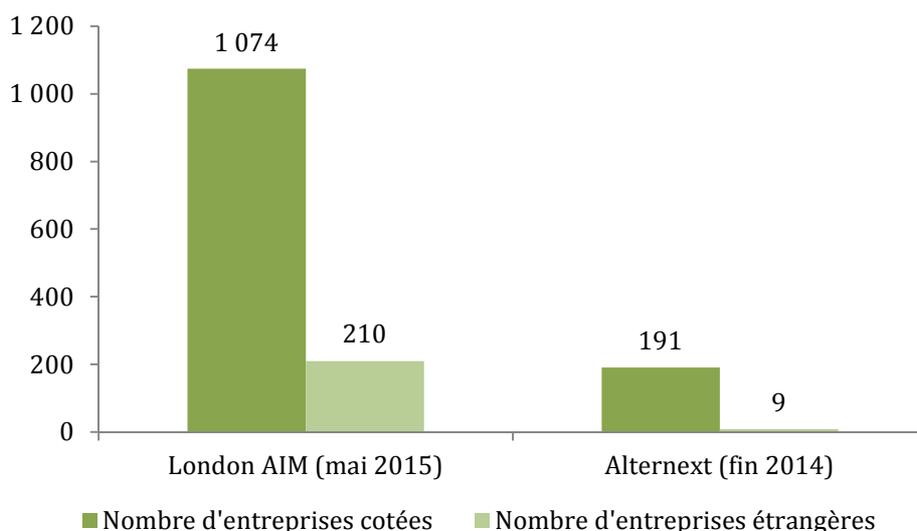


Source : EuroNext.

Relativement au London AIM, son équivalent britannique, cela représente presque 18 fois moins d'entreprises cotées en 2014.

Si l'on décompose ce chiffre, l'essentiel du stock d'entreprises cotées sur ce marché est constitué d'entreprises domestiques (182 entités), contre seulement 9 entreprises étrangères, ce qui témoigne d'un biais domestique dans le choix de cotation, mais également d'une moindre capacité d'attraction de ce marché face à ses concurrents directs, et notamment de l'AIM londonien. En effet, en mai 2015, le London AIM comportait 1 074 entreprises cotées, dont 210 entreprises étrangères, soit un ratio de 19,6 % d'entreprises étrangères, contre seulement 4,7 % fin 2014 pour AlterNext. En termes absolus, le nombre de cotations sur le London AIM est également sensiblement plus important, ce qui questionne l'attractivité d'AlterNext.

Graphique 10 : Nombre de cotations sur le London AIM (mai 2015) et AlterNext (fin 2014)



Source : London AIM, EuroNext.

Annexe II

Pour nuancer ces données, il convient de noter que l'existence du London AIM est beaucoup plus ancienne. En effet, ce dernier a été lancé en juin 1995, soit 10 ans avant AlterNext.

1.4.2. La faible liquidité des valeurs moyennes

Outre le nombre réduit de petites et moyennes capitalisations cotées, les valeurs moyennes cotées sur EuroNext se caractérisent par une faible liquidité. Cette faible liquidité est due à la fois à la taille de ces entités, mais également aux volumes plus faibles de flottant mis en bourse.

L'étude des soldes nets de capitaux (capitaux levés sur capitaux retirés) et de capitalisation (capitalisation à l'entrée sur capitalisation à la sortie), confirme en effet l'appétence des petites capitalisations pour la cotation. En effet, comme le souligne le dernier rapport de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché⁵, « le solde des entreprises introduites et retirées du marché redevient positif, mais les soldes de capitaux et de capitalisation restent négatifs. Le marché financier intéresse donc davantage les entreprises de petite taille. » En effet, pour l'année 2014, le solde capitaux levés/capitaux retirés se fixait à -1 090 M€, et le solde capitalisation à l'entrée/capitalisation à la sortie s'affaissait à -3 063 (contre -391 M€ en 2013). Il en résulte donc une liquidité d'autant plus faible sur le marché.

Tableau 2 : Soldes de capitalisation (2009-2014)

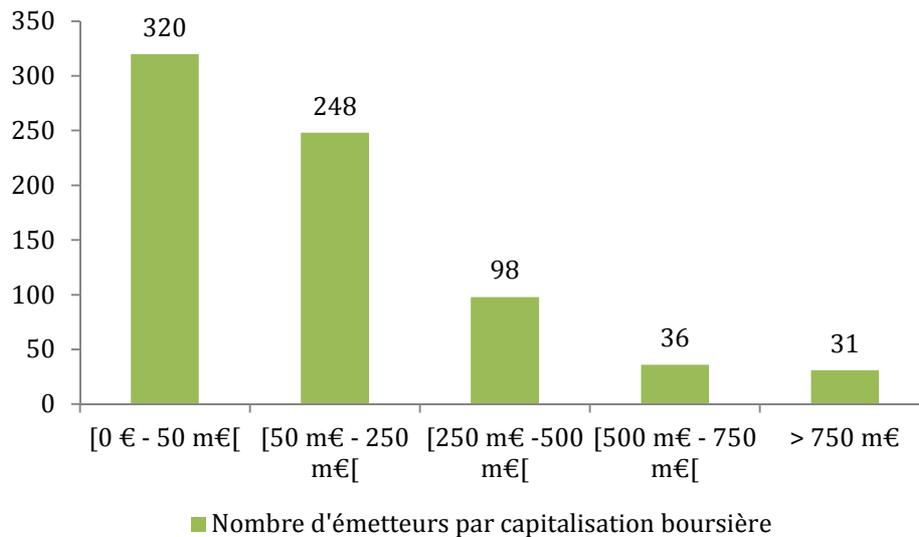
Nombre entrée/sortie	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	2	25	22	14	18	27
Retrait	0	17	28	40	20	23
Solde Introduction/Retrait	2	8	-6	-26	-2	4
Capitaux levés/retirés (M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	5	480	147	261	206	551
Retrait	733	743	1 474	1 547	598	1 641
Solde capitaux levés/retirés	-728	-263	-1 327	-1 286	-392	-1 090
Capitalisation entrée/sortie (M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	75	1 904	1 229	933	1 602	1 910
Retrait	2 442	2 475	4 912	5 147	1 993	4 973
Solde capitaux levés/retirés	-2 367	-571	-3 683	-4 214	-391	-3 063

Source : Observatoire du financement des PME et ETI par le marché, rapport 2015.

Une classification du nombre d'émetteurs par tranche de capitalisation boursière montre également une forte prépondérance des petites capitalisations. En effet, le segment [0€-50m€] représente 320 émissions (soit 43,7 % des émissions). Au final, les émissions inférieures à 250 M€ représentent 77,5 % du total des émissions et celles supérieures à 750 M€ seulement 4,2% de l'ensemble des émissions.

⁵ Rapport 2014 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché – Mai 2015.

Graphique 11 : Nombre d'émetteurs par capitalisation boursière (2014)



Source : Rapport du financement des PME et ETI par le marché – Rapport 2015.

1.4.3. Le formalisme réglementaire de la cotation

Le formalisme réglementaire inhérent à la cotation est souvent pointé comme un élément inhibiteur à la cotation de nouvelles valeurs moyennes sur EnterNext. Malgré un assouplissement des formalités réglementaires sur AlterNext, les exigences informationnelles semblent porter davantage préjudice aux valeurs moyennes, qui apparaissent moins bien armées que les capitalisations plus importantes pour s'y conformer.

L'examen des différentes obligations réglementaires incombant aux entreprises cotées sur EuroNext et AlterNext révèle un degré d'exigence plus significatif sur EuroNext.

Tout d'abord, s'agissant du seuil de distribution minimal pour entrer en bourse, EuroNext impose 25 % du flottant (ou 5 % d'au moins 5 M€), tandis qu'AlterNext se borne à un montant fixe et non à une part du flottant (2,5 M€).

Ensuite, en matière de production de l'historique financier nécessaire pour entrer en bourse, EuroNext exige trois années d'états financiers certifiés, alors qu'AlterNext n'en réclame que deux, certifiés *a minima*.

Par ailleurs, EuroNext impose la production des comptes aux normes IFRS, ce qui est très contraignant et impose de disposer en interne des ressources humaines suffisantes *via* par exemple l'existence d'un département de communication financière permanent. Sur AlterNext, il est possible de produire aux normes comptables domestiques.

Sur AlterNext, l'engagement d'un « *Listing Sponsor* » est demandé à la cotation. Le « *Listing Sponsor* » est un intermédiaire financier dont le rôle est d'accompagner la société dans son processus de cotation. Il peut successivement être amené à conseiller l'entreprise dans ses démarches d'accès au marché, ainsi qu'à établir un « *reporting* » post-cotation sur l'évolution de la société dans les premières années de la cotation.

Annexe II

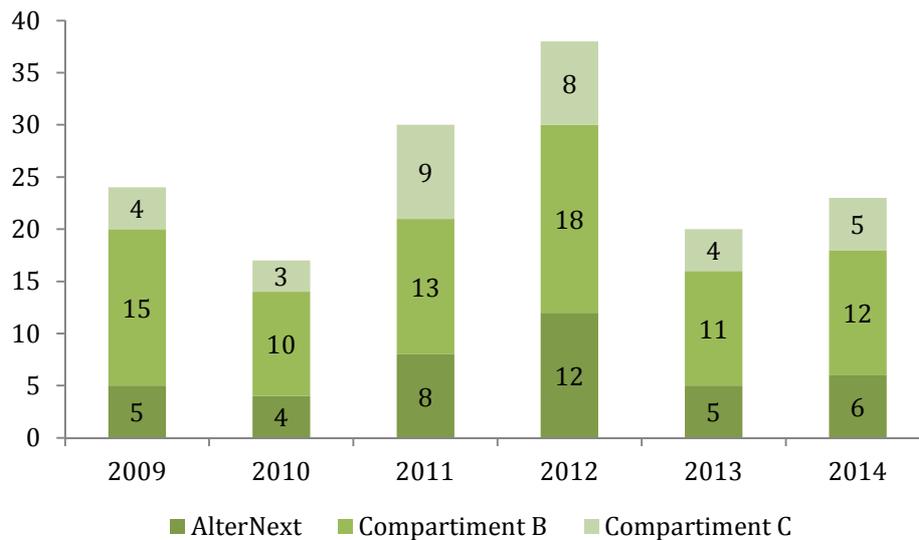
Enfin, si le visa de l'AMF est obligatoire sur les deux marchés, l'information financière à produire à destination des investisseurs est moins lourde sur AlterNext. En effet, la cotation sur EuroNext impose la production de rapports annuels et semestriels audités, mais également, la publicité d'informations sensibles sur le cours de bourse et certaines informations financières trimestrielles. Sur AlterNext, la seule obligation réglementaire consiste dans la production de rapports financiers annuels audités et semestriels non audités, sans obligation de produire les comptes aux normes IFRS. La publication de données sensibles est particulièrement préjudiciable aux entreprises technologiques, qui peuvent se trouver en situation défavorable vis-à-vis de leurs concurrentes non cotées. Cet élément peut constituer un frein psychologique à la cotation.

Les transferts d'EuroNext vers AlterNext sont considérés comme une première admission vers AlterNext. Les coûts associés sont donc identiques à une première admission, ce qui limite les transferts. Cette règle, qui figure dans le règlement d'AlterNext, pourrait être interrogée par ce dernier.

Un autre élément de forme régulièrement pointé comme un frein à la cotation de nouvelles valeurs moyennes est la difficulté du retrait de la cotation.

Le nombre de retraits de PME-ETI demeure en effet limité sur EnterNext. En 2014, il concernait 23 entités (dont 6 sur AlterNext, 12 sur le compartiment B et 5 sur le compartiment C) contre 20 en 2013.

Graphique 12 : Nombre de retraits de la cotation par marché (2014)

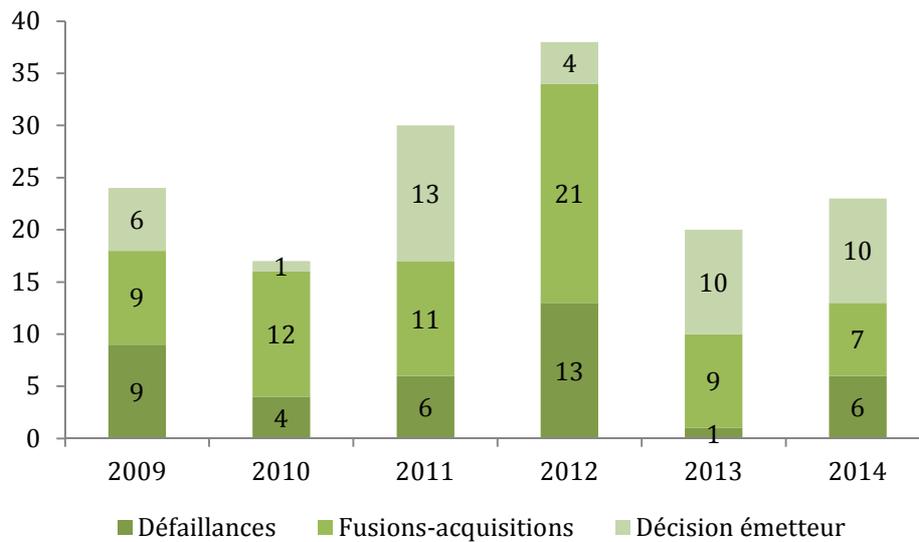


Source : Rapport du financement des PME et ETI par le marché – Rapport 2015.

Une ventilation de ces retraits en fonction des causes montre néanmoins une forte progression des décisions discrétionnaires, indépendantes des considérations de gestion de la société (défaillance, fusion-acquisition). En effet, en 2014, 10 retraits étaient motivés par une décision de l'émetteur contre 7 en raison d'une opération de fusion-acquisition et 6 d'une défaillance de l'entreprise.

Annexe II

Graphique 13 : Motifs des retraits de la cotation



Source : Rapport du financement des PME et ETI par le marché – Rapport 2015.

En effet, outre l'occurrence d'une fusion ou d'une défaillance, les motifs conduisant une entreprise à souhaiter se retirer de la cote sont nombreux. Il peut d'abord s'agir d'un manque de liquidité d'un titre, caractérisé par un volume trop faible d'échanges. Les dirigeants peuvent alors décider (en assemblée générale) le retrait de la cotation pour vendre les actions de gré à gré. La société cotée peut également se rendre compte de ce que le formalisme de cotation ne correspond pas à sa taille (par exemple, la lourdeur des coûts associés à la cotation). En outre, la fragmentation du capital pouvant émaner de la cotation constitue parfois des minorités de blocage, dont la présence peut entraver certaines décisions stratégiques du management, le retrait procède alors d'une volonté de recentrer le pouvoir décisionnaire.

Le retrait fait généralement suite à une OPA (offre publique d'achat) ou une OPE (offre publique d'échange). La société acquéreuse lance alors une OPR (offre publique de retrait), qui est soumise au consentement d'au moins 95 % des actionnaires. Le flottant restant en bourse doit être inférieur à 5 % avant l'opération. Si une minorité de blocage s'est constituée au-dessus de 5% de la détention des titres, elle peut donc bloquer l'OPR.

Afin de rendre le marché plus fluide, ce seuil de 95 % pourrait être abaissé.

1.4.4. Les initiatives récentes sur le marché obligataire spécialement conçues pour les petites et moyennes capitalisations : IBO et extension des EuroPP

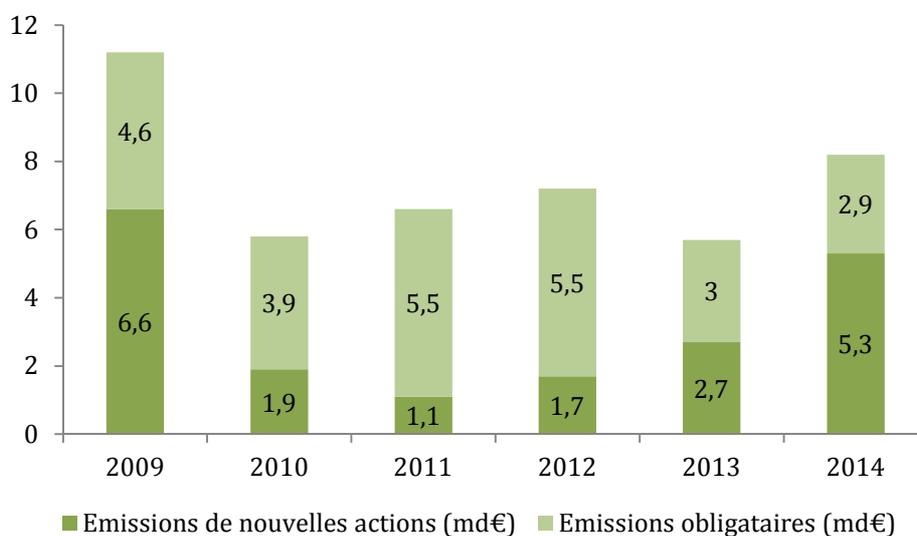
Les innovations les plus importantes ayant été lancées ces dernières années sur Euronext concernent le segment de la dette. En effet, cette source de financement est très recherchée de la part des PME-ETI pour deux principales raisons : d'abord, elle est non-dilutive, et les chefs d'entreprise demeurent attachés au contrôle de la majorité du capital, ensuite, le coût de la dette est moindre, relativement au taux d'actualisation exigé par les investisseurs en capital. La dette présente également l'avantage d'une maturité plus longue, de la possibilité d'un remboursement *in fine*.

Annexe II

Par ailleurs, l'investissement en dette est plus sûr que l'investissement en capital pour les investisseurs (la dette est prioritaire dans l'ordre d'apurement du passif en cas de défaillance), et le très faible rendement des obligations souveraines a augmenté l'intérêt de ceux-ci pour les signatures d'entreprises (*corporate*), y compris celles notées dans la catégorie « *speculative grade* », à laquelle appartiennent beaucoup de PME-ETI.

Il en résulte un marché obligataire très dynamique. En effet, après l'introduction en bourse, EnterNext permet aux sociétés cotées de faire des levées supplémentaires (hors IPO). En 2014, 8,2 Mds€ ont ainsi été levés sur le marché secondaire, répartis à hauteur de 5,3 Mds€ en actions nouvelles (sur 220 opérations) et 2,9 Mds€ en obligations. Les émissions d'obligations représentent donc 35,4 % du marché secondaire, même si celles-ci accusent une très légère baisse depuis 2013 (-3,3 %), date à laquelle elles se montaient à 2,9 Mds€. Depuis 2009, le segment obligataire représente en moyenne 59,3 % des émissions sur le marché secondaire.

Graphique 14 : Fonds levés sur le marché obligataire (2009-2014)

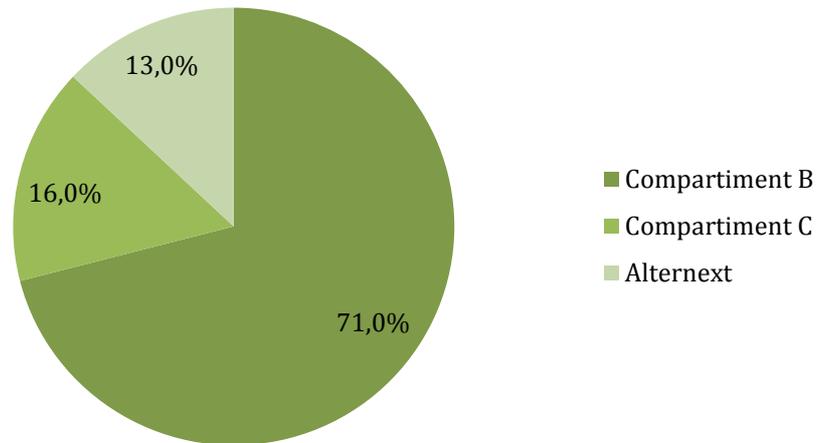


Source : EuroNext.

Les émissions obligataires se répartissaient en 2014 prioritairement sur le compartiment B d'Euronext (71,0 %) et relativement peu sur AlterNext (13,0 %).

Annexe II

Graphique 15 : Marché obligataire – Fonds levés par compartiment (2014)



Source : EuroNext.

Le développement accéléré du marché obligataire profite d'abord aux PME-ETI. Sur les 2,9 Mds€ d'obligations émises sur le marché secondaire en 2014, 2,4 Mds€ étaient des obligations *corporate*, et 500 M€ des obligations convertibles. Ce dynamisme du segment obligataire procède de plusieurs initiatives récentes majoritairement d'ordre privé, structurées sous forme de fonds. Dans leur sillage, et pour étoffer son offre obligataire à destination des PME-ETI, EnterNext a lancé successivement l'*Initial bond offering (ou IBO)*, et les *EuroNext Private placement bonds (ou EuroPP)*.

Encadré 2 : Les solutions obligataires collectives

Les FCP contractuels obligataires

Le projet Micado procède d'une initiative privée conjointe de Accola (conseil en restructuration), d'Investeam et de MiddleNext (association représentant les petites et moyennes capitalisations sur EnterNext). Géré par la société Portzamparc Gestion, Micado est un FCP contractuel spécialement conçu pour les valeurs moyennes. Le FCP détient les parts d'obligations achetées puis émises auprès d'institutionnels à taux fixe et d'une maturité de 6 ans (l'horizon du projet est fixé à 2018). Les sociétés retenues avaient une capitalisation comprise entre 30 M€ et 1 Md€ (et un chiffre d'affaires inférieur à 2 Mds€). Le projet a réuni 62 M€ de souscription pour un objectif affiché de 100 M€. Dans le sillage de Micado, un deuxième FCP obligataire a été lancé en juillet 2013, à l'initiative de Delta AM, cette fois-ci composé d'ETI notées dans la catégorie « speculative grade » et un autre fonds Micado, « Micado France 2019 », a été initié à l'automne 2013, toujours à l'initiative d'Investeam et Accola. L'intérêt de ce type de montage pour les entreprises y participant est un accès privilégié au marché obligataire, alors que celles-ci souffriraient individuellement d'une faible liquidité en raison de leur petite taille. Ce type de montages permet également une diversification de leurs sources de financement devant les craintes d'un rationnement du crédit. Le FCP permet en effet d'accroître la liquidité via une diversification des notations *corporate* sélectionnées, et l'émission d'un solde d'obligations très liquides notées dans la catégorie « *Investment grade* » (notées de AAA à BBB-), pour garantir l'attractivité du véhicule auprès des investisseurs, notamment les institutionnels, sur lesquels pèsent les contraintes prudentielles.

Les FCT obligataires

Le Groupement des industries agricoles, alimentaires et de grande consommation – groupement de PME dit « GIAC » –, organisé autour de sa filiale « GIAC gestion », a lancé en septembre 2012 un FCT obligataire destiné aux PME. Le projet a levé 80 M€ et procède d'une ingénierie financière complexe. En effet, les entreprises emprunteuses versent 7 % du montant qu'elles souhaitent emprunter à un fonds de garantie. Ce fonds souscrit les parts subordonnées – équivalent des tranches « Seniors ». Ce mécanisme de garantie permet d'améliorer la notation du fonds, d'absorber les premières pertes et donc d'attirer les investisseurs institutionnels sujets aux contraintes prudentielles. Les autres tranches – Juniors et Mezzanines – ont donc logiquement été souscrites par des banques et des acteurs publics (Natixis pour la tranche « Junior », BPCE et Oséo pour la tranche « Mezzanine A » et CDC entreprises pour la tranche « Mezzanine B »).

Les fonds de mutualisation obligataires

Sous la même forme statutaire de FCT, Amundi a lancé en août 2013 un fonds dit de « *loans* », spécialisé dans le refinancement de prêts bancaires contracté originellement par des PME-ETI. A l'actif, nous retrouvons donc les prêts bancaires, et au passif, les tranches classées en fonction de leur ordre d'apurement du passif et donc de leur rentabilité. Ce fonds ciblent les entreprises dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 500 M€.

Les fonds de prêt à l'économie

Le décret du 2 août 2013⁶ met en place la qualification de « Fonds de prêt à l'économie », qui n'est pas une nouvelle catégorie de fonds d'investissement, mais une appellation applicable aux fonds d'investissement ou de titrisation satisfaisant à des contraintes supplémentaires. Il est tout particulièrement destiné aux assureurs de manière à favoriser l'allocation de l'épargne dans l'économie réelle. Le décret de 2013 a été modifié par décret du 17 décembre 2014⁷ pour en élargir le profit aux institutions de prévoyance, ainsi qu'aux mutuelles et unions d'assurance.

Le décret de 2013 précise que le FPE était ouvert aux collectivités locales, établissements publics des États-membres de l'EU, exerçant à titre principal une activité commerciale, industrielle, agricole ou immobilière (ce qui incluait aisément les PME-ETI mais excluait les pures holdings). Ces fonds pouvaient à la fois accueillir des créances et des obligations. Son passif ne peut en revanche être divisé en tranches. Le décret de 2014 élargit les actifs éligibles aux FPE, en intégrant les créances (ou titres de créances), les créances (ou titres) émis par une entreprise individuelle disposant d'un SIREN, les créances sur les organismes de placement mobilier, les créances ou titres émis par les personnes morales de droit privé d'un État membre de l'UE exerçant une activité artisanale, les créances sur les structures intermédiaires, localisées au sein de l'UE, exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou immobilière, les droit constitutifs d'une fiducie dont l'actif est exclusivement

⁶ Décret n°2013-717 du 2 août 2013.

⁷ Décret n°2014-1530 du 17 décembre 2014.

Annexe II

composé de créances sur les États membres de l'UE, de collectivités territoriales, d'établissements publics des États-membres ou de personnes morales de droit privé exerçant une activité commerciale. Pour une meilleure allocation des fonds, les titres émis par les FPE échappent au « ratio poubelle⁸ » – qui permet aux gérants d'investir au moins 10 % au maximum des actifs d'un fonds dont ils ont la gérance dans d'autres supports non réglementés. L'ACPR pourra par ailleurs relever les seuils au cas par cas⁹.

C'est ainsi qu'ont été lancés le 10 juillet 2013 les fonds Novo I et II, destinés plus particulièrement aux ETI. Via ce véhicule, 24 investisseurs – Compagnies d'assurance, Caisses de dépôts, Retraite additionnelle de la fonction publique, Fonds de réserve pour les retraites – ont permis de lever 1 015 millions d'euros (soit 660 M€ pour Novo I et 355 M€ pour Novo II). Ces fonds doivent bénéficier à environ 30-40 entreprises pour des montants compris entre 10 et 50 M€, au taux fixe de 4% à 6%, au rendement escompté de 200 points de base (pb) +OAT, sur un horizon de 5 à 7 ans (remboursement *in fine*), et ne peuvent investir plus de 10 % du portefeuille dans une même entreprise. La gestion du fond I est confiée à BNP Paribas, et celle du fonds II à Tikehau IM à des fins d'émulation.

En juillet 2012, EuroNext a lancé l'IBO qui se veut être le pendant obligataire de l'IPO sur le marché actions. Sont évincées du dispositif les sociétés anonymes par actions simplifiées (SAS) et les sociétés à responsabilité limitée (SARL). Seules les sociétés anonymes et celles en commandites par action peuvent y avoir recours. De manière parallèle à l'IPO, l'émetteur d'une IBO ne doit nécessairement être coté préalablement (d'où la mention « *Initial offering* »).

Les conditions du recours à une IBO procèdent à la fois de la satisfaction de procédures légales et de réglementation boursière en vigueur. En effet, conformément à l'article L.228-39 du Code de commerce, l'émission d'obligations est soumise à l'exigence de libération du capital social et à l'approbation préalable de deux bilans entiers (actif et passif) par un commissaire aux comptes inscrit et spécifiquement désigné. La réglementation boursière est celle en vigueur sur AlterNext et prévoit que les émetteurs doivent, sauf dérogation spécifique, avoir publié ou déposé des comptes annuels sociaux, consolidés le cas échéant, certifiés ou pro forma, renseignant sur les deux années antérieures à la cotation (l'émission d'obligations nécessitent la production des trois exercices précédents l'émission d'actions). Les IBO doivent par ailleurs satisfaire à un certain nombre d'exigences spécifiques liées aux marchés réglementés : obligation d'être notées par une agence de notation (ce point peut poser problème car les agences sont peu familières de cette classe d'actifs), le montant de l'émission plancher est fixé à 5 M€ (sur AlterNext comme sur EuroNext), le montant nominal des titres offerts doit nécessairement être un multiple de 100.

Ensuite, le processus d'obtention du visa de l'Autorité des Marchés financiers est la partie la plus consommatrice de temps et de moyens pour les petites et moyennes capitalisations. Le document est en effet exhaustif. Il est composé de trois parties :

- ◆ un « document de base » résumant les principales données comptables de l'entité émettrice ;
- ◆ une « note d'opération », reprenant les caractéristiques de l'offre (valeur faciale du coupon, échéance, taux, etc.) ;
- ◆ un « résumé », qui synthétise les éléments des deux premières parties.

⁸ Article R.332-3 1° du Code des assurances.

⁹ Grégoire Benteux, Alexandre Bordenave, Qu'est-ce qu'un fonds de prêt à l'économie ?, CMS Bureau Francis Lefebvre.

Annexe II

Les émissions obligataires sont une prérogative du conseil d'administration ou du directoire de l'entreprise, sauf dispositions contraires des statuts qui peuvent renvoyer cette prérogative à l'assemblée générale. En outre, il existe des différences formelles entre une émission sur AlterNext et EuroNext. Même si la cotation sur AlterNext est soumise à l'obligation d'être accompagné par un « Listing Sponsor », l'émission obligataire sur AlterNext est moins contrainte que celle sur EuroNext (absence de l'obligation de publier en IFRS, l'exigence de publication d'informations financières n'y est que semestrielle, obligation de constituer un comité d'audit absente, absence des règles paritaires, etc.)

L'intérêt de type de mécanisme est immédiat pour les PME-ETI. Tout d'abord, il est une source de diversification des financements, qui permet de sortir de la dépendance du crédit bancaire qui demeure la réalité des PME-ETI. Ce mode de financement est par ailleurs non-dilutif, et répond bien aux exigences de cette classe d'actif, où les dirigeants sont attachés au contrôle du capital ainsi qu'à la transmission intergénérationnelle du patrimoine. Par ailleurs, l'IBO permet l'attraction de nouveaux investisseurs, souhaitant diversifier leur portefeuille et en recherche de rentabilité, dans un contexte de faible rentabilité des émissions obligataires *corporate*. L'entreprise émettrice bénéficie en outre de la publicité conférée par le marché (communication financière standardisée). Enfin, les obligations sont remboursable *in fine*, avec une maturité relativement longue, et l'absence de sûretés et covenant¹⁰ contraignants. En effet, la dette à un coût moindre que le coût du capital dans le coût moyen pondéré du capital supporté par l'entreprise.

Depuis sa mise en place au deuxième semestre 2012, l'IBO a connu un succès mitigé. En effet, on recensait fin 2014 seulement 5 opérations, toutes effectuées sur AlterNext-Paris, pour un montant levé de plus de 50 M€.

Tableau 3 : Récapitulatif des IBO sur AlterNext depuis 2012

Émetteur	Coupon (%)	Secteur	Montant émis (M€)	Prix d'émission (€)	Date d'émission	Maturité (années)	Notation
Auplata	8,0	Pétrole et Gaz	6,7	500	juin-14	5	B-
Réalités	9,0	Immobilier	7,3	100	juil-13	6	BB-
Homair	6,5	Voyages et loisirs	15,0	100	mai-13	6	BBB-
Capelli	7,0	Immobilier	11,7	100	déc-12	5	BBB
AgroGeneration	8,0	Alimentation	9,4	100	juil-12	6	n/a

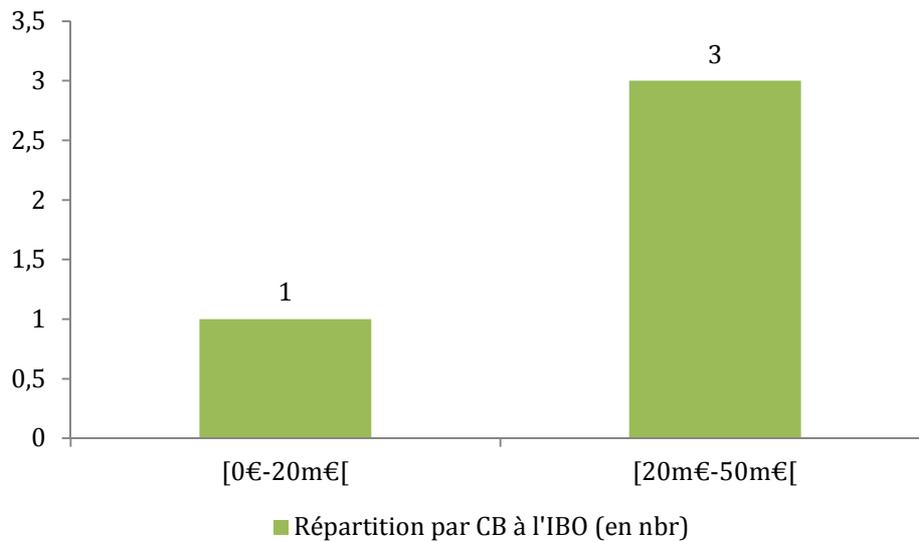
Source : EuroNext

Les IBO peuvent pour cette classe d'actifs constituer un moyen de lever des réticences et de démystifier des mécanismes de financement prétendus complexes. En effet, l'entreprise Agrogénération, qui avait levé en juillet 2012 9,4 M€ d'euros *via* son IBO, a relancé une émission obligataire en 2013 pour un montant de 11 M€.

¹⁰ Clause d'un contrat de prêt qui en cas de non-respect des objectifs peut entraîner le remboursement anticipé du prêt. Le covenant bancaire dans le cadre d'une opération à effet de levier de type LBO, se traduit par l'introduction de la part du prêteur, de clauses de respect de ratios financiers afin de réduire le risque d'insolvabilité de l'emprunteur. Le ratio le plus connu est le ratio « frais financiers sur résultat d'exploitation ». Le covenant permet donc au prêteur d'exiger le remboursement anticipé des prêts dans la mesure où les prévisions financières de l'entreprise ne sont pas tenues.

Annexe II

Graphique 16 : Répartition des IBO par montant depuis 2012



Source : EuroNext.

Considérant le succès des EuroPP (cf. *infra*), EuroNext a décidé d'étendre en mars 2015 son offre de placements privés existante sur EuroNext dite « *EuroNext Private Placement bonds* », aux marchés d'AlterNext et donc à destination des PME-ETI.

L'intérêt de ce type de produits est proche de l'IBO (diversification des sources de financement, publication des opérations ce qui permet d'attirer une large base d'investisseurs, simplicité et rapidité de la procédure, faibles coûts de cotation, sécurité de l'opération en cas d'émission sur les marchés régulés que sont EuroNext et AlterNext, etc.). En effet, en cas de cotation sur AlterNext (ou le marché libre), les placements privés sont allégés d'un certain nombre d'obligations formelles qui pesaient sur EuroNext. Désormais, les entreprises ont le choix d'effectuer leur *reporting* comptable selon les méthodes normalisées locales ou selon les normes IFRS (seules les normes IFRS sont acceptées sur EuroNext), le document d'information ne doit plus nécessairement être approuvé par le régulateur (AMF), la périodicité des audits comptables se réduit à un an (sur EuroNext, elle est semestrielle), à l'exception des valeurs nominales de plus de 100 000€.

Le dispositif est pour l'heure trop récent et n'a fait l'objet que de trop peu d'opérations pour établir un premier bilan, mais son existence témoigne d'une prise en considération accrue de dispositifs spécialement aménagés en faveur des PME-ETI.

1.4.5. La réduction des coûts de transaction

1.4.5.1. L'allègement des annexes comptables

Le formalisme réglementaire de la cotation est considéré comme un coût de transaction, et est à ce titre anticipé par les entreprises candidates à la cotation. L'Autorité des normes comptables (ANC) avait constitué un corpus de propositions visant à réduire d'un tiers le nombre de volume des annexes de comptes des PME-ETI¹¹. Ces travaux prenaient la forme de 11 propositions qui avaient pour objectif d'alléger les annexes tout en préservant les exigences du référentiel IFRS. Il était particulièrement question de supprimer certaines mentions redondantes, et de limiter la divulgation de certaines informations sectorielles, comme par exemple la limitation de la mention du chiffre d'affaires réalisé par secteur et zone géographique, ou encore de ne mentionner l'impact qu'aura sur ses comptes une nouvelle norme que si elle entre en vigueur l'année suivante (auparavant, l'exercice devait être réalisé de manière systématique, même si la norme entrait en vigueur plus tard). En juillet 2012, l'ANC et l'autorité comptable britannique (FRC) ont publié un document de consultation¹², dans un objectif d'allègement et de moindre opacité des comptes. Il était notamment question de la constitution d'un modèle d'annexe simplifié et standardisé à l'usage des entreprises, ainsi que de principes utiles à l'élaboration des annexes. Les discussions sur ce point sont toujours en cours.

1.4.5.2. Le développement de la couverture des PME-ETI par les analystes

Outre ces efforts d'allègements comptables, une autre initiative s'est concentrée sur la meilleure couverture des petites et moyennes valeurs. La faible liquidité des petites et moyennes capitalisations est en effet appréhendée comme l'un des freins à leur cotation. Pour améliorer la liquidité de ces valeurs, il faut notamment supprimer l'asymétrie d'information qui les entoure et progresser dans le sens d'une meilleure couverture par les analystes (*brokers*). Ces derniers délivrent en effet ponctuellement des notes sur les valeurs, dans lesquels ils détaillent les principaux résultats financiers d'un titre (rentabilité, profitabilité, solvabilité), mais se livrent également à un travail de valorisation du titre (comparables boursiers, analyse par l'actualisation des flux de trésorerie), impliquant une projection du compte de résultat sur un horizon de temps défini, et donc une rationalisation des hypothèses futures de l'activité de la valeur couverte. Les notes les plus étoffées se livrent même à une analyse très détaillée du secteur dans lequel évolue la valeur couverte, et cette étude de l'environnement économique éclaire les hypothèses retenues par l'analyste dans son travail de valorisation du titre. Les notes aboutissent généralement à une recommandation (généralement : à l'achat, à la vente, à la conservation du titre) qui permet de guider les investisseurs.

¹¹ ANC - Propositions pour simplifier les obligations comptables des petites sociétés cotées - 2011.

¹² ANC, FRC - Document relatif aux annexes des comptes en IFRS - 31 décembre 2012.

Annexe II

En face des analystes se trouvent les acheteurs comme les gérants de fonds, les « family offices », les mutuelles, les institutionnels et même des investisseurs particuliers. L'information délivrée par les analystes est capitale, en ce qu'elle leur permet de retraiter certaines données, et agit – sans toutefois lier – comme une expertise tacite. En effet, les équipes d'analystes, qui sont structurées au sein des départements *Equity research* des grandes banques d'affaires, ou dans des sociétés indépendantes, sont généralement organisées par secteur. Ces analystes s'entretiennent en général avec le management des valeurs qu'ils couvrent, depuis parfois plusieurs années. Certains d'entre eux sont considérés comme les meilleurs experts d'un titre, et leurs recommandations agissent comme des prescripteurs d'opinion sur les marchés.

Les petites capitalisations ont du mal à bénéficier d'une couverture récurrente par les analystes. En effet, pour une banque d'affaires, ou une société indépendante de couverture, rédiger une analyse détaillée implique de mobiliser une équipe sur plusieurs jours, de retraiter l'information et procéder aux hypothèses de valorisation. Les banques donnent la priorité aux grandes capitalisations pour lesquelles l'information est plus facile à trouver. En effet, sur Euronext, le formalisme de la cotation est plus lourd pour grandes capitalisations, qui sont par ailleurs mieux aguerries à la communication financière. Les valeurs de taille critique disposent en effet de départements dédiés, qui rédigent le rapport annuel et se conforment aux standards des analystes en termes de présentation de l'information. Par ailleurs, ces départements dédiés organisent régulièrement des tournées de rencontre entre investisseurs et analystes. Ces tournées sont l'occasion de supprimer l'asymétrie d'information associée à un titre.

Les petites capitalisations ne sont pas tenues à un formalisme aussi lourd, et n'ont pas les moyens de disposer de départements assurant la communication financière. *In fine*, la couverture d'un titre de petite taille signifie d'engager plus de moyen de la part des équipes d'analystes. Il en résulte une moindre couverture des petites capitalisations. Lorsque celles-ci sont couvertes, le contenu des analyses est plus sommaire que pour les grandes capitalisations. Par exemple, le volet analyse sectorielle est souvent absent de ces notes. Or celui-ci renseigne les investisseurs et les aide à souscrire ou non aux hypothèses de valorisation retenues par les analystes. L'enjeu de l'information est donc déterminant pour assurer la liquidité d'un titre.

En 2010, l'Observatoire du financement des entreprises avait proposé, sous conditions, une prise en charge conjointe des coûts associés à la couverture par EuroNext, l'entreprise couverte et les investisseurs représentés par l'AFG (Association Française de Gestion). Mais ce dispositif contraignant n'a bénéficié qu'à un nombre très limité d'entreprises.

Afin d'améliorer la situation, EnterNext a lancé en juillet 2014 un partenariat avec Morningstar, courtier indépendant, un programme de couverture spécialement conçu pour les petites capitalisations (PME-ETI) appelé *SME Equity Research Incentive*. Ce programme se concentre pour le moment sur le secteur dit « TMT » (Technologie-Media-Télécom). Cette initiative partait du constat de ce que les valeurs appartenant à ce secteur – qui représentent 220 entités – souffraient d'un déficit de couverture. En effet, d'après EuroNext, 40 % de ces valeurs ne seraient pas couvertes, et 67 % seraient suivies par seulement un analyste. Or, les moyens humains alloués à la couverture d'un titre déterminent le caractère étoffé ou non de l'analyse délivrée.

Ce partenariat a permis à 10 analystes basés en Europe de couvrir ce secteur de manière récurrente (analyse sectorielles trimestrielles, analyse qualitative et quantitative). Les analyses sont ensuite diffusées sur le site de Morningstar, ou *via* les newsletters des abonnés de services de cette société et sur les sites partenaires d'EnterNext (banques, médias économiques, etc.). Ce programme pionnier a vocation à être étendu à d'autres secteurs s'il prouve son efficacité.

Annexe II

Ce programme reste cependant modeste en termes de moyens engagés. Sa généralisation pourrait être lente et se heurter à la réticence des sociétés de couverture à y consacrer des moyens conséquents. Par ailleurs, il ne résout pas le problème de la proximité des PME-ETI locales avec les équipes d'analystes, qui permet précisément de diminuer une partie de l'asymétrie d'information et d'améliorer la qualité des notes.

Un partenariat pourrait donc être noué entre EnterNext et les écoles de commerce pour permette la couverture des ETI et PME. Ainsi, se nouerait une coopération mutuellement profitables aux étudiants, au gestionnaire du marché et aux PME-ETI qui seraient ainsi en situation d'être analysées et donc mieux connues des marchés et d'être en contact avec des étudiants d'écoles de commerce qui peuvent y trouver là un centre d'intérêt en termes de formation, mais aussi de carrière.

2. Le financement privé des PME-ETI

2.1. Le financement par endettement bancaire

2.1.1. L'endettement bancaire demeure la voie privilégiée du financement des PME-ETI françaises

L'endettement bancaire constitue la voie privilégiée du financement des PME-ETI hexagonales. L'étude des sources de financement en dette des agents non financiers semble attester d'une quasi-égalité entre le financement intermédié et le financement direct sur les marchés financiers. En effet, le premier représentait 51,2 % des encours bruts en 2010 contre 46,4 % pour le financement de marché en 2010. Il convient néanmoins relever l'effet de déformation lié à l'importante part absorbée par les administrations publiques dans le financement de marché (36,6 % du total des encours de financement de marché contre seulement 9,9 % pour les sociétés non financières).

Tableau 4 : Endettement des agents financiers (au 31/12/2010, en md €)

Endettement des agents non financiers	4 032,6	(%)
Ménages et assimilés	1 050,7	26,1
Sociétés non financières	1 275,9	31,6
Administrations publiques	1 706,0	42,3
Crédit obtenus auprès des IF résidentes	2 066,0	52,1
Ménages et assimilés	1 050,7	26,1
Sociétés non financières	809,6	20,1
Administrations publiques	205,7	5,1
Crédits obtenus auprès des IF non résidentes	72,4	1,8
Dépôts au passif du Trésor	23,0	0,6
Financement de marchés	1 871,2	46,4
Sociétés non financières	399,8	9,9
Titres de créance à court terme	17,0	0,4
Titres de créance à long terme	382,8	9,5
Administrations publiques	1 471,4	36,5
Titres de créance à court terme	220,4	5,5
Titres de créance à long terme	1 251,0	31,0

Source : Banque de France, INSEE, Comptes nationaux, Base 2005.

Annexe II

On peut donc conclure que les sociétés non financières ont largement recours au financement intermédié. Celles-ci représentaient 35,07 % des encours de crédits distribués par les établissements de crédit en 2013 (48,85 % pour les ménages).

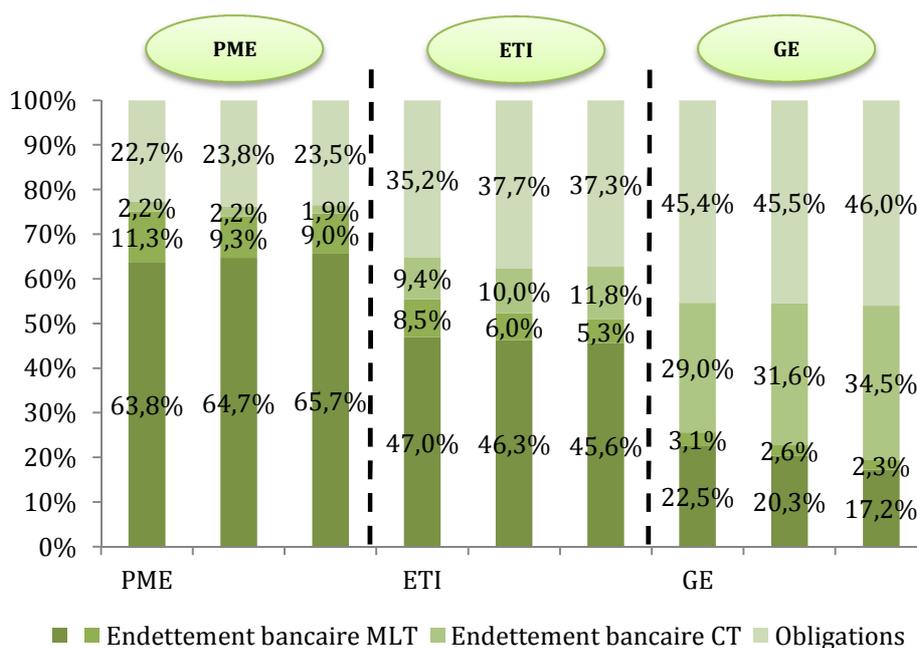
Tableau 5 : Crédit distribué aux agents résidents par les établissements de crédit (2011-2013)

	2011	2012	2013
Réseau distributeur	2 247,8	nd	nd
CDC et Caisse Nationale d'Epargne	117,9	126,6	142,6
Banque de France	0,2	0,0	0,2
Banques	1 854,3	nd	nd
Institutions et sociétés financières spécialisées	237,2	nd	nd
Fonds commun de créance	38,2	44,6	49,7
Secteur bénéficiaire	2 247,6	2 263,0	2 329,0
Sociétés	814,8	815,3	816,7
Ménages	1 083,2	1 067,6	1 137,8
Autres agents résidents	247,9	266,7	283,2
Clientèle financière	101,7	113,4	91,3

Source : Banque de France.

Une décomposition des sources de l'endettement par taille d'entreprises (au sens de la loi « LME ») figure dans le graphique suivant.

Graphique 17 : Financement des PME-ETI-GE par origine du financement (2008-2010)



Source : Banque de France.

Annexe II

Cela confirme la forte prévalence de l'endettement bancaire pour les PME et ETI¹³. En effet, entre 2008 et 2010, l'endettement bancaire (moyen-long terme et court terme) constituait en moyenne 74,6 % de la dette des PME, contre 52,6 % de celle des ETI et 22,7 % de celle des Grandes entreprises. Ceci est dû à un accès aux marchés financiers plus difficile pour les PME et ETI, ce qu'atteste par ailleurs le faible recours de ces deux catégories aux émissions obligataires cotées. En effet, entre 2008 et 2010, les émissions obligataires représentaient en moyenne seulement 2,1 % de l'endettement des PME (10,4 % pour celui des ETI) contre 31,7 % pour les Grandes entreprises. Cette très forte prévalence du crédit bancaire dans le financement des entreprises non financières françaises joue donc à deux niveaux : d'abord au regard du financement de marché – qu'il soit en capital ou en dette –, ensuite, en comparaison aux autres sources de financement privé que sont l'autofinancement ou l'injection de fonds propres extérieurs.

L'Observatoire sur le financement des entreprises¹⁴ soulignait par ailleurs que les fonds propres des PME françaises se renforçaient sur la période 2010-2012 (+6,9 %) en moyenne sur l'année 2010 (+4,1 % pour les ETI). En revanche, le rapport pointe la forte disparité des situations au sein de la catégorie PME, puisque « pour 10 % d'entre elles, les fonds propres constituaient moins de 4 % de l'ensemble des ressources fin 2010. »

L'amélioration des fonds propres d'une entreprise peut procéder de trois éléments :

- ◆ la mise en réserve des résultats ou les apports externes (augmentations de capital) ;
- ◆ la réduction de la taille du passif (baisse du besoin en fonds de roulement ou réduction des autres dettes), ce qui semble avoir été le cas avec l'introduction d'un plafond légal de paiement à 60 jours par la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (« LME »). Ces améliorations sont confirmées par le dernier rapport de l'Observatoire des délais de paiement¹⁵. En effet, d'après le rapport souligne une baisse de 2,4 points du poids relatif des créances commerciales nettes dans le total de bilan (de 9,9 % à 7,5 %), même si une entreprise sur trois demeure touchée par des problèmes de retard de paiement supérieurs à 60 jours, ce qui priverait encore les PME de 15 Mds€ de trésorerie) ;
- ◆ la contraction de la part du passif dans le bilan des entreprises, qui peut résulter d'un accès plus favorable au crédit bancaire (baisse des taux, refinancements, etc.). En l'espèce, le taux d'endettement (endettement financier/fonds propres) a en effet baissé des années 1990 au début des années 2000.

Le dernier rapport de l'Observatoire du financement des entreprises¹⁶ analyse l'amélioration des fonds propres des PME non comme résultant d'une meilleure rentabilité des entreprises, mais comme une « évolution de la gestion de la trésorerie des entreprises sur les quinze dernières années par les chefs d'entreprises, avec une baisse sensible de l'endettement de court terme, tandis que l'investissement, lui, continuait à être financé de manière essentiellement bancaire. » Ce constat confirme une étude de l'INSEE¹⁷ de 2008, qui soulignait le fait que les PME mobilisaient l'endettement bancaire, non à des fins d'investissement mais dans un motif de précaution pour amortir une éventuelle dégradation de la conjoncture. En effet, le taux d'investissement (formation brute de capital fixe/valeur ajoutée), avec une moyenne de 22,6 % entre 2007 et 2014, est en croissance très modérée sur cette même période (taux de croissance annuel moyen – TCAM : +0,28 %).

¹³ Banque de France - Bulletin de la Banque de France - 4^e Trimestre 2011.

¹⁴ Observatoire du financement des entreprises - Rapport sur le financement des PME-ETI en France - Juillet 2012.

¹⁵ Observatoire des délais de paiement, Rapport 2013, Février 2014.

¹⁶ Observatoire du financement des entreprises, Rapport sur la situation financière des PME, Janvier 2014.

¹⁷ INSEE, Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques ?, Document de travail de l'INSEE, février 2008.

Annexe II

L'érosion du taux d'autofinancement (épargne brute/formation brute de capital fixe) des entreprises semble en effet attester du problème de fonds propres des entreprises. Celui-ci semble stable depuis 2012 avec 73,64 % (74,94 % en 2014). Après avoir logiquement chuté en 2008 (de 85,77 % en 2007 à 72,14% en 2008, soit une baisse de 15,89 %), ce taux s'était redressé en 2009 et 2010 (respectivement +7,74 % et 10,06 %). Depuis 2012, il s'est stabilisé mais n'a pas connu de hausse sensible (+1,72 % en 2014 par rapport à 2013).

Tableau 6 : Principaux ratios des sociétés non financières et entreprises individuelles non financières (2007-2014) (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Taux de marge	33,46	33,11	30,95	31,58	31,20	30,25	29,67	29,41
Taux d'investissement	22,64	23,35	21,54	22,06	22,72	22,70	22,78	23,09
Taux d'épargne	19,42	16,84	16,74	18,87	18,24	16,41	16,78	17,30
Taux d'autofinancement	85,78	72,15	77,73	85,55	80,29	72,31	73,67	74,93

Source : INSEE, Comptabilité nationale, base 2015.

D'après une étude de la Banque de France¹⁸, entre 1995 et 2006, la stagnation du taux de marge, la plus forte intensité des versements de dividendes et des prélèvements de l'État ont œuvré de concert pour faire reculer le taux d'épargne et en conséquence, le taux d'autofinancement sur la période. En effet, le taux de marge des entreprises (excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée), qui connaît une moyenne de 31,2 % entre 2007 et 2014, est en baisse constante depuis lors (TCAM -1,83 % entre 2007 et 2014). Dans le même temps, le taux d'épargne – compris comme l'épargne brute sur la valeur ajoutée –, se fixe en moyenne à 17,6 % entre 2007 et 2014, et accuse une baisse continue depuis lors (TCAM : -1,64 %).

2.1.2. Une fuite en avant du crédit vers les meilleures signatures consécutive à un contexte prudentiel plus restrictif

Encadré 3 : Les concours de la BCE au système bancaire

Depuis la crise, la Banque centrale européenne s'est lancée dans une série d'initiatives visant à soulager la contraction du crédit.

En effet, à partir du mois d'août 2007, l'écartement des spreads de couverture de défaillance (*credit default swaps* – CDS) bancaires attestait d'une défiance des marchés sur la solvabilité des banques.

Cette défiance était d'autant plus dommageable en zone euro que le canal du crédit bancaire y est prépondérant. Les banques européennes avaient en effet acheté en masse des produits adossés à des créances hypothécaires (produits titrisés) sur le marché américain, profitant des conditions monétaires favorables sur le marché US pour lever des fonds en dollars via les *Money Market funds*. L'émergence de la crise aux États-Unis a donc été importée en Europe via les filiales des banques européennes, exposées sur le marché parallèle américain. La chute des prix des actifs et l'assèchement des liquidités sur le marché interbancaire américain ont achevé d'accélérer cette propagation de la crise en Europe.

Face à cela, la Banque centrale européenne a adopté plusieurs résolutions. Dans un premier temps, et conformément à ses statuts, elle a joué son rôle de prêteur en dernier ressort au système bancaire, se focalisant sur les banques illiquides mais solvables. Elle exigeait alors des collatéraux de qualité à ses apports de liquidités, et à même relevé son taux d'intérêt (de 4 % à 4,25 %) en juillet 2008.

A partir de septembre 2008, la BCE décide d'abaisser considérablement son principal taux directeur. Celui-ci se fixe à ce jour à 0,05 %. Parallèlement à ces facilités de refinancement octroyées par la BCE via la fourniture de liquidités (*Quantitative easing*), celle-ci va s'engager dans une politique de *Credit easing*. En effet, à partir de juin 2009, la BCE s'est lancée en effet dans un programme d'achat de titres

¹⁸ J.-L. Cayssials et al., La situation financière des sociétés non financières en France 1995-2006, Bulletin de la Bdf, n°170, février 2008.

Annexe II

privés « downgradés » (*Covered bonds* notamment), pour un montant de 60 Mds€ jusqu'en juin 2010. Cette politique est une remise en cause de la doctrine de la BCE, qui prescrit la prise en pension d'actifs de qualité. Parallèlement, la BCE allonge la durée des opérations de refinancement via le programme LTRO (*Long Term Refinancing Operation*), de trois mois à un an, puis à trois ans. Cette disposition permet au système bancaire d'obtenir de la monnaie banque centrale à un taux fixe très bas, en quantité quasi-illimitée. Les exigences de réserves obligatoires sont également abaissées à 1 % dans le cadre du programme de refinancement.

A partir de 2010, devant les attaques spéculatives sur les dettes souveraines des pays périphériques de la zone euro, la BCE transgresse une nouvelle fois ses statuts et lance le programme SMP (*Securities market program*). Il s'agit de racheter, pour un montant de 239 Mds€, des obligations souveraines des États les plus en difficulté (Grèce, Italie, Irlande, Portugal notamment). Cependant, celle-ci se refuse à acheter ces titres sur le marché primaire, et se borne à les racheter aux banques qui ont financé ces États (marché secondaire). Le système bancaire est en effet un bailleur important des États, avec un certain biais domestique dans l'achat de titres souverains. Certaines institutions financières présentaient des montants importants de titres publics dans leurs bilans, ce qui, devant la dégradation des notes, les obligeaient augmenter leurs fonds propres (ratios prudentiels) et limiter leur distribution de crédits. Il en a résulté un rationnement du crédit particulièrement tangible dans les États périphériques de la zone euro, où l'exposition aux titres publics a été la plus forte.

En septembre 2012, la BCE annonce le lancement d'un nouveau programme baptisé *Outright monetary transactions* (OMT), programme de rachat illimité de titres souverains de court terme de la zone euro sur le marché secondaire. Cette intervention favorable aux États était soumise à l'adhésion par ces-derniers au dispositif MES (Mécanisme européen de stabilité), comportement des programmes d'ajustement relativement sévères. Le lancement de ce programme, qui ne constituait pas à proprement parler une garantie tacite de rachat de la BCE sur les dettes des États en raison des garde-fous mis en œuvre, a suffi à rassurer les marchés et à réduire les spreads de CDS souverains.

Poursuivant l'objectif d'assainissement du secteur bancaire, la BCE a souhaité vérifier la viabilité du secteur bancaire européen, caractérisé par un ensemble d'établissement à caractère systémique. L'AQR (*Asset Quality Review*) se propose donc, appuyée par les autorités de compétences nationales – en France, l'ANC – de vérifier que les actifs inscrits aux bilans des banques au 31 décembre 2013 étaient valorisés de façon adéquate. Le programme se concentrait sur 130 banques, évaluées à 22 000 milliards d'euros, représentant 82% des actifs totaux de la zone euro. Cette évaluation a été conduite dans le cadre de la directive de l'UE relative aux exigences de fonds propres (CRR/CRD IV).

Enfin, en janvier 2015, la BCE décide de lever la précaution d'achat de titres publics sur le seul marché secondaire, pour un montant mensuel de 60 Mds€ jusqu'à fin 2016, soit en tout 1 140 milliards d'euros. Au final, la taille du bilan de la BCE a considérablement augmenté depuis 2010 atteignant 2 428 Mds€ en juin 2015.

2.1.2.1. L'abondance des liquidités apportées par la BCE ne se déverse pas dans le crédit

Un des paradoxes les plus tangibles de cette politique est que l'inflation demeure très faible en zone euro. Ce fait est dû à la politique des banques européennes consistant à redéposer les liquidités injectées par la BCE sur leur compte auprès de la BCE, ou à acheter les titres souverains les mieux notés aux fins d'optimisation de leur levier financier.

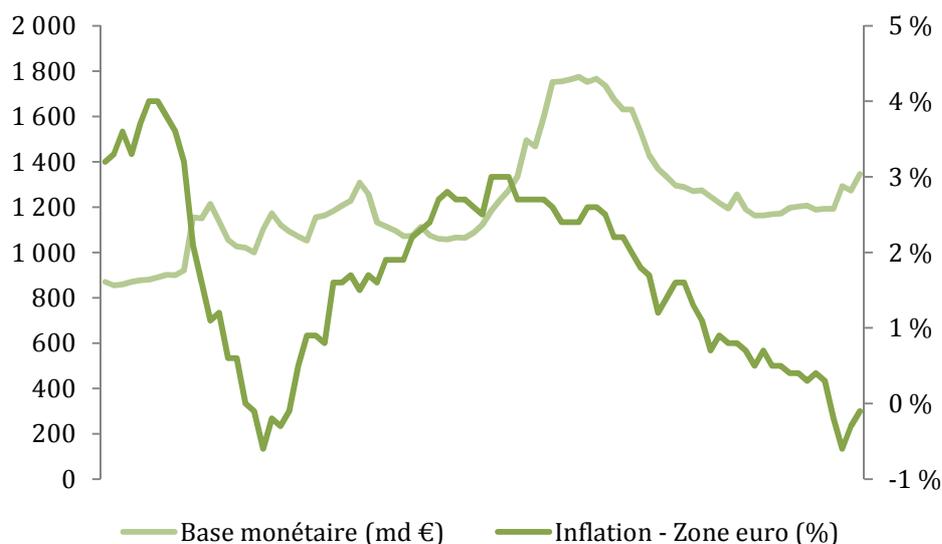
En effet, toute hausse de l'offre de monnaie devrait se traduire par une hausse de l'inflation. Depuis 2008, sous l'effet des initiatives successives de la BCE, la base monétaire M0 (soit les pièces + billets en circulation + réserves de banques commerciales auprès de la BCE) a considérablement augmenté. L'offre de monnaie peut être comptabilisée selon les agrégats M1 (pièces/billets + comptes courants), M2 (M1 + comptes sur livrets et crédit à court terme) et M3 (M1 + M2 + dépôts > 2 ans + OPCVM monétaires). Il y a une relation positive entre l'augmentation de M0 et celle de l'offre de monnaie, particulièrement de M2, qui représente l'ensemble des valeurs pouvant être transformées en liquide très rapidement.

Annexe II

Pour que la base monétaire (M0) se traduise par une plus forte inflation, les banques qui reçoivent ces liquidités en échange de titres financiers doivent utiliser cet apport de liquidités pour augmenter le nombre de crédits à l'économie, d'où de nouveaux dépôts, et donc une augmentation de l'agrégat M2.

Ce n'est pas ce qui s'est produit, et les réserves excédentaires ont continué à croître, ce qui a même conduit la BCE à faire passer son taux de facilité de dépôt en territoire négatif à partir juin 2014. Dans le même temps, les anticipations d'inflation demeurent faibles en zone euro, même si, des suites du programme d'achat de titres publics en primaire par la BCE en janvier 2015, celles-ci sont orientées à la hausse (+0,3 % en juin 2015)¹⁹.

Graphique 18 : Base monétaire vs. Inflation dans la zone euro entre le 31/01/2008 et le 31/05/2015 (md €, %)



Source : Bloomberg.

[Reprendre ici](#)

¹⁹ Eurostat - Communiqué de presse - 2 juin 2015.

2.1.2.2. *Le durcissement des règles prudentielles conduit à un arbitrage des banques en faveur des meilleures signatures*

2.1.2.2.1. *Le durcissement des règles prudentielles émanant de Bâle III et Solvency II*

Les faillites bancaires sont coûteuses pour l'économie. En effet, elles pénalisent tout d'abord l'économie réelle : les économistes C. Reinhart et K. Rogoff (2009)²⁰ ont observé les conséquences des crises financières et montrent que les prix de l'immobilier baissent en moyenne de 35 % durant 6 ans après leur survenance, que les cours boursiers chutent de 55 % et mettent plus de 3 ans et demi à se redresser, que le chômage augmente de plus de 7 points de PIB en moyenne (en phase descendante du cycle, qui durerait environ 4 ans), et que la production reculerait en moyenne de plus de 9 ans (mais se redresserait moins vite que l'emploi). Elles grèvent ensuite les finances publiques. En effet, comme le montrent L. Laeven et F. Valencia (2012)²¹, l'augmentation des dettes publiques des pays développés a été évaluée à 25 % du PIB, ce qui induit une perte de recettes fiscales. Ces auteurs chiffrent par ailleurs à 1 600 Mds€ l'aide publique apportée au système bancaire en Europe de 2008 à 2011. Cette augmentation de la dette publique s'est notamment traduite par une dégradation des notations de certaines signatures (notamment celles des pays périphériques de la zone euro) et donc une hausse des taux nominaux souverains.

Pour protéger les déposants et prévenir l'émergence d'une nouvelle crise systémique, les pouvoirs publics ont donc décidé de renforcer les dispositifs prudentiels en vigueur. On a ainsi souhaité préempter l'occurrence de deux types de risques majeurs : le risque d'insolvabilité (actif - passif < 0), qui est lié à de mauvais choix de financement de la banque ou à la chute brutale du prix des actifs, et le risque d'illiquidité (Passif à l'instant t > Actif à l'instant t mais pas à t +1) qui peut provenir d'un phénomène de « *bank run* » ou d'un assèchement ponctuel du marché interbancaire.

En 1988, le Comité de Bâle, organisme qui regroupe les banquiers centraux des principaux pays, a mis en place un ratio financier (dit « ratio Cooke »), qui rapporte les fonds propres sur les crédits pondérés par les risques (*Risk weighted assets*), mais le niveau de fonds propres choisi (2 %) était trop faible, et l'assiette des risques (limitée au risque de crédit), insuffisante. En 1996, le Comité a donc élargi cette assiette au risque de marché. Par ailleurs, le Comité a accepté le principe de calcul des actifs pondérés des risques par des modèles internes.

L'innovation financière, notamment la technique de la titrisation, a permis aux banques d'augmenter leur actif en modulant la croissance de leurs actifs pondérés des risques, c'est pourquoi le Comité de Bâle 2 a durci le ratio fonds propres/actifs pondérés des risques à 8 % (pilier 1). Les banques peuvent toujours implémenter leurs modèles internes, mais la surveillance prudentielle a été confiée à des autorités de supervision (pilier 2). Bâle 2 s'est également efforcé de développer une discipline de marché avec une obligation d'information récurrente à la charge des établissements financiers (pilier 3). D'après le *Global Financial Stability Report* publié par le FMI au lendemain de la crise de 2008²², les actifs bancaires ont poursuivi leur hausse sur la période qui a suivi Bâle 2, sans que les actifs pondérés de risques connaissent une croissance proportionnelle à celle des actifs.

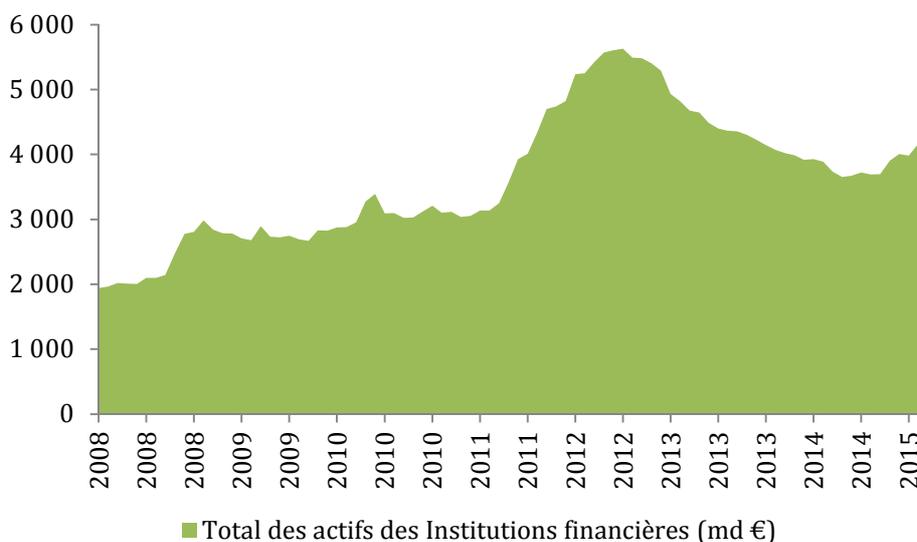
²⁰ C. Reinhart, K Rogoff, The Aftermath of financial crisis, NBER Working Paper n°14656, 2009.

²¹ L. Laeven, F. Valencia, Systemic Banking Crisis: An Update, IMF Working Paper, Juin 2012.

²² Global Financial Stability Report, IMF, avril 2008.

Annexe II

Graphique 19 : Total des actifs des MFIs (Monetary financial institutions) en zone euro (2008-2015) (Mds€)



Source : Bloomberg.

En conséquence, Bâle 3 a souhaité durcir une nouvelle fois les exigences pesant sur le système bancaire. Ce durcissement procède d'abord d'une distinction entre les fonds propres dit « durs » (*Core equity tier 1*) et les fonds propres « de base » (*Common equity*). Il faudra dès lors un ratio fonds propres sur actifs pondérés des risques 8 % en *Common equity* dont 7 % en *Core equity tier one* (dès janvier 2014 au sein de l'UE pour satisfaire à la règle posée par la directive CRD IV). Bâle 3 ajoute en plus l'exigence d'un coussin de conservation de 2,5 % et de deux ratios de liquidité : le ratio LCR (*Liquidity coverage ratio*) (Approvisionnement d'actifs liquides de haute qualité/Flux sortants de Trésorerie nets pour une période de 30 jours \geq 100 %) pour que les banques puissent résister à une crise de liquidité durant au moins 30 jours, le ratio NSFR (*Net stable funding ratio* soit le montant de financement stable disponible/montant de financement stable nécessaire \geq 100 %), qui doit assurer en temps de crise un financement stable pendant une durée d'un an.

D'après le dernier rapport de l'EBA (*European Banking Authority*) sur l'état d'avancement de l'application des dispositions de Bâle 3 et de la directive CRD IV-CRR²³, l'ajustement est bien avancé au sein du système bancaire européen. L'étude divise le panel de banques en deux groupes, le groupe 1 et 2, suivant les caractéristiques propres des banques (banques de détail, d'investissement, etc.). Pour ne retenir qu'un exemple, les banques du groupe 1 ne satisfaisaient à l'exigence de 7 % de *Core equity tier 1* qu'à hauteur de 66 % en 2011. En juin 2014, elles étaient 96 %. La même étude montre par ailleurs que le crédit n'a pas été rationné du fait de l'application de ces règles.

Solvabilité 2 est une réforme réglementaire européenne applicable au secteur des assurances et promue dans la lignée des règles soutenues par le Comité de Bâle. De manière analogue aux principes promus dès Bâle 2, l'approche retenue par Solvabilité 2 a reposé sur une structure en trois piliers : un premier pilier définissant les règles de calcul de provisions techniques des fonds propres (MCR et SCR), un deuxième pilier fixant les règles de suivi interne des risques ainsi que celles de supervision de la surveillance par les autorités de contrôle prudentiel, un troisième pilier obligeant les sociétés d'assurance à publier ponctuellement des informations permettant d'apprécier leur niveau de risque.

²³ EBA, CRD IV-CRR/Basel III monitoring Exercise, Result based on data as of 30 June 2014.

Annexe II

2.1.2.2.2. *La sanctuarisation de l'effet de levier conduit à une préférence pour les actifs peu risqués au détriment des petites et moyennes capitalisations*

Face à ces exigences prudentielles renforcées, les banques et sociétés d'assurance souhaitent optimiser leur levier, ainsi que leurs actifs pondérés des risques (*Risk weighted assets*). Elles privilégient des prêts ou investissements dans des actifs peu risqués, de manière à ne pas avoir à augmenter leurs fonds propres. Cette fuite en avant vers les meilleures signatures profite au premier chef aux titres souverains les mieux notés, mais également aux meilleures signatures d'entreprises. Ces-dernières sont principalement constituées d'ETI ou de grandes entreprises.

En effet, les grandes capitalisations bénéficient d'une cotation plus favorable et d'un risque de défaut plus faible. Elles exigent par ailleurs une moindre provision en fonds propres.

Le crédit n'est certes pas rationné en France : le rapport *Doing Business 2015*²⁴ de la Banque mondiale, classant le niveau de réglementation affectant la vie des affaires dans 189 pays, classe en effet la France en 71^e position mondiale (sur 189 États) s'agissant de la facilité à obtenir un prêt des suites de la création d'une entreprise. De même, la dernière enquête trimestrielle (au T1 2015) de la Banque de France sur l'accès au crédit des entreprises²⁵ montre un taux d'obtention des demandes de nouveaux crédits largement favorable, quelle que soit la classe d'actifs.

On doit cependant apporter plusieurs nuances.

Tout d'abord, les différences dans le pourcentage d'obtention de nouveaux crédits persistent selon la taille des entreprises. Par exemple, 95,61 % des ETI obtenaient un nouveau crédit d'investissement contre 78 % des TPE (T1 2015).

Ensuite, des différences subsistent également entre les crédits d'investissement et les crédits de trésorerie (qui servent à financer le cycle d'exploitation). En effet, une TPE obtenait un crédit d'investissement dans 78 % des cas contre seulement 65 % en matière de trésorerie. Pour les ETI, ce pourcentage est quasi-égal (95,61 % de taux d'obtention pour un crédit d'investissement contre 95,65 % pour un crédit de trésorerie). Cela est dû à la moindre capacité des petites et moyennes capitalisations à fournir des sûretés, que le banquier exige désormais systématiquement en matière de crédit, ce qui peut constituer un frein à la demande, sans qu'il soit possible de quantifier ce dernier.

Le baromètre sur le financement et l'accès au crédit de PME KPMG-CGPME²⁶ semble le confirmer, puisque 77 % des PME disaient avoir vécu au moins une mesure de durcissement du crédit de la part des banques.

²⁴ World Bank Group - Doing Business 2015 - Going Beyond Efficiency - 2015.

²⁵ Banque de France - Stat info - Enquête trimestrielle auprès des entreprises sur leur accès au crédit en France - T1 2015.

²⁶ KPMG-CGPME - Baromètre sur le financement et l'accès au crédit des PME - février 2014.

2.2. Le capital-investissement

2.2.1. Panorama des levées de fonds : une baisse sensible depuis la crise mais en voie d'amélioration

Une part importante du capital-investissement est organisée sous la forme de fonds d'investissement, qui sont supposées retourner à leurs souscripteurs les fonds levés après cession des sociétés acquises. Les fonds d'investissement (FCPR, FCPI et FIP) constituent les véhicules collectant les fonds apportés par les *limited partners* (LPs). Les sociétés de gestion (ou *general partners*, GPs) s'organisent principalement en Sociétés anonymes (SA) et Sociétés de capital-risque (SCR). Ces-derniers prennent l'entière responsabilité de la gestion des véhicules, tandis que celle-ci est limitée pour les LPs. Il arrive que les fonds soient cotés (*listed private equity*), mais ce recours au marché est rare en Europe, où le financement de l'économie demeure très intermédié par le système bancaire. Les LPs sont principalement constitués des investisseurs institutionnels, mais également des « *family office* », des fonds de fonds, des fonds de pensions, etc.

Les levées de fonds s'effectuent tous les 7-10 ans en moyenne. Elles sont opérées par les sociétés de gestion, qui peuvent ponctuellement avoir recours à des intermédiaires rapprochant GPs en recherche de capitaux et LPs, pendant la phase de marketing (*track record* des équipes sur les investissements passés, mise en place d'un *offering memorandum*). Au cours de la levée, les LPs vont demander aux GPs de se conformer à une série de règles contractuelles au cours de la période d'investissement des fonds (durée d'investissement, plancher minimum de capitaux disponibles à investir, durée d'investissement des fonds, interdiction d'investir dans certains types d'actifs, clauses homme-clef préemptant le départ de certains dirigeants, clauses de révocation de certains dirigeants des GPs, par lesquelles les LPs s'autorisent à sanctionner les contre-performances éventuelles des équipes).

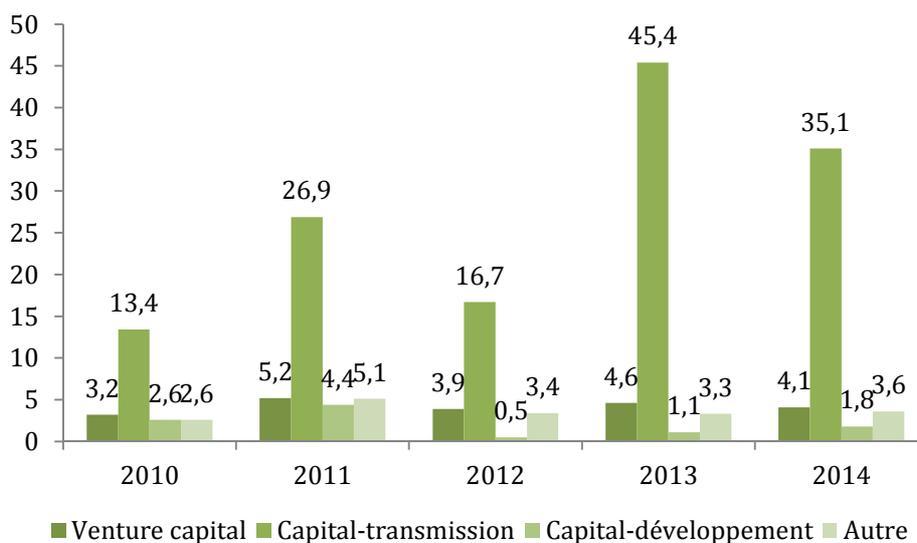
La crise de 2008 a considérablement affecté l'industrie globale du capital-investissement. En effet, le capital-investissement se veut apporteur de fonds dans les entreprises non cotées (*private equity*), dont la liquidité est faible – car l'investissement dans les fonds est long, sans possibilité de retirer les capitaux apportés –, l'asymétrie d'information associée à cette classe d'actifs est par ailleurs plus importante relativement aux sociétés cotées. Il en résulte un couple risque-rentabilité plus fort. La législation émanant de Bâle III et de Solvency II pénalise donc plus fortement l'investissement dans ce type d'actifs. Pour les institutionnels, l'investissement dans celles-ci impliquent ainsi une plus forte part en fonds propres pour satisfaire les ratios prudentiels, ce qui contrarie les objectifs de maximisation de leur levier financier.

2.2.1.1. Les levées de fonds en Europe et dans le monde

Les levées de fonds dans l'industrie du capital-investissement connaissent un nouveau rebond au niveau européen depuis 2010, malgré un léger tassement en 2014,

Annexe II

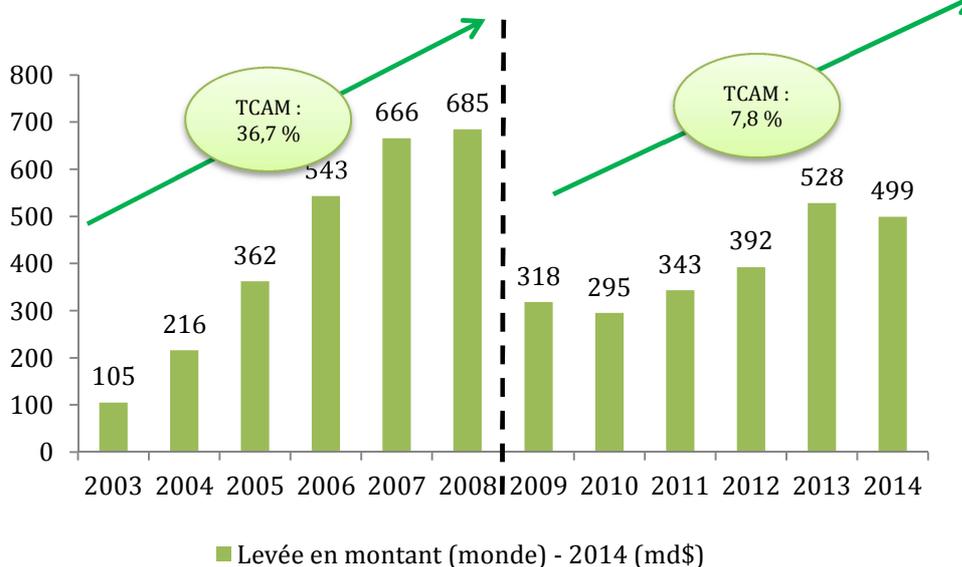
Graphique 20 : Levées de fonds par type d'investissements en Europe (2010-2014) (en md €)



Source : EVCA – European Private Equity and Venture Capital Association.

Le durcissement des règles prudentielles émanant de Bâle III et de Solvency II s'est traduit par une baisse considérable des montants levés. En effet, d'après le *Global Private Equity Report 2015* du cabinet Bain&Co²⁷, les levées ont connu une croissance soutenue au niveau global sur la période 2003-2008 (TCAM : +39,7 %), avant de s'affaïsser considérablement en 2009 (-53,6 % par rapport à 2008) et de reprendre sur un rythme beaucoup moins soutenu depuis lors (TCAM 2009-2014 : +7,8 %).

Graphique 21 : Levées de fonds dans le monde (2003-2014) (mds \$)



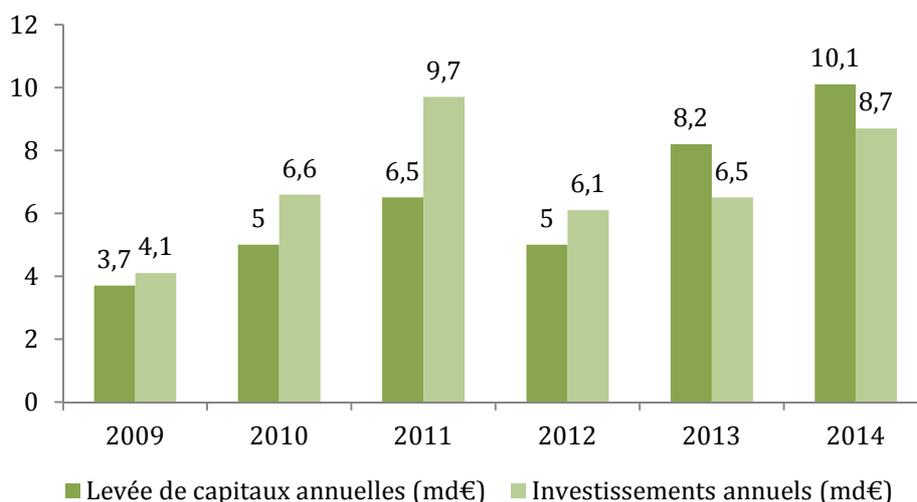
Source : Bain & Co, Global Private Equity Report 2015.

²⁷ Bain&Co., Global Private Equity Report 2015, Février 2015.

2.2.1.2. Le capital investissement en France

Au plan national, d'après l'AFIC²⁸, un phénomène analogue semble s'être produit en 2009. Cependant, il est à noter que les levées de fonds ont affiché une nette progression en France en 2014 (+24 % par rapport à 2013) pour se fixer à 10,1 Mds€ (8,2 Mds€ en 2013). Les investissements ont dans le même temps atteint 8,7 Mds€. Ces dernières levées permettent de se rapprocher des niveaux d'avant crise.

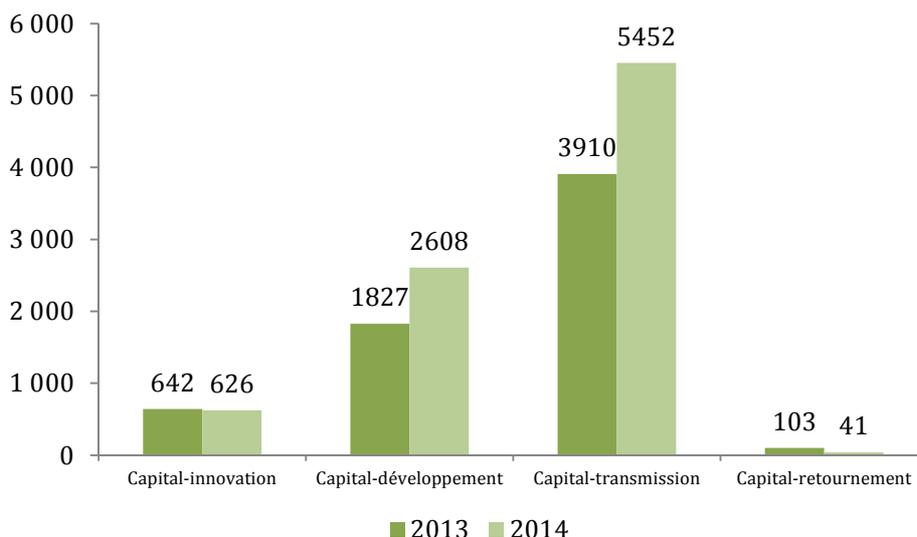
Graphique 22 : Levées de fonds en France 2009-2014 (Mds€)



Source : AFIC – Association française des investisseurs en croissance – Activité du Capital-investissement 2014.

Les montants investis en France par le capital investissement ces deux dernières années figurent dans le graphique suivant.

Graphique 23 : Montants investis par segment dans l'industrie du capital-investissement en France (2013-2014) (M€)



Source : AFIC.

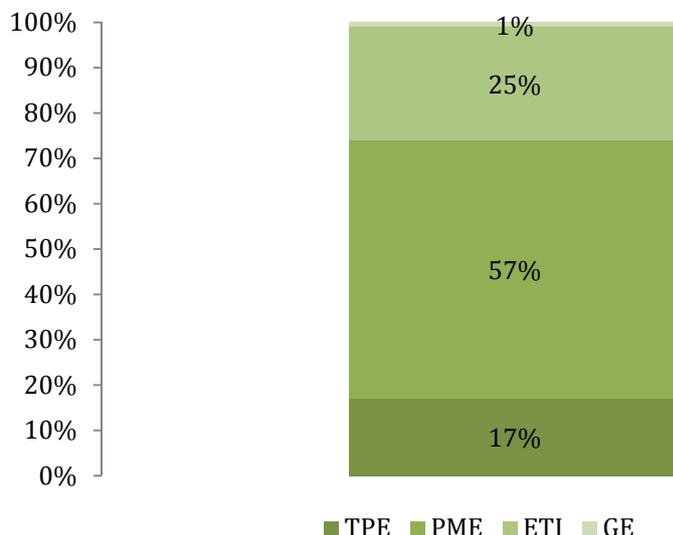
²⁸ AFIC - Activité des acteurs français du capital-investissement en 2014.

Annexe II

En France, le segment de l'industrie du capital-investissement le plus développé soit le capital-transmission (5 452 millions d'euros investis en 2014).

Au sens de la loi « LME », les PME constituent l'essentiel des entreprises soutenues (57 % en 2014, soit 582 entités sur un total de 1 018 entreprises).

Graphique 24 : Part des entreprises soutenues par l'industrie du capital-investissement en France par catégorie d'entreprises



Source : AFIC.

2.2.2. Un marché du capital-investissement en voie de concentration autour de sociétés de gestion à plus forte capacité de levée

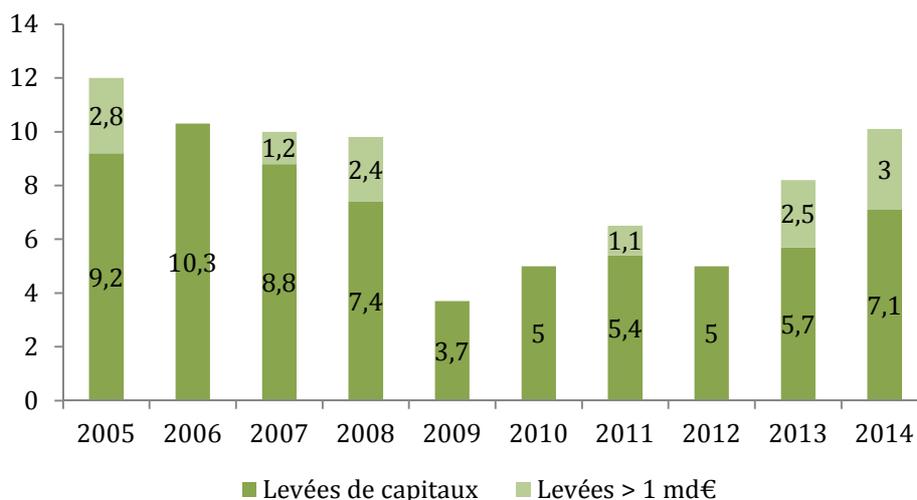
2.2.2.1. Les levées en cours actent une concentration du marché du capital-investissement à la faveur des fonds de taille critique

2.2.2.1.1. Les levées de fonds semblent se concentrer sur des montants plus importants

Entre 2005 et 2008, les levées se fixaient en moyenne à 10,53 Mds€ avec 3 années sur 4 (2005, 2007 et 2008) de levées supérieures à 1 milliard d'euros. En revanche, sur la période 2009-2014, la moyenne des montants levés étaient 6,42 Mds€. Pour l'année 2009, on observe une baisse sensible des montants levés (-62,2 % par rapport à 2008). Il faut par ailleurs attendre 2011 avant d'observer une nouvelle levée supérieure à 1 milliard d'euros (soit 1,1 milliard en 2011). Notons néanmoins que l'année 2014 semble attester un retour aux niveaux de levées d'avant 2008, avec un total de 10,1 Mds€ (10,53 Mds€ en moyenne entre 2005 et 2008) et le plus fort montant de levée supérieur à 1 milliard d'euro observé depuis 2005 (avec 3 Mds€ en 2014).

Annexe II

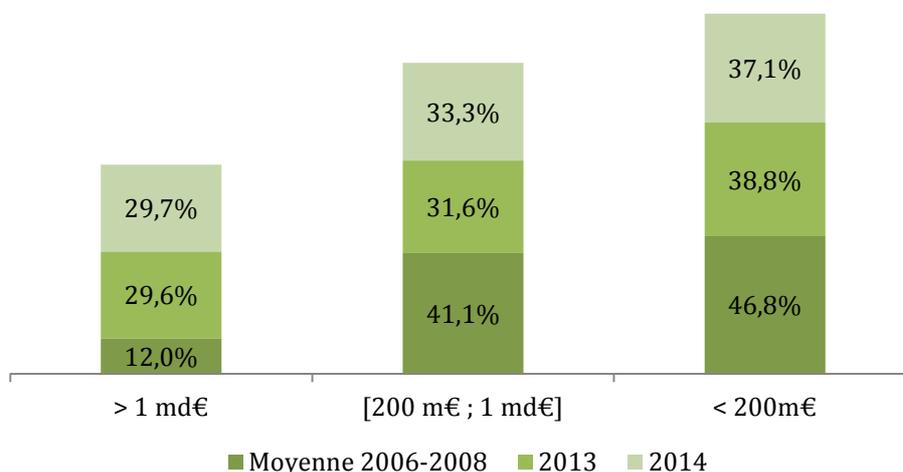
Graphique 25 : Levées supérieures à 1 milliard d'euros en France (2005-2014) (md €)



Source : AFIC.

La part des levées supérieures à 1 milliard d'euros augmente légèrement, passant de 29,6 % du total des levés en 2013 à 29,7 % en 2014, donc très supérieure à la moyenne 2006-2008 (12 %). Parallèlement, la part des fonds levés entre 200 M€ et 1 milliard d'euros est plus faible en 2014 (33,3 %) que sur la moyenne 2006-2008 (41,1 %), tout comme celle des fonds levés inférieurs à 200 M€ (37,1 % en 2014 contre 46,8 % sur la moyenne 2006-2008).

Graphique 29 : Levées annuelles par tranche de montant (%)

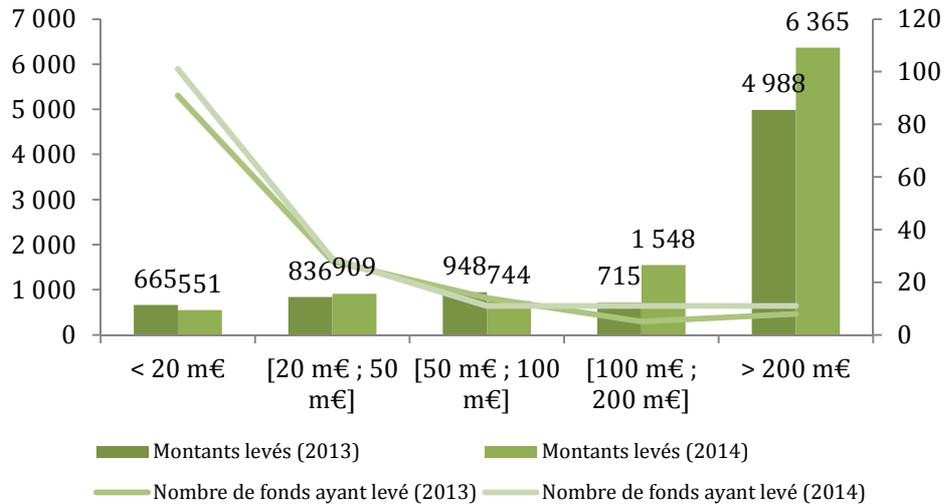


Source : AFIC.

Cet effet semble même se confirmer à l'intérieur des plus petites levées. En effet, une ventilation des levées comprises entre 20 M€ et 200 M€ permet de constater la plus forte intensité des levées, dont les montants augmentent systématiquement entre 2013 et 2014, au voisinage de la borne supérieure (excepté dans la borne comprise entre 50 et 100 M€).

Annexe II

Graphique 30 : Levées annuelles par tranche de montant et nombre de fonds ayant levé (M€, nombre de fonds)



Source : AFIC.

2.2.2.1.2. L'effet de déformation induit par Ardian atteste d'une prévalence renforcée des sociétés à fort historique de performances d'investissement

Ce dernier point mérite néanmoins d'être nuancé, en raison de l'effet de déformation inhérent à la levée d'Ardian (ex-AXA private equity), classée au 31 décembre 2014 dixième société de capital-investissement mondiale, en considérant le total des actifs (45 Mds€)²⁹. Ardian a en effet lancé une importante campagne de levée, finalisée en 2014 sur trois de ses fonds majeurs (la 6^e génération de son fonds de fonds pour un montant final de 10 Mds\$, la 3^e génération de son fonds de capital-développement pour un montant final de 500 M€, son fonds de croissance pour un montant de 70 M€ à la clôture de la levée³⁰). Ces campagnes de levées s'opèrent sur plusieurs années. En conséquence, le « biais Ardian » a constitué un effet de déformation important sur la place parisienne, qui ne compte aucun autre *General partner* dont les fonds génèrent une telle surface financière.

2.2.2.1.3. Des campagnes de levées de fonds qui atteignent plus systématiquement leurs objectifs

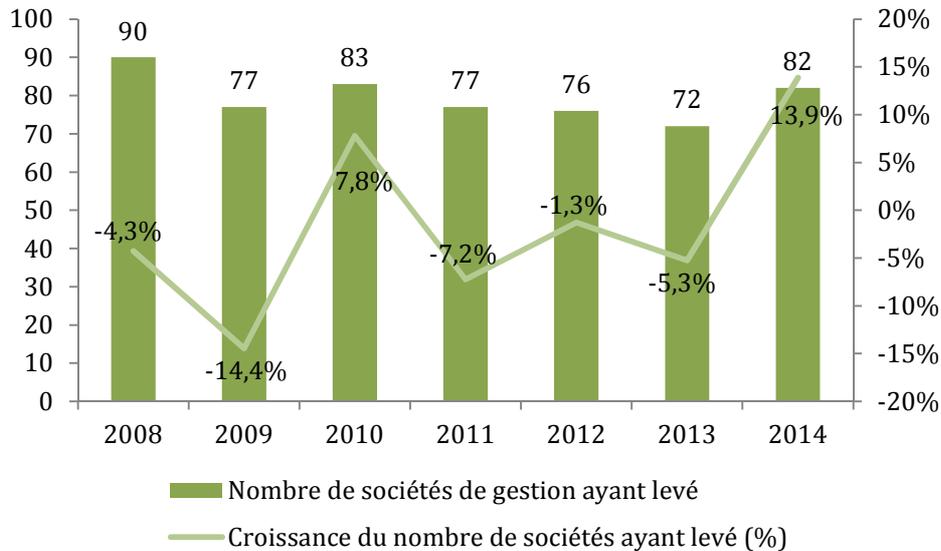
En 2014, le nombre de sociétés ayant levé des fonds figure s'est accru de 13,9 % en 2014 (82 sociétés en 2014 contre 72 en 2013).

²⁹ Classement du site Pensions&Investments, au 31/12/2014.

³⁰ Ardian, dossier de presse du 2 octobre 2014.

Annexe II

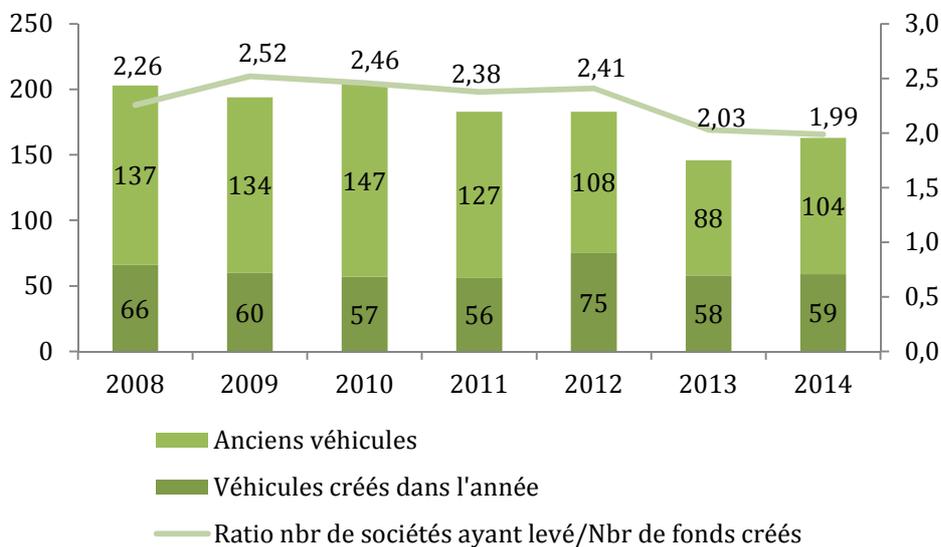
Graphique 31 : Nombre de sociétés de gestion ayant levé des fonds (2008-2014) (nombre de fonds, % de croissance)



Source : AFIC.

Le nombre de sociétés ayant levé des fonds s'est accru de 13,9 % en 2014 (82 sociétés en 2014 contre 72 en 2013). Parallèlement, le ratio « sociétés ayant effectivement levé/nombre de véhicules créés » s'améliore en 2014 en atteignant 1,99 (2,03 en 2013), ce qui atteste une efficacité accrue des levées de fonds car plus ce ratio est proche de 1, plus la campagne de levée a rempli son objectif final – qui est de pourvoir les véhicules créés en fonds extérieurs.

Graphique 32 : Ratio sociétés ayant levé/Nombre de véhicules créés



Source : AFIC.

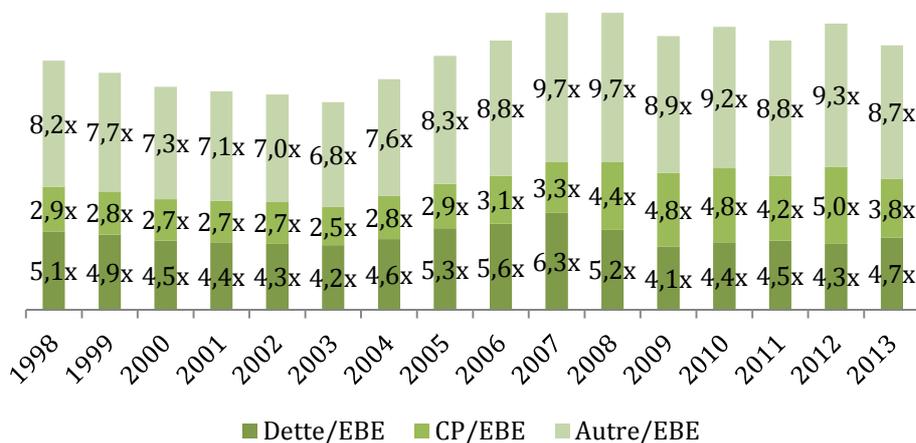
2.2.2.2. La concentration du marché du capital-investissement autour de fonds de taille critique : un risque de focalisation excessive sur les PME-ETI déjà matures ?

L'un des risques soulevé par une industrie du capital investissement en voie de concentration est la concentration excessive des « tickets » autour de gros montants, la « force de frappe » des gros fonds aidant. Les sociétés de gestion gérant des fonds de taille critique peuvent en

Annexe II

effet se lancer dans une surenchère des prix d'acquisition des cibles, lors de la formulation de leurs lettres d'intention. Après la baisse des prix d'acquisition observée entre 2007 et 2009, on semble en effet s'acheminer vers une nouvelle appréciation des prix.

Graphique 33 : Prix d'acquisition des LBO et financement par rapport à l'EBE en Europe (1998-2013)



Source : Vernimmen, Standard&Poors

Une industrie du capital investissement développée permet une plus grande spécialisation, que celle-ci s'opère en fonction de la taille adressée (*small-cap*, *mid-cap*, etc.), ou du secteur économique (industrie manufacturière, biotechnologies, sciences de la vie, etc.). Les sociétés de gestion dites de « niche » permettent en effet une plus large couverture des entreprises.

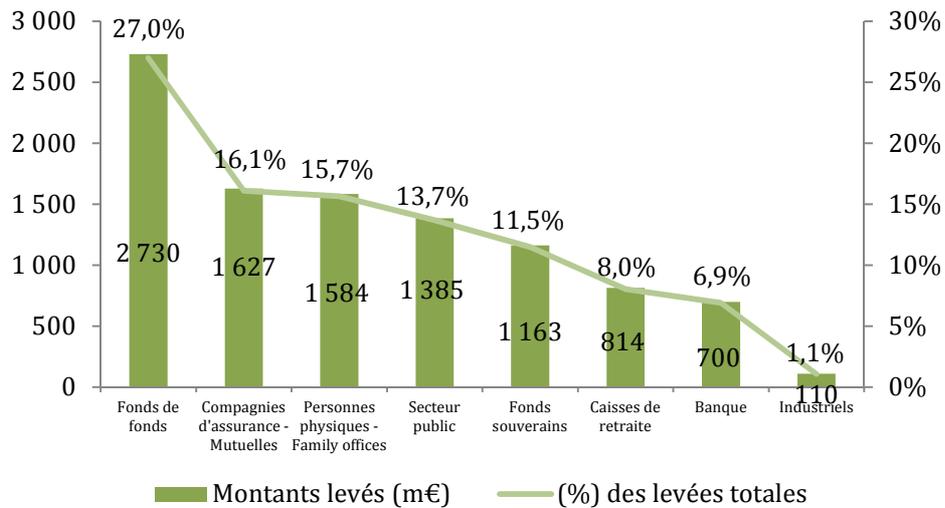
On n'observe toutefois pas de phénomène de focalisation en France, puisque selon l'AFIC, en 2014, même si on a pu constater un repli des tickets inférieurs à 15 M€, ceux-ci représentaient encore 94 % des entreprises soutenues.

2.2.3. L'éviction progressive des institutionnels comme principaux bailleurs du capital-investissement

La répartition des montants levés par origine du souscripteur figure dans le graphique suivant.

Annexe II

Graphique 34 : Montants levés par origine du souscripteur en France (2014) (M€, %)



Source : AFIC

En 2014, les fonds de fonds ont été les principaux souscripteurs des levées dans le capital-investissement français (2 730 M€, soit 27 % de l'ensemble des levées).

Le recul tendanciel des institutionnels dans le classement des principaux bailleurs du capital-investissement constitue la conséquence du durcissement des règles prudentielles. En effet, les banques représentaient en France 14 % des fonds extérieurs apportés aux LPs (soit 901 M€). En 2012, malgré une baisse sensible en valeur (611 M€), cette part relative s'était maintenue à un niveau quasi-équivalent (12,2 % de l'ensemble des fonds apportés). L'année 2013 marque en revanche le début du recul des banques dans les levées de fonds (585 M€, soit 7,2 % de l'ensemble des apports extérieurs). Cette tendance se confirme en 2014 (700 M€, soit 6,9 % des montants levés). On constate que donc une certaine stabilité en valeur des concours bancaires aux levées de fonds, mais relativement aux autres apporteurs, leur part baisse sensiblement dans l'ensemble des levées.

Tableau 7 : Montants levés par origine du souscripteur (2011-2014)

Type de souscripteur	2011		2012		2013		2014	
	Levées (M€)	Part du total (%)						
Personnes physiques - Family Office	1 249	19,3	1 079	21,5	1 295	15,9	1 584	15,7
Fonds de fonds	993	15,4	866	17,3	1 129	13,9	2 730	27,0
Compagnies d'assurances - Mutuelles	971	15,0	572	11,4	2 101	25,8	1 627	16,1
Banques	901	14,0	611	12,2	585	7,2	700	6,9
Caisses de retraite	888	13,8	393	7,8	1 078	13,2	814	8,0
Entités du secteur public	810	12,5	1 107	22,1	1 514	18,6	1 385	13,7
Fonds souverains		0,0		0,0		0,0	1 163	11,5
Autres	492	7,6	83	1,7	136	1,7		0,0
Marchés financiers	80	1,2	9	0,2	23	0,3		0,0

Annexe II

Type de souscripteur	2011		2012		2013		2014	
	Levées (M€)	Part du total (%)						
Industriels	72	1,1	288	5,8	290	3,6	110	1,1
Total	6 456	100,0	5 008	100,0	8 151	100,0	10 113	100,0

Source : AFIC.

Tel n'a pas été le cas des compagnies d'assurance, ce qui paraît contre-intuitif. En effet, d'après le cabinet Preqin³¹, la part des assureurs dans les levées de fonds a baissé à 10 % en juin 2013 contre 13 % en juin 2008, avant la promulgation des règles de Solvency II.

Plusieurs éléments permettent d'expliquer cette singularité française.

Tout d'abord, les données françaises, répertoriées par l'AFIC, confondent assurances et mutuelles au sein d'une seule et même catégorie, ce qui explique l'apport plus important en valeur de celle-ci (par exemple, en 2014, 1 627 M€ ont été levés par les assureurs et mutuelles contre 700 M€ pour les banques),

En outre, l'impératif de diversification des portefeuilles est plus prégnant pour les assurances et mutuelles, relativement aux banques. En effet, dans un contexte de taux bas, l'ensemble de lignes d'actifs traditionnelles des assureurs rapportent peu. La recherche de rentabilité les conduit donc à s'orienter vers le capital-investissement, actifs dont le couple risque-rentabilité est structurellement plus fort.

En 2013, le rebond des levées observé dans la catégorie assureurs-mutuelles (+267,3 % par rapport à 2012, soit 572 M€ levées en 2012 contre 2 101 M€ en 2013) est largement dû au « biais Ardian » (cf. *supra*), puisqu'Axa a largement contribué à la levée de son ancienne entité en apportant 28 % des fonds levés par Ardian. Compte tenu du caractère massif de la levée d'Ardian, l'effet de déformation joue à plein cette année-là.

Enfin, l'alignement récent de la charge en capital à ajuster pour les investissements non cotés sur celle des investissements cotés (39 % contre 49 % auparavant) a œuvré pour le maintien d'une importante allocation de l'épargne des assureurs et mutuelles vers le capital-investissement en 2014 (16,1 % de l'ensemble des levées).

2.2.4. Les difficultés du capital-transmission

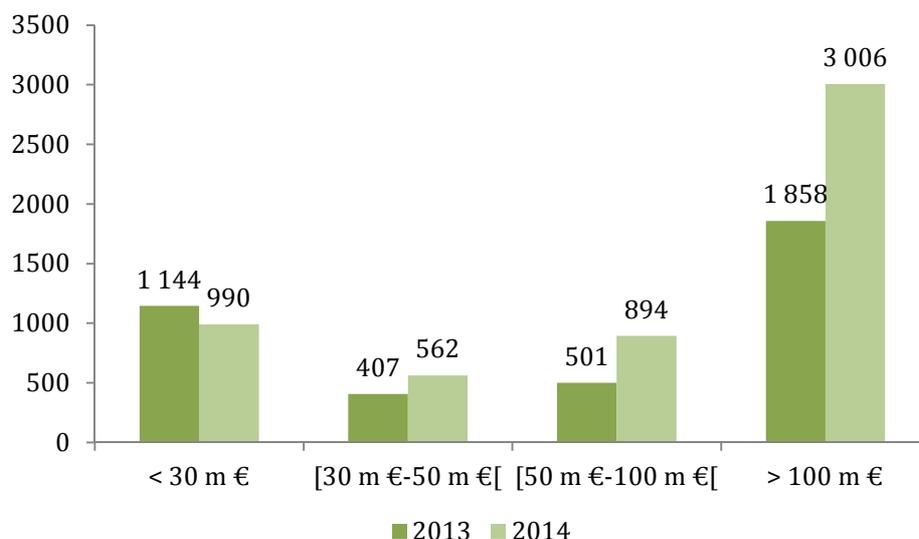
2.2.4.1. Le capital-transmission pâtit d'une fiscalité plus rigide

Le capital-transmission constitue le segment le plus élevé du capital-investissement en France et en Europe ((cf. *supra*, graphiques n° 23 et n° 25). Le capital-transmission concerne traditionnellement des entreprises de taille mature, nécessitant des investissements assez lourds. En effet, les « tickets » supérieurs à 50 M€ ont tiré le marché du capital-transmission comme le montre le graphique suivant.

³¹ Preqin, European Insurance Companies' Attitude to impending Solvency II Regulation - Mars 2014.

Annexe II

Graphique 35 : Montants investis par tranche dans le capital-transmission en France (2013-2014) (en M€)

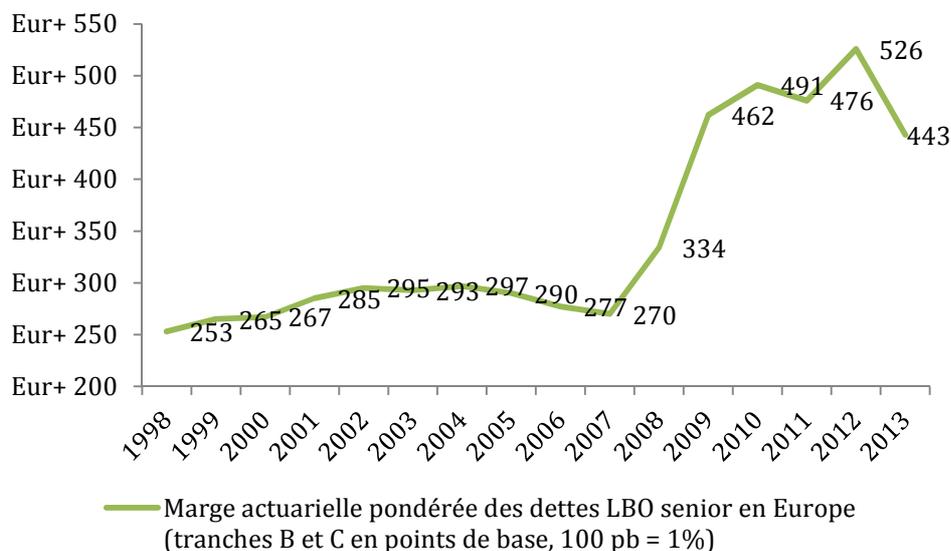


Source : AFIC.

2.2.4.2. *Le désengagement des créanciers seniors pose la question du refinancement des dettes LBO*

Le durcissement des règles prudentielles s'est traduit par un déficit d'appétence des créanciers dit « seniors » pour le financement (et le refinancement) de dettes LBO. En effet, les institutionnels sont les bailleurs traditionnels des tranches « seniors » (tranche B et C dans les montages), c'est-à-dire les moins risquées, et les premières à être remboursées dans l'ordre d'apurement du passif. Ce sont également ces tranches qui donnent droit à des sûretés réelles en cas de défaillance de l'entreprise placée sous le montage LBO. A partir de 2007, puis de l'entrée en vigueur des règles de Bâle 3, l'augmentation des marges pondérée actuarielle sous ces tranches ne s'est pas démentie.

Graphique 36 : Marge actuarielle pondérée des dettes LBO senior en Europe (1998-2013) (tranches B et C, 100 points de base = 1 %)



Annexe II

Source : Vernimmen.

Ce phénomène affecte toute l'industrie du capital-investissement, mais prioritairement le segment du capital-transmission, qui est très dépendant des refinancements de dettes LBO.

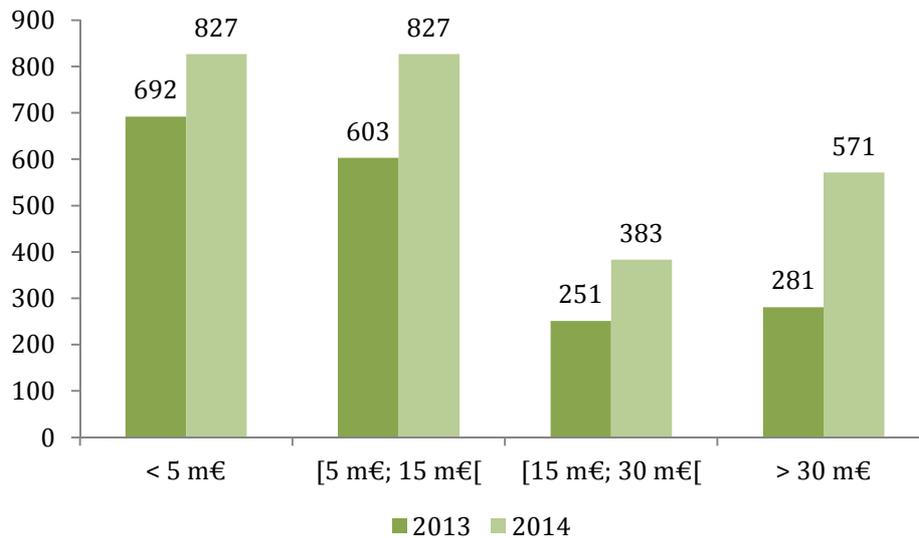
Notons par ailleurs que le désengagement relatif des bailleurs seniors conduit les fonds à augmenter leur participation (« ticket » en *equity*), ce qui réduit *in fine* le levier financier des montages LBO opérés depuis la crise.

2.2.5. La progression modérée du capital-développement

Le capital-développement a fortement progressé au cours de l'année 2014, passant de 1 827 M€ investis à 2 608 M€, soit une progression de 42,7 %.

En effet, l'ensemble des tranches (en montant) investies dans le capital-développement progresse sensiblement. Par exemple, les investissements compris entre 5 et 15 M€ sont passés de 603 M€ en 2013 à 827 M€ en 2014, soit une augmentation de 37,1 %.

Graphique 37 : Montants investis dans le capital-développement par tranche en France (2013-2014) (en M€)



Source : AFIC

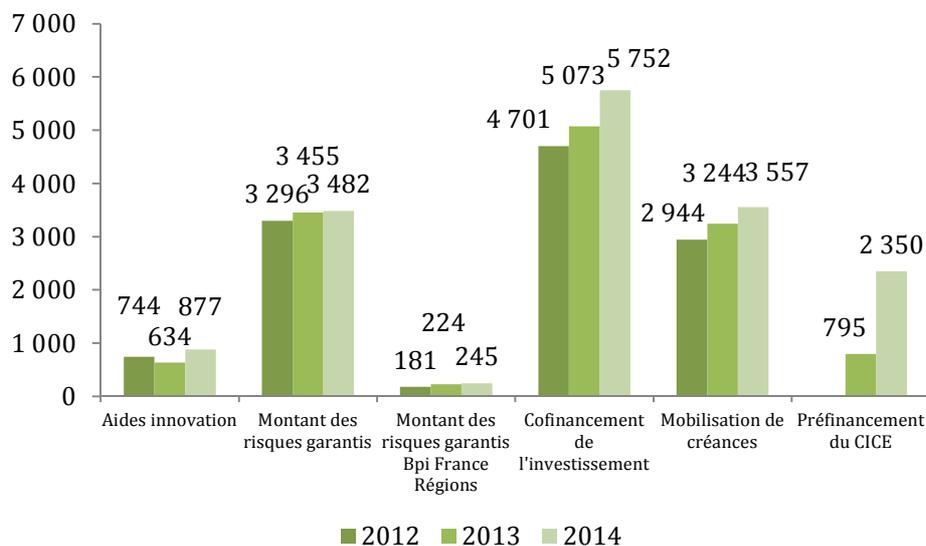
Cette augmentation des montants investis dans le capital développement des entreprises pourrait traduire un retour de la confiance, conduisant les chefs d'entreprises à solliciter des financements pour financer de nouveaux projets.

2.2.6. Les concours de Bpifrance

2.2.6.1. Le pôle financement

En matière de financement, Bpifrance est impliquée dans l'activité de cofinancement de court, moyen et long terme (cofinancement de l'investissement *via* les programmes PI, préfinancement du CIR, financement de la phase d'amorçage – programmes PA, PAI –, mobilisation de créances, préfinancement du CICE), mais également dans l'activité de garantie des concours financiers (garantie au titre de la création d'entreprises – dont les prêts d'honneur –, de l'innovation, du développement, de la transmission, du développement à l'international, ce qui inclut les cautions bancaires sur les marchés export et le risque d'échec des implantations des filiales françaises à l'étranger).

Graphique 38 : Investissements par catégorie de métier de Bpifrance (2012-2014) (M€)



Source : Bpifrance.

2.2.6.1.1. Le financement de l'innovation

En 2014, Bpifrance a mobilisé 1 092 M€ pour le financement de projets pour un montant total de 3 Mds€ (soit une croissance de 47 % par rapport à 2013), dont 878 M€ d'aides individuelles ou collaboratives. L'activité de prêts, permettant le financement des phases d'amorçage et d'accélération des entreprises a considérablement augmenté en 2014 (+90 % par rapport à 2013). Les partenariats avec le FEI (fonds européen d'investissement) ont par ailleurs permis de libérer les contraintes financières du fonds de garantie. Les prêts à l'innovation (PI) ont varié de 30 000 € à 2 M€.

L'année 2014 a également été marquée par une simplification des programmes collaboratifs (fusion des programmes ISI-PSPC notamment).

Annexe II

2.2.6.1.2. La garantie

L'activité de garantie est octroyée par le pôle financement de Bpifrance. Cette activité a été stable en 2014 par rapport à 2013 soit 3 482 M€ apportés en garantie (crédit bancaire, fonds propres, court terme) contre 3 455 M€ en 2013 (soit +0,8 % en 2014). La volumétrie d'entreprises soutenue est également stable (86 207 concours garantis en 2014 contre 86 049 en 2013). L'essentiel des risques garantis en 2014 l'ont été en matière de création d'entreprises (36,8 %), puis de développement (23,2 %) et de transmission (18,7 %).

2.2.6.1.3. Le financement de moyen et long terme

En moyen et long terme, l'encours de financement a atteint un niveau de 21 Mds€ en 2014 (+18 % par rapport à 2013), augmentation qui est due à un niveau d'engagement supérieur au budget 2014 (5,7 Mds€ d'engagement pour 5,4 Mds€ visés). A court terme, l'encours a progressé de 82 % en 2014 (3,4 Mds€).

Tableau 8 : Données générales concernant Bpifrance

	2013	2014
Engagements autorisés (m€)	1 125	2 027
Fonds de fonds	472	924
Fonds propres PME	192	242
Innovation	111	245
Fonds propres ETI/GE	350	616
Souscriptions (m€)	1 257	1 568
Fonds de fonds	520	766
Fonds propres PME	124	159
Innovation	114	127
Fonds propres ETI/GE	499	516
Distributions (m€)	1 351	1 616
Fonds de fonds	106	200
Fonds propres PME	74	150
Innovation	2	28
Fonds propres ETI/GE	1 169	1 238
Plus-ou-moins-values réalisées (m€)	443	519
Fonds de fonds	3	19
Fonds propres PME	15	11
Innovation	1	20
Fonds propres ETI/GE	424	469
Actifs sous gestion (m€)	18 496	22 392
Fonds de fonds	4 994	5 648
Fonds propres PME	1 890	2 033
Innovation	1 100	1 241
Fonds propres ETI/GE	10 512	13 470

Source : Bpifrance - Rapport annuel 2014.

2.2.6.2. Le pôle investissement

En matière d'investissement, Bpifrance intervient dans le financement de l'innovation (capital-innovation, capital-amorçage), mais également de fonds propres (fonds ETI/GE, fonds directs PME, fonds de fonds). Il peut donc s'agir d'investissements directs, ou indirects *via* les fonds de fonds.

Encadré 4 : Thèse d'investissement de Bpifrance

La doctrine de Bpifrance a été adoptée par le Conseil d'administration de BPI-Groupe le 25 juin 2013, vise essentiellement à « l'émergence, la consolidation et la multiplication des ETI, maillon essentiel à la compétitivité de l'économie française et au développement des exportations³² ». Le développement du stock d'ETI est donc un objectif explicite de la thèse d'investissement de Bpifrance. Cet objectif figurait déjà dans le programme FSI Investissement 2020.

Les investissements – en direct dans les entreprises, ou en indirect *via* les fonds – se font de manière sélective, conformément aux bonnes pratiques professionnelles. Pourtant, Bpifrance se singularise des autres acteurs du secteur financier, en ce qu'elle répond à d'autres objectifs, comme la création de valeur « pour l'économie nationale » et l'intérêt collectif, ou encore le renforcement du capital d'entités caractérisées par une insuffisance de fonds. En complément de l'investissement en fonds propres, Bpifrance a développé une offre de fonds mezzanine, à destination des actionnaires ne souhaitant pas ouvrir le capital.

Bpifrance a vocation à intervenir en participations minoritaires. Opérant aux conditions de marché, Bpifrance intervient selon les mêmes conditions financières qu'un investisseur privé, siégeant au conseil d'administration, ainsi qu'auprès des comités stratégiques des fonds soutenus. Bpifrance se veut être un investisseur patient, ajustant son horizon d'investissement au contexte technologique – par exemple, les entreprises innovantes peuvent être fortement capitalistiques (R&D notamment) et nécessiter un soutien sur le long terme. C'est particulièrement le cas pour les segments très risqués que sont le capital-amorçage, le capital-risque. Bpifrance privilégie l'apport en *new money injection* dans les entreprises dans lesquelles elle investit. Bpifrance se veut dans certains cas un substitut de l'industrie du capital-investissement (*private equity*) privé, ou peut participer à la sortie de la cote d'une entreprise par rachat de ses titres d'après trois motifs (1. La transmission générationnelle d'une PME, 2. La sortie d'une partie des investisseurs historiques dans les entreprises à fort potentiel de croissance, notamment innovantes, 3. Le rachat de participations pour maintenir un capital français dans une entreprise, particulièrement dans les secteurs jugés stratégiques ou sensibles). Bpifrance n'investit pas au capital de certaines entreprises : les entreprises dédiées au financement des projets de construction des infrastructures, les entreprises concourant à la promotion de foncière immobilière, les banques et compagnies d'investissements, les organes de presse, instituts de sondage en raison des potentiels conflits d'intérêt qui pourraient en découler. Enfin, Bpifrance s'autorise à investir à titre exceptionnel sur le segment du capital-retournement, ce qui l'amène à s'écarter ponctuellement de sa thèse d'investissement en raison des impératifs liés à ce type d'investissements. Ils supposent en effet un investissement majoritaire, la nécessaire notification de l'investissement conformément au régime des aides d'État, les risques d'image liés à ce type d'investissement.

Parallèlement aux activités de financement et d'investissement, Bpifrance intervient dans le cadre de programmes ponctuels à destination des entreprises. C'est le cas du programme « Accélérateur PME », conçu comme un programme d'accompagnement au chef d'entreprises et dont l'objectif est de développer le potentiel des ETI françaises.

Bpifrance et la Direction générale des entreprises ont lancé conjointement le 5 mars 2015 la première promotion de « l'accélérateur PME ». L'objectif est de consacrer des moyens supplémentaire à un ensemble d'entreprises constitué de 68 entités sélectionnées (54 % dans les services, et 46 % dans l'industrie, un quart de ces entreprises travaillant dans le digital). Le projet s'inscrit dans une volonté d'accompagnement « sur mesure » des dirigeants pour leur permettre d'atteindre la catégorie ETI. La formation, prévue jusqu'à décembre 2016, débute avec un diagnostic complet de l'entreprise, suivi de modules choisis par le dirigeant. Ceux-ci prennent la forme de mentorat et de séminaires collectifs associant Business France, des écoles de commerce consulaires ou encore l'Institut du mentorat.

Ces modules couvrent des formations concernant les stades clefs de développement stratégique de l'entreprise (fusions-acquisitions, marketing, conquête de nouveaux marchés à l'international, etc.).

Ces modules seront financièrement en partie pris en charge par l'entreprise, en partie par Bpifrance.

³² BPI-Groupe, Rapport annuel, 2014.

Annexe II

2.2.6.2.1. *Le métier ETI/GE*

Le pôle investissement de Bpifrance est structuré en « métiers ». Le métier « ETI/GE » concentre les moyens d'aide au développement de cette classe d'actifs. Depuis mars 2014, dans le cadre du programme ETI 2020, Bpifrance projette de nouveaux moyens dans le but d'augmenter le potentiel de croissance des ETI.

En créant un fonds ETI 2020 en mars 2014 doté de 3 Mds€, Bpifrance a intensifié son soutien envers les ETI. Au-delà du soutien financier, un soutien régional a été mis en place *via* 23 ateliers « ETI 2020 ». Ces derniers permettent aux chargés d'affaires de Bpifrance d'aller à la rencontre des dirigeants et de recueillir leurs besoins. Ces ateliers sont également l'opportunité de procéder à des rencontres thématiques (développement international, croissance verte, usine du futur, etc.). Enfin, Bpifrance a commandé une enquête intitulée « ETI 2020 – Trajectoires de croissance », qui propose notamment une typologie originale des ETI hexagonales, différente des recensements quantitatifs. Elle les classe en effet suivant des critères qualitatifs, suite à une enquête exhaustive réalisée auprès d'un échantillon représentatif de 635 ETI. Cette enquête a abouti à une classification en 5 segments : « serial innovantes », « hexagonales optimistes », « résistantes en sursaut », « routinières à l'heure du choix », « leaders mondialisés ».

En 2014, l'activité du métier ETI/GE a augmenté par rapport à 2013 (516,5 M€ souscrits par des véhicules d'investissements gérés contre 382,8 M€ en 2013). Cette croissance est due aux levées exceptionnelles réalisées sur le fonds ETI 2020, premier FCPI français explicitement dédié aux ETI. Ce nouveau fonds a concentré l'essentiel des nouveaux investissements du métier ETI/GE pour 2014, avec 8 nouveaux investissements (273,3 M€). Les investissements en direct ont bénéficié à une nouvelle ETI, et 13 réinvestissements ont concerné des GE ou ETI (contre 11 réinvestissements en 2013). Sept participations dans des GE ont été cédées (4 en 2013).

2.2.6.2.2. *Le métier fonds propres PME*

L'année 2014 a été marquée par une activité très forte sur l'ensemble du périmètre géré par Bpifrance. En effet, 159 M€ ont été investis (+28 % par rapport à 2013) pour un ensemble de 112 opérations (+13 % par rapport à 2013). Cette année a également été marquée par le renouvellement de plusieurs fonds (fonds « croissance mezzanine » doté de 150 M€, et des fonds sectoriels, tels que le fond « bois 2 » doté de 25 M€, « Mode & Finance 2 » doté de 18 M€), le lancement de nouveaux fonds, tels que « FIR 3 », dédié aux petites participations auxquelles le marché privé du capital-investissement s'intéresse peu (tickets compris entre 150 000 et 500 000 €), le démarrage du fonds de développement des entreprises nucléaires (FDEN), pour un montant minoritaire de 1 à 13 M.

2.2.6.2.3. *Le métier innovation*

Le métier innovation a été marqué en 2014 par la dynamique initiée par le plan « Nova », qui cherche à développer un écosystème d'innovation autour des fonds spécialisés par Bpifrance. Les levées de plus de 15 M€ ont doublé entre 2012 et 2014. Le métier innovation est organisé en deux axes : les investissements directs, et les investissements indirects. Les premiers prennent la forme de deux initiatives, « Large venture », qui souhaitent apporter des capitaux à des entreprises présentant un déficit de fonds propres, et « Direct Innovation », poche d'investissement transférée de CDC climat et permettant de réaliser des opérations dans les technologies médicales. Les seconds sont structurés en quatre fonds d'investissements actifs (Innobio, Ecotechnologies, FSN PME Ambition Numérique, Fonds biothérapies innovantes et maladies rares).

Annexe II

En 2014, ces fonds ont réalisé 47 opérations pour des souscriptions s'élevant à un total de 127 M€ (soit 11 % de croissance par rapport à 2013).

2.2.6.2.4. Le métier « fonds de fonds »

Dans le cadre de son métier « fonds de fonds », Bpifrance intervient dans des fonds *via* FSI PME portefeuille, dans 270 fonds privés nationaux ou régionaux et 11 fonds pour les investissements internationaux en Afrique et Méditerranée.

En 2014, l'activité fonds de fonds a été soutenue (641 M€ investis dans 39 fonds partenaires (contre 425 M€ en 2014).

Encadré 5 : Les objectifs assignés par les Assises du financement et de l'investissement

Suite aux Assises du financement et de l'investissement du 15 septembre 2014, trois principaux points ont été retenus.

- La mobilisation des financements européens

Suite à la recapitalisation du FEI en juillet 2014 par les États-membres de l'UE, la BEI – Banque européenne d'investissement – portera chaque année le total de ses financements annuels en France à 8,5 milliards d'euros, à la fois dévolu pour le financement de grands projets d'infrastructures, mais également en soutien aux collectivités territoriales et dans le financement des entreprises ;

- La mobilisation des moyens issus des cessions de participations de l'État

L'État a prévu de mobiliser des moyens provenant notamment des cessions de participations dans les entreprises dont il est actionnaire pour les allouer à de nouveaux projets d'investissements. L'État investira 1 milliard d'euros en fonds propres avec la Caisse des dépôts et consignations (qui apportera 900 M€).

- La mobilisation de la Caisse des dépôts et Consignations

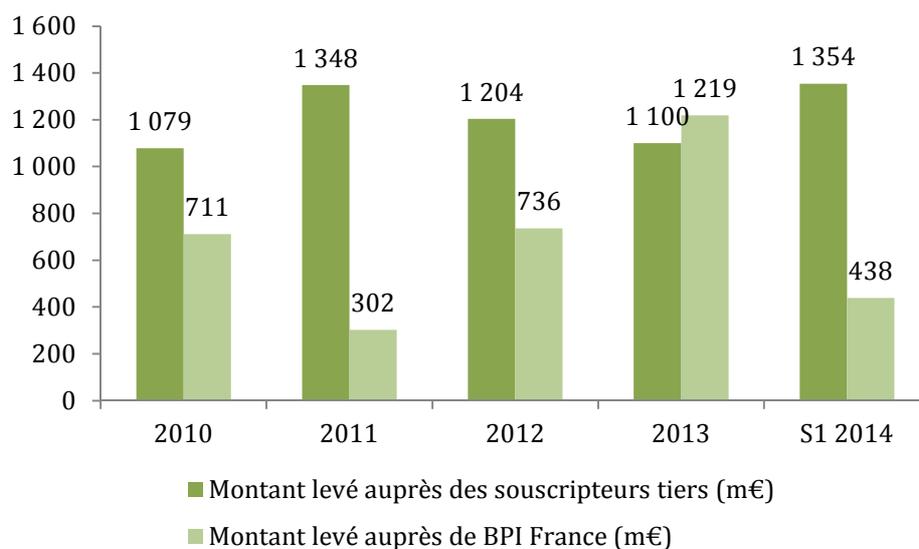
La Caisse des dépôts et Consignations se mobilisera sur l'ensemble des Contrats de Plan État-Région 2014-2020 et mobilisera une enveloppe de 500 M€ de fonds propres pour le financement d'infrastructures. Parallèlement, la Caisse des dépôts lance aux côtés des services de l'État et de la BEI de nouveaux outils de financement innovants, notamment des « *project bonds* ».

2.2.6.3. Les capitaux levés par Bpifrance

Les montants levés entre 2010 et 2014 (premier semestre), ventilés par segment de marché, origine des souscripteurs des fonds et type de véhicules, sont repris dans le tableau suivant.

Annexe II

Graphique 39 : Montants levés par Bpifrance par origine du souscripteur (2010-S1 2014)

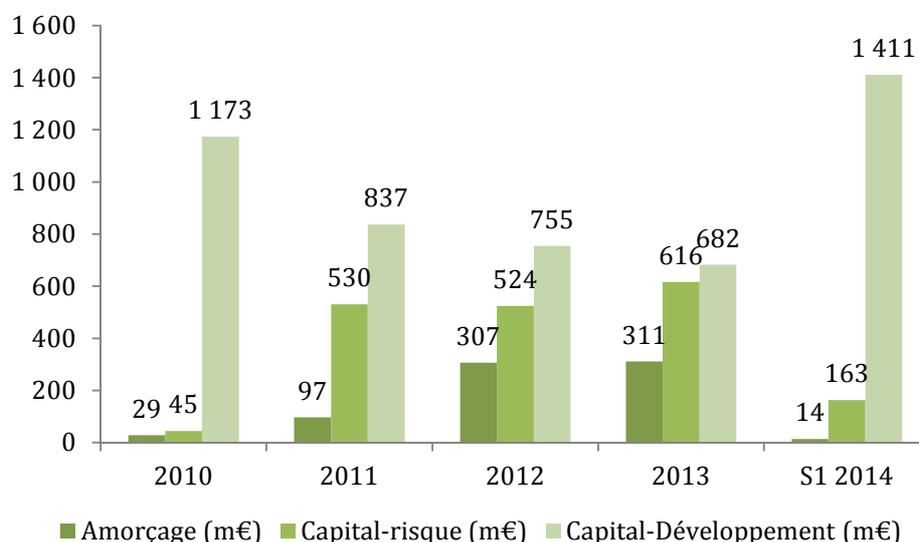


Source : Bpifrance.

Au premier semestre 2014, 1 354 M€ ont été levés auprès de souscripteurs tiers, et 438 M€ auprès de Bpifrance.

Si l'on décompose les capitaux levés par segment de marché, on peut constater une très forte poussée des levées en matière de capital-développement (1 411 M€ au seul premier semestre 2014, contre 682 M€ pour l'ensemble de l'année 2013).

Graphique 40 : Capitaux levés par segment de marché (2010-S1 2014)



Source : Bpifrance.

Une décomposition par type de véhicule montre une même augmentation. Au premier semestre 2014, 1 552 M€ ont été levés auprès de véhicules nationaux et 35 M€ auprès de véhicules régionaux (contre respectivement 1 301 M€ et 309 M€ pour l'ensemble de l'année 2013).

Encadré 6 : Initiatives récentes sur le « Corporate venture »

Suite aux Assises de l'entrepreneuriat ont été lancés en novembre 2013 une série d'initiatives visant à favoriser le « Corporate venture » au profit des PME innovantes.

Le *Corporate venture* consiste dans l'investissement dans de jeunes entreprises à fort potentiel technologique, ou plus généralement, aux entreprises présentant un modèle économique disruptif. Les fonds servant à l'investissement dans le capital-risque peuvent être collectés au sein de FCPR (fonds communs de placement à risque) spécifiques appelés FCPI (fonds communs de placement dans l'innovation), au régime fiscal avantageux, mais le mode le plus répandu demeure le FCPR. D'après l'AFIC, le poids des fonds dits « *retails* » (FCPI et Fonds d'investissement de proximité – FIP) représentait une moyenne annuelle de 10 % (entre 2006 et 2008). En 2014, ils ne représentaient plus que 5 % des fonds levés (soit 526 M€ sur 10 117 M€)³³.

Les entreprises candidates à la levée de fonds auprès des sociétés de *venture capital* sont rarement valorisées selon les techniques standards de valorisation (*Discount cash flow valuation*), car il est malaisé de projeter leur compte de résultat à moyen terme et à plus forte raison de déterminer leur *free cash flow*. De même, le choix du taux d'actualisation est rendu très compliqué si l'entreprise développe un modèle économique disruptif, sans équivalent sur le marché. C'est pourquoi, les sociétés de *Venture capital* ont généralement développé une expertise sectorielle, avec des équipes spécialisées (biotechnologies et santé, technologies, etc.). Ces équipes implémentent des modèles de valorisation complexes.

Le *Corporate venture* se caractérise par l'investissement d'entreprises investissant directement (ou indirectement *via* une collecte préalable auprès de fonds) dans d'autres entreprises innovantes. Il est généralement utilisé par de grandes entreprises pour susciter l'innovation dans le secteur dans lequel elles opèrent ou pour s'engager dans d'autres marchés.

Postulant un retard français dans le *Corporate venture* (d'après l'EVCA, entre 2002 et 2012, 51 Mds€ ont été investis dans 10 000 entreprises via 3 000 fonds, et sur 900 fonds de *Corporate venture* actifs dans le monde, la France n'en comptait que 23 en 2013³⁴), un dispositif a été récemment initié pour y remédier. Le dispositif est entré en vigueur au 1^{er} juillet 2014 pour un coût annuel estimé à 200 M€. Il repose sur une incitation fiscale *via* un amortissement des investissements effectués dans le cadre du *corporate venture*. La mesure permet aux entreprises d'amortir sur cinq ans et dans une certaine limite de leur actif, leurs souscriptions minoritaires au capital de PME innovantes ou de fonds commun de placement, majoritairement investis dans des PME innovantes.

Cet amortissement est ouvert à toutes les entreprises, mais celles-ci doivent nécessairement investir dans une PME innovante, entendue comme une entreprise de moins de 250 salariés, effectuant un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€ et présentant un total de bilan inférieur à 43 M€. Pour satisfaire à la définition de « PME innovante », celle-ci doit consacrer au moins 15 % de ses dépenses à la recherche ou à la création de produits, procédés ou techniques dont le caractère innovant a été validé par Bpifrance. La durée d'investissement est fixée à au moins 2 ans, et l'investissement ne pourra être que minoritaire (participations inférieures à 20 % du capital). La participation pourra être aussi bien directe qu'indirecte *via* des fonds ayant au moins 60 % de leurs fonds investis dans des PME innovantes et 40 % sous forme de capital nouveau.

³³ AFIC, Activité des acteurs français du capital-investissement en 2014.

³⁴ MENEFI, Plan innovation, Inciter les entreprises à investir dans les PME de croissance : Le Capital-Investissement d'entreprises.

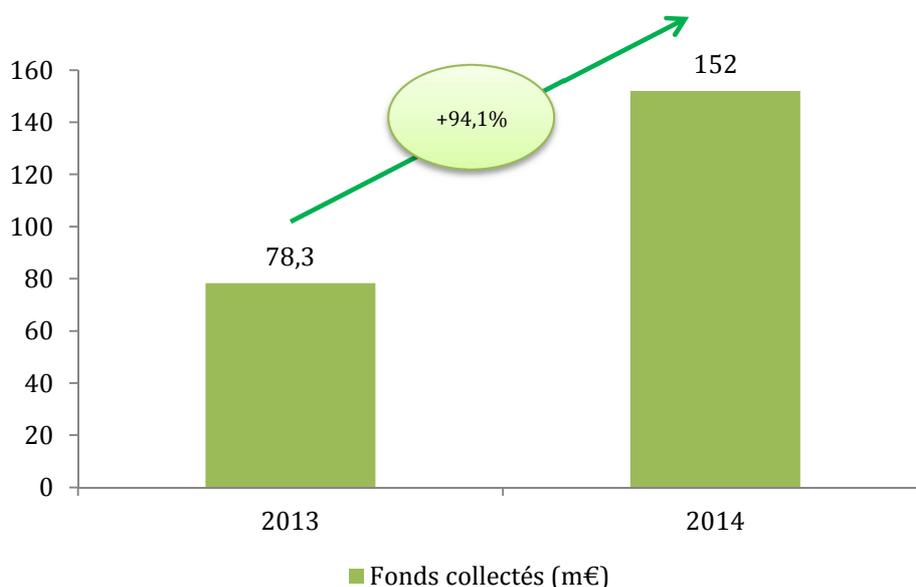
2.3. Le crowdfunding

2.3.1. Un marché encore balbutiant mais en forte croissance

2.3.1.1. Une croissance nationale soutenue

D'après le *Baromètre du crowdfunding 2014*³⁵ réalisée par *Financement participatif France*, association qui fédère les acteurs de ce secteur, les différentes plateformes ont permis de collecter 152 M€ en France en 2014, contre 78,3 M€ en 2013, soit une augmentation de 94,1 %.

Graphique 41 : Fonds levés (2013-2014)



Source : Finance participative France – Baromètre 2014.

Le crowdfunding est traditionnellement structuré *via* des plateformes internet que l'on peut ventiler en trois grandes catégories : les plateformes de prise de participation au capital des entreprises, les plateformes de prêt – rémunéré ou non –, enfin, les plateformes de don – avec ou sans contreparties.

L'activité est donc en très forte croissance. En effet, sur les 64 500 projets mis en ligne depuis 2008 sur les différents types de plateformes mentionnés, 20 380 (soit 31,1 % du total) l'ont été sur la seule année 2014.

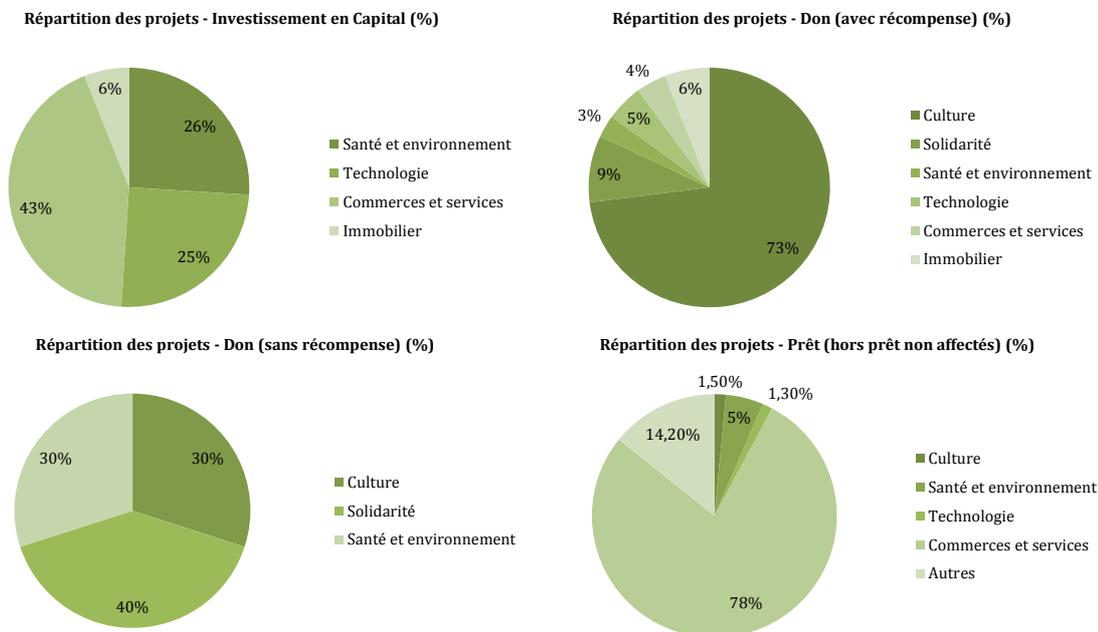
Une répartition sectorielle des investissements par destination (culture, solidarité, santé et environnement, technologie, commerces et services, immobilier, etc.) et type d'investissements (en capital, don, prêts) souligne la grande diversité des investissements en capital, avec une toutefois un tropisme des investisseurs pour les projets de type « commerces et services » (43 % en 2014). Il en va de même pour les prêts (hors prêts non affectés) (78 % de projets de types « commerces et services »).

³⁵ Financement participatif France, Baromètre du crowdfunding, 2014.

Annexe II

En revanche, l'activité de don avec récompense atteste d'une forte prévalence des projets culturels (73 % en 2014), tandis que les dons sans récompense apparaissent focalisés autour de projets culturels (30 % en 2014), de santé et environnement (30 %), ou de solidarité (40 %).

Graphique 42 : Répartition des projets (2014) (%)



Source : Finance Participative France – Baromètre 2014.

La contribution moyenne reste très modeste, puisqu'elle se fixait à 4 470 € en capital (561 € en prêt rémunéré), ce qui souligne qu'il s'agit encore à ce jour d'un type d'investissement à forte composante affinitaire.

Parallèlement, la collecte moyenne par projet se fixait en 2014 à 376 733 € pour les projets en capital (contre 66 774 € pour les prêts). Il s'agit donc de financements modestes, soutenant des projets d'appoint pour les entreprises.

Les perspectives de croissance du crowdfunding paraissent elles-aussi bien orientées. En effet, 7 % des Français déclarent avoir déjà eu recours à un financement participatif et 21 % se disent disposés à y avoir recours en 2015³⁶.

Une des pistes de réflexion a concerné la fiscalité de cette industrie naissante, notamment celle concernant les plateformes de crowdlending. En effet, les intérêts reçus des prêts ou des titres de créances à revenu fixe sont actuellement imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (via un acompte de 24 % prélevé à la source) auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux (15,5 %). Considérant le caractère socialement utile des projets placés sur les plateformes (investissement de proximité, projets sociaux), et le risque de perte en capital qui subsiste pour les investisseurs, ce type d'investissement pourrait bénéficier d'un régime fiscal différent de celui applicable sur l'épargne réglementée (comme les livrets d'épargne par exemple), qui bénéficie d'une garantie en capital.

³⁶ Advise, Observatoire du crowdfunding chez les français, Octobre 2014.

Annexe II

Il pourrait être envisagé de déduire les pertes subies des gains réalisés lors des différentes opérations de prêt aux particuliers. Un abattement concernant l'impôt sur le revenu, aligner sur celui en vigueur sur les contrats d'assurance-vie, pourrait par ailleurs être mis en place, afin d'encourager la prise de risque des souscripteurs potentiels.

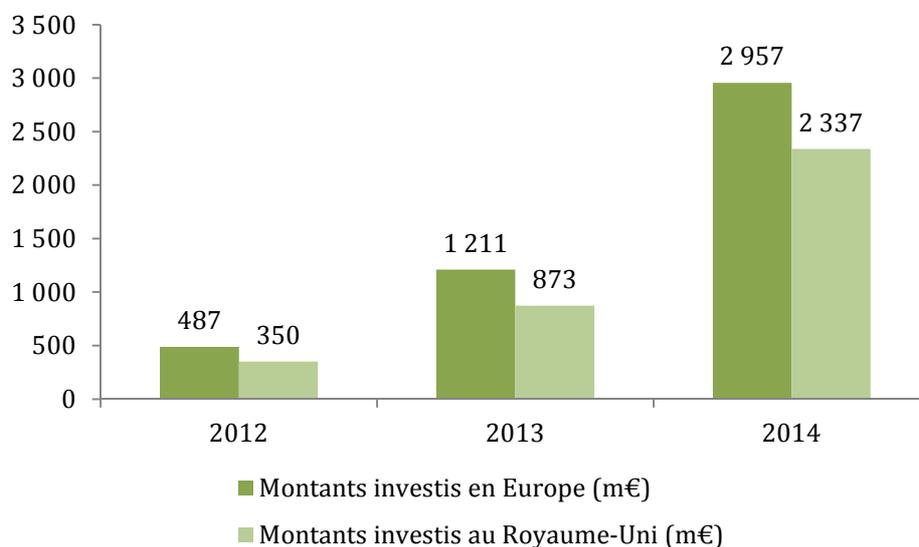
Le coût de cette mesure pourrait être faible en raison de la différence de base imposable. En effet, les taux d'intérêts constatés sur les principales plateformes de crowdlending vont de 4 à 10 % bruts tandis que les autres placements à revenu fixe comme les livrets d'épargne classiques rapportent environ 0,60 % brut. Dès lors, pour un placement de 1 000 euros, un livret rapporte 6 euros dont 2,37 euros de recettes fiscales tandis qu'un prêt en financement participatif rapporte entre 40 et 100 euros soit entre 6,20 et 15,50 euros de recettes fiscales après abattement (avant défauts).

2.3.1.2. Le marché européen du financement participatif est largement dominé par le Royaume-Uni

Au niveau européen, selon une étude récente de l'Université de Cambridge³⁷, la finance participative aurait progressé de 146 % en Europe par les montants investis, passant de 1 211 M€ investis en 2013 à 2 957 M€ en 2014. Au cours des trois dernières années, le part du Royaume-Uni dans ce développement a été considérable, puisque que ce pays représente à lui seul 74,3 % des parts de marché du secteur en Europe (soit 2 337 M€ investis en 2014). La croissance a été de +168 % au Royaume-Uni en 2014 (873 millions d'euros investis en 2013).

La France est classée troisième pays d'Europe par le nombre de plateformes avec 33 plateformes recensées, derrière le Royaume-Uni qui compte 65 plateformes, et l'Espagne qui en compte 34.

Graphique 43 : Montants investis dans le Crowdfunding 2012-2014



Source : Université de Cambridge – Moving Mainstream, The European Alternative Finance Benchmark Report - Février 2015.

³⁷ University of Cambridge, Moving Mainstream, The European Alternative Finance Benchmark Report, Février 2015.

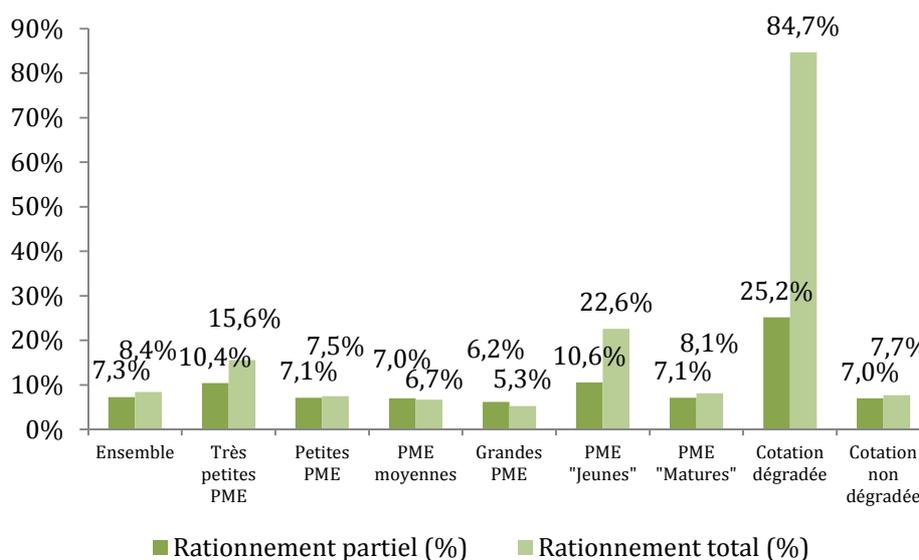
2.3.2. Le crowdfunding s'adresse a priori aux petites entreprises, mais peut s'avérer être une source de financement alternative au crédit bancaire pour les PME-ETI

2.3.2.1. Les petites entreprises, destinataires naturelles du crowdfunding

Depuis 2008, on assiste à un fort développement de mécanismes de financement désintermédiés, tels que les fonds de prêts à l'économie, dont l'objectif est de mobiliser les liquidités considérables aux mains des sociétés d'assurance à destination des entreprises. La diversification parallèle de nouveaux instruments de financement par EuroNext (IBO, EuroPP) participe du même mouvement, et offre aux investisseurs des opportunités de diversification. Toutefois, ces nouveaux outils restent largement l'apanage des grosses PME ou ETI, en ce qu'ils nécessitent d'emprunter des sommes souvent supérieures à 10 M€ (sur les 5 IBO recensées à ce jour, 50,1 M€ ont été émis, soit une moyenne de 10,02 M€ par émission). Pour les quelques deux millions de PME françaises, l'essentiel des besoins de financement n'excède pas plusieurs milliers d'euros.

Dès lors, la problématique d'un éventuel rationnement du crédit aujourd'hui en France doit être examinée. Le graphique suivant montre la part estimée des entreprises faisant l'objet d'un rationnement du crédit par type d'entreprises

Graphique 44 : Estimation de la part des entreprises rationnées en France (%)



Source : INSEE, Les entreprises en France, 2014.

Annexe II

Compte tenu de la faiblesse actuelle des taux d'intérêt, et du taux de satisfaction des nouvelles demandes de crédit, comme en atteste l'enquête trimestrielle sur l'accès au crédit des entreprises de la Banque de France (au T1 2015, l'obtention d'un nouveau crédit de trésorerie a concerné 65 % des TPE, 80 % des PME et 95,65 % des ETI³⁸), on peut néanmoins constater la relation positive entre la propension à obtenir un crédit et la taille. Il faut également noter les écarts de satisfaction des demandes entre crédit de trésorerie, et crédit d'investissement (au T1 2015, l'obtention d'un nouveau crédit d'investissement concernait 78 % des TPE, 94 % des PME et 95,61 % des ETI) au profit du dernier. Cela est dû au fait que les établissements de crédit sont en capacité de prendre des sûretés réelles lorsqu'elles octroient un crédit d'investissement, ce dont disposent plus aisément les entreprises de taille critique, alors que ce n'est pas la règle pour un crédit de trésorerie, dont l'objet est le financement du cycle d'exploitation (BFR) de l'entreprise. Le crowdfunding peut donc être considéré comme un outil de croissance des PME de petite taille, en particulier le crowdlending, qui constitue dans une certaine mesure une voie alternative au système bancaire dans le financement du cycle d'exploitation. Bien qu'il ne concerne pas à proprement parler les PME de taille critique et les ETI, qui ont largement – en particulier les secondes – accès au crédit et aux marchés financiers, il n'en constitue pas moins un instrument de croissance à prendre en considération.

2.3.2.2. Le crowdfunding, une source de financement alternative au crédit bancaire en matière de financement du cycle d'exploitation

L'utilisation du crowdfunding peut potentiellement être renforcée par le durcissement des règles prudentielles qui risque de concentrer la satisfaction des nouvelles demandes de crédit sur les meilleures signatures d'entreprises.

Le crowdfunding apparaît donc logiquement comme une solution alternative pour la TPE et la petite PME qui ne disposent pas de la surface financière nécessaire pour financer un crédit d'un montant faible, de même qu'il peut être un complément de financement pour les PME en matière de crédit de trésorerie. En effet, d'après le baromètre Ifop sur le financement et l'accès au crédit des PME³⁹, 41 % des entreprises interrogées avaient un besoin de financement de l'exploitation, à quasi-égalité avec le besoin en financement d'investissements (42 %) ; 38% de celles-ci disaient restreindre leurs investissements et demandes auprès des banques en raison des difficultés d'accès au crédit et 77 % d'entre elles attestaient avoir subi au moins une mesure de durcissement. Sous couvert d'une conjoncture favorable, l'accès au crédit peut s'avérer très différent selon les catégories d'entreprises. En cela, le crowdfunding peut constituer un relais du cycle d'exploitation (en particulier).

³⁸ Banque de France, Enquête trimestrielle auprès des entreprises sur leur accès au crédit en France, 1^{er} trimestre 2015.

³⁹ IFOP, Baromètre sur le financement et l'accès au crédit des PME, février 2014.

2.3.3. La réglementation du crowdfunding

Le 26 février 2015, l'EBA (*European Banking Authority*) a publié une opinion⁴⁰ sur le crowdfunding. Celle-ci rappelle que le crowdfunding est exclu du système de garantie de dépôts européen prévu par la Directive 2014/49/EU du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux systèmes de garantie des dépôts. L'opinion milite pour une convergence réglementaire, qui doit s'appuyer sur les textes existants. Dans cette perspective, l'EBA recommande de s'appuyer au niveau de la production normative européenne sur la directive 2007/64/CE dite directive des services de paiement (DSP)⁴¹. Cette directive prévoit notamment une stricte séparation entre les opérations sur les plateformes et l'argent des clients. L'Autorité appelle par ailleurs de ses vœux une clarification des risques concernant la sélection des émetteurs par les plateformes afin d'éviter le défaut d'une plateforme au détriment des épargnants. Au niveau de la production nationale, l'EBA recommande de converger dans le sens des législations française – ordonnance du 30 mai 2014, complétée par le décret du 16 septembre 2014 (applicable au 1^{er} octobre 2014) – et britannique – *Policy Statement PS14/4* du 1^{er} avril 2014 –, qui ont mis à jour dernièrement leur législation concernant la finance participative.

Il convient en effet d'organiser les plateformes progressivement pour veiller à la qualité de l'analyse, assurer un nombre important de prêteur pour assurer la liquidité des projets (profondeur du marché), gérer les volumes entre prêteurs et demandeurs (un excès de prêteurs nuit aux objectifs de diversification pour ces derniers), éviter les défauts de plateformes lié à des projets mal sélectionnés ou sujets à escroquerie. Depuis l'entrée en vigueur de la réforme sur le financement participatif le 1^{er} octobre 2014, les émetteur réalisant une offre de titres financiers par l'intermédiaire de plateformes de financement participatif peuvent bénéficier d'une exemption de publication de prospectus sous certaines conditions (montant de l'offre – calculée sur 12 mois – ne pouvant excéder un million d'euros, mise en ligne de l'offre via un site participatif sur internet, mise à disposition d'informations claires par l'émetteur et le gestionnaire de plateforme sur l'actif émis). Pour développer l'industrie du crowdfunding, la mission se propose donc, conformément à la directive prospectus, de rehausser ce seuil

2.4. Le crédit inter-entreprises

2.4.1. La gestion du besoin en fond de roulement se pose de manière plus impérieuse pour les PME-ETI que pour les Grandes entreprises

La gestion du besoin en fonds de roulement se pose de manière plus impérieuse pour les PME et ETI que pour les grandes entreprises. En effet, la consommation d'une trésorerie excessive due à des créances douteuses trop importantes, à l'accumulation de stocks, ou encore à des avances de trésorerie auprès de fournisseurs payant en retard, a pour effet de pénaliser à long terme les investissements, et à court terme le résultat financier (les excès de trésorerie sont généralement mobilisés aux fins de placements financiers à court terme).

Par ailleurs, en raison de leur taille plus modeste, elles ne disposent pas d'un pouvoir de marché suffisant pour imposer des délais plus courts auprès de leurs clients, à plus forte raison quand ceux-ci sont de grands donneurs d'ordre, ce qui est très fréquemment le cas des ETI et des PME de très forte croissance.

⁴⁰ EBA, Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding, 26 février 2015.

⁴¹ La directive a été adoptée le 13 novembre 2007, et a été abrogée le 24 juillet 2013 au profit d'une nouvelle version (appelée DSP 2).

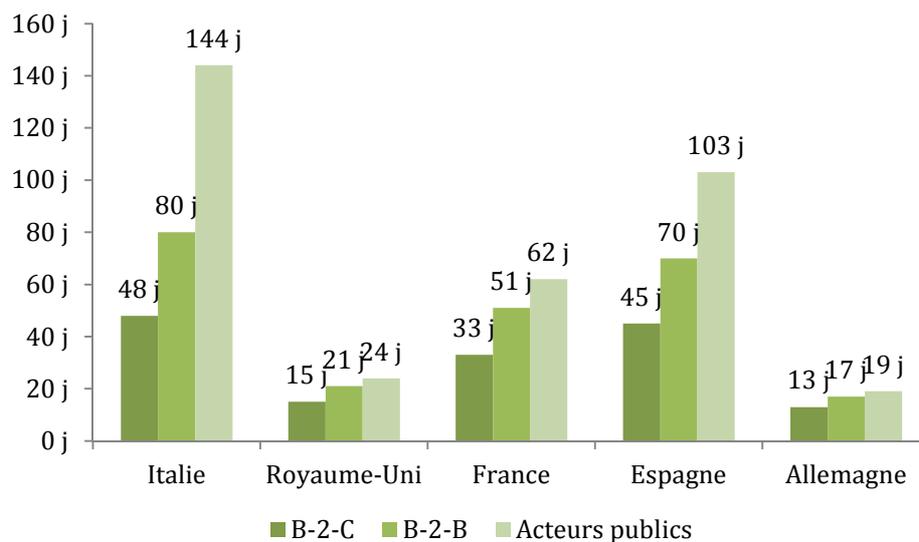
Annexe II

Enfin, elles ne peuvent pas compenser la destruction de cash occasionnée par les avances faites sur le cycle d'exploitation car le recours à la titrisation est compliqué pour des entreprises de cette taille. En effet, il nécessite la production de garanties importantes. De même, le recours à des sociétés de recouvrement est coûteux – ou sa prise en charge en interne est consommatrice en moyens humains.

2.4.2. La France se caractérise par des délais de paiement des dettes fournisseurs plus longs

Par rapport à d'autres pays comparables, la France se caractérise par des délais de paiement des dettes fournisseurs plus longs. Ceci affecte la capacité de financement des PME-ETI, et favorise l'accumulation d'un stock de capital fixe oisif ou d'une trésorerie de précaution, qui seraient mieux alloués à la politique d'investissement. En effet, d'après l'enquête annuelle du cabinet Intrum Justicia⁴², en 2014, la France comptait un délai moyen de paiement des dettes fournisseurs de 33 jours en B-to-C (*business to consumer*), de 51 jours en B-to-B (*business to business*). S'agissant des acteurs publics, cette moyenne s'élevait à 62 jours. Dans le même temps, l'Allemagne affichait des moyennes sensiblement plus faibles (13 jours en B-to-C, 17 jours en B-to-B et 19 jours pour les acteurs publics).

Graphique 45 : Nombre de jours moyen pour le paiement des fournisseurs (2014) (en jours)



Source : Intrum justitia, European payment report 2015.

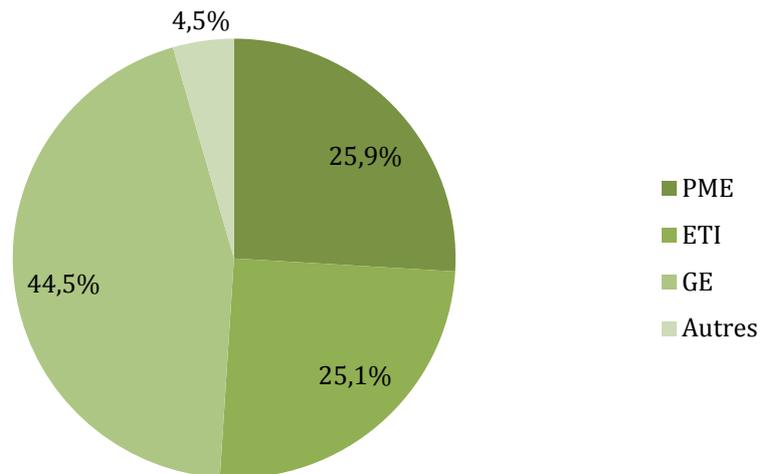
Ce retard relatif de la France est donc très dommageable. Il est d'autant plus important que l'Etat, via la commande publique, est un interlocuteur privilégié des PME-ETI en France. En effet, d'après l'Observatoire de la commande publique⁴³, sur les 71,5 Mds€ de commande publique passés par l'État et les collectivités en 2013, les PME en représentaient 25,9 % (26,2 % en 2012) et les ETI 25,1 % (20,1 % en 2012). Ces deux catégories représentent donc ensemble 51 % de la commande publique en France.

⁴² Intrum Justitia, European payment report 2015.

⁴³ Observatoire de la commande publique, Part des PME dans les marchés publics en 2013.

Annexe II

Graphique 46 : Part dans la commande publique par catégorie d'entreprise (2013) (%)



Source : Observatoire de la commande publique.

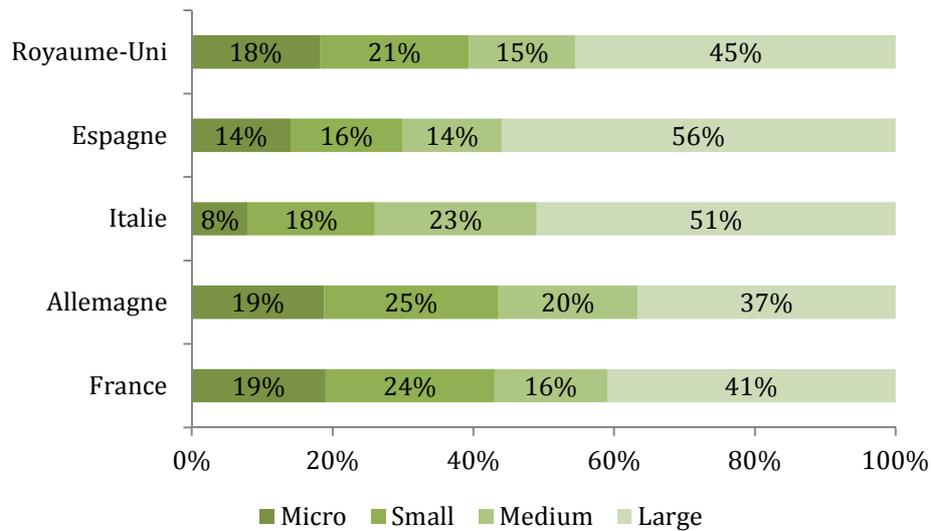
La commande publique tend à devenir le mode de droit commun d'intervention des pouvoirs publics dans l'économie (au détriment de l'acte administratif unilatéral). Ce fait saillant devrait donc conduire l'État et les collectivités à engager des liens de plus en plus étroits les entreprises et au premier chef, les PME-ETI.

Par ailleurs, les PME de grande taille et les ETI apparaissent les mieux armées pour conquérir les contrats publics (capacité à analyser le cahier des charges de l'appel d'offre, ou encore, à faire une offre plus compétitive). En effet, d'après la dernière enquête diligentée par la Commission européenne sur l'accès des SME à la commande publique⁴⁴, les grandes entreprises (« *large sized* ») s'arrogeaient ainsi 41 % des contrats publics en France entre 2009 et 2011, tandis que les entreprises de petite taille et de taille moyenne (« *Small and medium sized* ») gagnaient respectivement 24 % et 16 %, comme l'illustre le graphique suivant.

⁴⁴ GHK, Ecorys, PwC, SMEs' access to public procurement markets and aggregation of demand in the EU, février 2014.

Annexe II

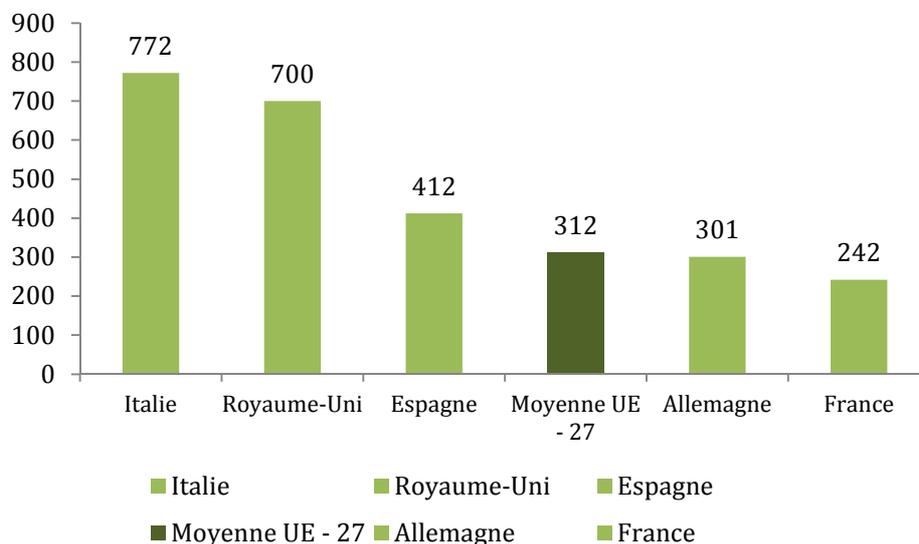
Graphique 47 : Part des contrats publics remportés par catégorie d'entreprise (2009-2011)



Source : GHK, Ecorys, PwC.

Enfin, la valeur médiane d'un contrat de droit public est plutôt modeste en France, ce qui fragilise la génération de flux de trésorerie et donc le financement de l'exploitation des PME-ETI françaises, considérant leur dépendance vis-à-vis de la commande publique. Ainsi, cette valeur représentait en 2011-2012, 242 00 € en France, contre 772 000 € en Italie par exemple, alors que la valeur moyenne de l'UE 27 se fixait à une valeur médiane de 312 000 €.

Graphique 48 : Valeur médiane d'un contrat public (en milliers d'€)



Source : GHK, Ecorys, PwC.

2.4.3. Panorama des dispositifs nationaux de réduction des délais de paiement

La loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (« LME ») est revenue sur ce problème et dote les entreprises d'un arsenal juridique permettant de recourir à la procédure contentieuse en cas de dette fournisseur impayée.

Annexe II

La loi prévoit notamment :

- ◆ le non dépassement d'un délai de 60 jours convenu entre les parties à la date d'émission de la facture (mais assortie d'une possibilité de computation des délais de paiement) ;
- ◆ des taux d'intérêts et pénalités de retard (taux d'intérêt légal x 3 / taux BCE + 10 pts) ;
- ◆ une mention du commissaire aux comptes lors de la certification des comptes sur les délais informant sur le respect (ou non) des bonnes pratiques de paiement par l'entreprise ;
- ◆ Des accords professionnels d'exception peuvent avoir lieu, mais ne sont applicables qu'après avis du Conseil de la concurrence (ex d'accords intervenus depuis 2009 : jouets, horlogerie-bijouterie, bricolage, bois et matériaux, etc.) ;
- ◆ Les amendes civiles peuvent atteindre 2 M€ et le juge peut rendre publique la décision / les sanctions pénales sont prévues par la loi du 3 janvier 2009 (15 000 € pour les personnes physiques et 75 000 € pour les personnes morales + aggravation en cas de récidive) / prescription fixée à 3 ans en matière pénale et 5 ans en matière civile ;
- ◆ Possibilité de différencier les conditions générales de ventes selon les catégories d'acheteurs.

D'autres pays se sont engagés dans une autre voie que la voie répressive et ont souhaité agir sur le levier du financement.

En Allemagne, la banque publique KfW a créé une plateforme standardisée « PROMISE », par laquelle elle s'interpose entre les établissements qui cèdent leurs crédits PME et les investisseurs qui rachètent les tranches titrisées par la plateforme. Cette plateforme, qui agit comme un intermédiaire et propose aux banques un véhicule standardisé de titrisation de leurs crédits PME, permet à celles-ci de faciliter la libération de capital réglementaire et ce pour un coût réduit. En 2011, KfW a ainsi réalisé près de 13 Mds€ de titrisation de créances PME.

En Espagne, les pouvoirs publics agissent en aval de la titrisation de portefeuilles de crédits aux PME, en garantissant certaines des tranches titrisées – c'est-à-dire en agissant en rehaussement de tranches : l'État ne verse aucun flux financier initial, mais assume un risque de défaut sur les tranches subordonnées les moins risquées des portefeuilles (notées AA). En 2012, ce sont près de 7 Mds€ de portefeuille de crédit qui ont bénéficié de ce programme.

En France, de nouveaux projets ont par la suite été à l'étude suite au rapport 2012 de l'Observatoire des délais de paiement et au rapport de janvier 2013 sur le Crédit inter-entreprises et la couverture du poste client ⁴⁵. Les principales propositions sont les suivantes :

- ◆ mise en place d'un crédit de trésorerie de 500 M€ bénéficiant aux PME et pourvu par la BPI ;
- ◆ préfinancement du CICE ;
- ◆ recours recommandé à l'affacturage via la création d'un produit proposé par Bpifrance, sous garantie publique et d'un montant maximal de 200 000 € ;
- ◆ Réduction des délais de paiement de la sphère publique via un contrôle renforcé des établissements de paiement, l'extension des services facturiers ;
- ◆ favoriser la dématérialisation de la facturation (traitement électronique d'où un gain de temps).

Elles sont progressivement entrées en application après 2013 sous l'égide de Bpifrance.

⁴⁵ Rapport n° 2012-M-070-04 – Le Crédit inter-entreprises et la couverture du poste client – Janvier 2013.

3. L'allocation de l'épargne vers les PME-ETI

3.1. L'allocation de l'épargne en France : la captation par des produits liquides, peu orientés vers le financement des entreprises

3.1.1. Le basculement vers une économie d'endettement

Parmi les pays de l'OCDE, la France fait figure de pays disposant d'une épargne abondante. En effet, d'après l'enquête trimestrielle de la Banque de France, si l'on considère l'ensemble de l'année 2014, le taux d'épargne, exprimé en pourcentage du revenu disponible, progresse légèrement en France pour se fixer à 15,4 % au quatrième trimestre 2014 soit une moyenne de 15,5 % en 2014 contre 15,1 % en 2013⁴⁶.

D'après les projections de l'OCDE⁴⁷, le taux d'épargne brut des particuliers devrait se maintenir à 15,6 % en France en 2015, contre 10,3 % en Espagne et seulement 3,3 % au Royaume-Uni. La France dispose donc incontestablement d'une épargne abondante au regard de ses voisins.

Mais au-delà du taux d'épargne, il apparaît que les ménages français disposent d'une capacité de financement encore importante. En effet, la capacité de financement mesure la part du revenu pouvant être épargné après dépenses de consommation et d'investissement des agents économiques. S'agissant des ménages, le principal poste d'investissement est celui de l'achat de logement.

Tableau 9 : Capacité ou besoin de financement des secteurs institutionnels en 2014 (en Mds €)

Secteurs institutionnels	2010	2011	2012	2013	2014
Sociétés non financières	-11,3	-45,4	-54,8	-47,0	-50,5
Sociétés financières	28,3	23,9	16,8	7,2	5,0
Administrations publiques	-135,8	-105,0	-100,4	-86,4	-84,8
Administration publique centrale	-110,9	-91,4	-84,2	-68,7	-71,8
État	-121,7	-91,2	-81,6	-69,8	-74,7
Organismes divers d'administration centrale	10,9	-0,2	-2,6	1,0	2,9
Administrations publiques locales	-1,7	-0,7	-3,5	-8,5	-4,5
Administrations de sécurité sociale	-23,2	-12,9	-12,7	-9,1	-8,5
Ménages	83,5	80,3	73,9	70,5	81,8
ISBLSM	0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,3
Économie nationale	-34,8	-46,1	-64,6	-55,9	-48,9

Source : INSEE, Comptabilité nationale, base 2005.

⁴⁶ Banque de France, épargne des ménages, tableau de bord trimestriel, T4 2014-T1 2015.

⁴⁷ OCDE, taux d'épargne des ménages, prévisions 2015.

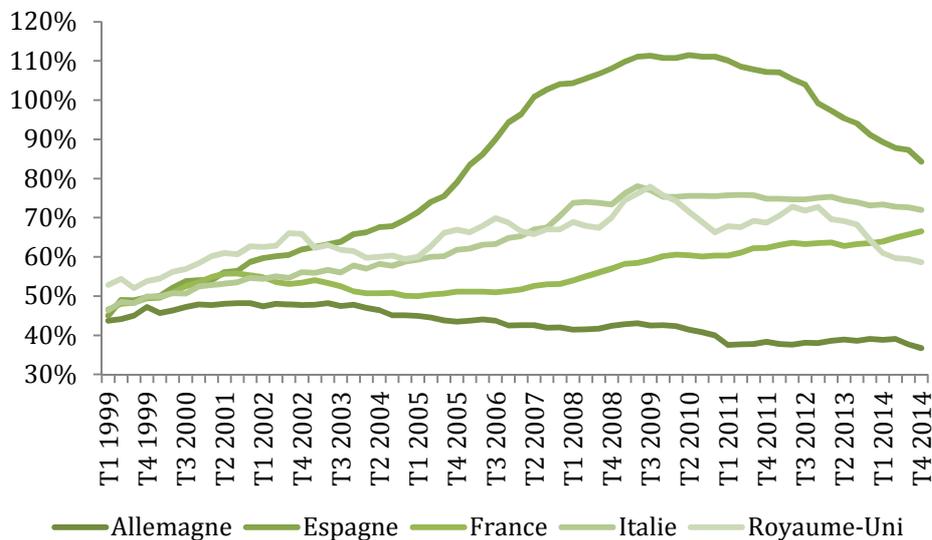
Annexe II

En l'espèce, les ménages individuels étaient en capacité de financement de 76,8 Mds€ en 2013, avec une très forte résilience pendant la crise puisqu'ils sont demeurés en situation d'apporteurs de capitaux depuis 2007, avec un bond important en 2009 (hausse de 68,5 % par rapport à 2008). Un constat analogue peut-être adressé à l'endroit des sociétés financières, dont la capacité de financement atteignait 6,9 Mds€ en 2013 et qui est également restée positive depuis 2007. Les sociétés non financières étaient parvenues à rester pourvoyeurs de capitaux à partir de l'année 1995, grâce à un rationnement des dépenses d'investissement – qui ont connu une baisse de 4 points exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée entre 1990 et 1995. Depuis lors, elles sont en besoin de financement (35,7 Mds€ pour l'année 2013). Il en va de même pour les administrations publiques, dont les besoins de financement s'établissent à 89,5 Mds€ en 2013. Ce besoin a fortement cru entre 2008 et 2009 (+118,6 %) du fait d'une hausse prononcée de l'investissement lors de la crise (plan de relance de 26 milliards d'euros de décembre 2008, hausse des dépenses sécurité sociale associées à la crise).

Il en résulte, au niveau national, un besoin de financement permanent depuis 2005 (41,8 milliards d'euros en 2013).

Ce constat de besoin de financement est largement vérifié si l'on observe la croissance de l'endettement des différents agents économiques. En effet, le taux d'endettement des sociétés non financières, des administrations publiques et des ménages est en hausse tendancielle depuis 10 ans. En décembre 2014, celui-ci atteint respectivement 66,5 % et 95 % du PIB s'agissant des sociétés non financières et des administrations publiques. Parallèlement, le taux d'endettement des ménages a atteint 84,7 % du revenu disponible au quatrième trimestre 2014. Ce recours croissant à la dette est dû à l'abondance des fonds prêtables, elle-même encouragée par la baisse des taux et l'augmentation de la valeur des actifs immobiliers, même si leur croissance est plus modérée depuis 2013.

Graphique 49 : Taux d'endettement des agents non financiers (1999-2014) (% PIB, valeur nominale)



Source : Banque de France – Webstat BdF.

La France est donc passée à partir de 2005 d'une économie de capacité, à une économie de besoins en matière de financements. Cette dépendance révèle un élément relatif au financement des entreprises. En effet, il conviendrait de mieux apparier l'épargne des ménages vers les segments de l'économie créateurs de richesse et porteurs de croissance tels que les entreprises. Or, l'épargne des ménages français est largement accaparée par des produits fortement liquides, à faible rendement et peu orientés vers les entreprises.

3.1.2. Une forte concentration de l'épargne autour d'un éventail limité de produits à forte liquidité

Au 31 décembre 2013, le patrimoine des ménages s'établissait à 10 414 Mds€ ce qui représentait huit fois le revenu disponible net. Ce patrimoine était constitué à 69 % d'actifs non financiers (dont 64 % immobiliers)⁴⁸, qui absorbe donc deux tiers du patrimoine des ménages.

Le solde de cette épargne est constitué de l'épargne financière. En l'espèce, on observe qu'une importante part de cette épargne s'apparie sur des produits à forte liquidité (24,2 % du total de l'encours au T4 2014), ce qui inclue les actifs en numéraire (1,6 %), les dépôts à vue (8,1 %), les livrets d'épargne et CEL (14,2 %) et les titres d'OPC monétaires (0,3 %). De manière analogue, les actifs non risqués (comptes à terme, épargne contractuelle, assurance-vie euros) absorbaient à cette date 38,6 % du total des encours. Ainsi, si on additionne les catégories « actifs liquides non risqués » et « autres actifs non risqués », on obtient 62,8 % du total des encours de l'épargne financière des ménages. *A contrario*, les actifs liquides et risqués ne représentaient que 13 % du total de cet encours soit 1,9 % pour les titres de créance, 4,5 % pour les actions cotées, et 6,7 % pour les titres d'OPCVM non monétaires. Les autres actifs risqués accaparaient seulement 24,2 % de l'encours (18,1 % en actions non cotées, et 6,1 % en assurance-vie en support UC).

Tableau 10 : Encours de l'épargne financière des ménages français (T4-2014)

Type d'actif	Montant (Mds€)	Part (%)
<i>Actifs liquides et non risqués</i>	1031,3	24,2%
Numéraire	66,2	1,6%
Dépôts à vue	345,0	8,1%
Livrets d'épargne et CEL	606,2	14,2%
Titres d'OPC monétaires	13,9	0,3%
<i>Autres actifs non risqués</i>	1643,0	38,6%
Comptes à terme	72,4	1,7%
Épargne contractuelle (PEL, PEP)	238,5	5,6%
Assurance-vie en support euros	1332,1	31,3%
<i>Actifs liquides et risqués</i>	555,3	13,0%
Titres de créance	78,8	1,9%
Actions cotées	192,6	4,5%
Titres d'OPCVM non monétaires (FCPE)	283,9	6,7%
<i>Autres actifs risqués</i>	1029,6	24,2%
Actions non cotées et autres participations	770,2	18,1%
Assurance-vie en support UC	259,4	6,1%

Source : Banque de France – Stat info, Épargne des ménages T4-2014.

⁴⁸ INSEE, Le patrimoine économique national en 2013, décembre 2014, n°1529.

Annexe II

Ces chiffres confirment donc la faible appétence des français pour les produits risqués et orientés vers le financement des entreprises. Au rang des placements favoris des français, les dépôts et livrets défiscalisés (livret A, livret développement durable, livret d'épargne populaire) représentent 58,8 % de l'investissement en actifs liquides non risqués. D'après l'Observatoire de l'épargne réglementée⁴⁹, 65 % des sommes collectées au titre de ces instruments sont allouées au fonds d'épargne de la Caisse de dépôts, qui en investit 55 % dans le logement social, et place le solde les marchés financiers, dans des titres à faible risque (obligations souveraines bien notées). Le livret A apparaît donc comme un produit très apprécié des français pour sa grande liquidité. Le relèvement du plafond du livret A en janvier 2013 s'était logiquement traduit par une croissance des encours moyens entre fin 2012 et fin 2013 (l'encours moyen des personnes physiques est passé de 3 796 € à 4 063 € soit +7 %). Une autre caractéristique du livret A est sa forte concentration. En effet, en 2013, 45,1 % des livrets présentait des encours inférieurs à 150 €, tandis que les encours supérieurs à 15 300 euros ne représentaient que 11,7 % des livrets des personnes physiques.

Le PEL demeure également un placement privilégié avec un encours de 238,5 Mds€ soit 5,6 % de l'épargne totale. D'un point de vue prospectif, la faible inflation devant impacter le calcul du taux du livret A, on devrait observer un mouvement d'éviction de l'épargne du livret A vers le PEL offrant une rémunération supérieure, malgré une fiscalité moins favorable.

L'assurance-vie, épargne de long terme, représentait quant à elle 37,4 % du total de l'encours de l'épargne financière des français (soit un encours de 1 591,5 Mds€), confirmant également un fort tropisme des épargnants pour ce produit.

3.1.3. Le faible appariement de l'épargne des ménages vers les entreprises : entre aversion au risque et faible incitation

3.1.3.1. Entre aversion au risque et faible incitation

Une étude internationale comparée des placements financiers des ménages atteste du faible appariement de l'épargne des particuliers français vers les actions ou les titres de créances. Si l'hypothèse d'une plus grande aversion au risque des ménages français ne fait pas consensus au sein des études empiriques conduites autour de ce phénomène⁵⁰, deux récentes études d'opinion semblent bien militer en faveur de l'installation d'une véritable culture de l'épargne sans risque en France.

Un sondage Ifop de novembre 2013⁵¹ réalisé auprès d'un échantillon représentatif de 1 002 personnes âgées de plus de 18 ans confirme les préférences collectives des français pour les investissements immobiliers et les produits fortement liquides. Se prononçant sur la meilleure manière de conserver des économies, 71 % des sondés citaient l'immobilier, 64 % l'assurance-vie, 59 % un dépôt sur un compte bancaire, et 54 % un dépôt sur un livret A. Les valeurs mobilières se classaient en dernière position du classement, captant seulement 22 % des sondés.

⁴⁹ Observatoire de l'épargne réglementée, rapport annuel 2013, juillet 2014.

⁵⁰ V. Borgny, L. Arrondel, F. Savignac, Epargne et choix de portefeuille des ménages : approches micro et macroéconomiques, Bulletin de la Banque de France, n°184, 2^e trimestre 2011.

⁵¹ Les Français et l'or, Sondage Ifop, novembre 2013.

Annexe II

Ces réponses sont convergentes avec un précédent sondage TNS Sofres⁵² de décembre 2012. A la question : « *Aujourd'hui, si vous aviez de l'argent à placer, investiriez-vous dans les produits suivants ?* », 78 % des sondés se disent séduits par un investissement en compte ou livret (livret d'épargne 76 %, PEL-CEL 49 %, super livret 24 %), 51 % par un placement en assurance-vie, et seulement 28% par un investissement en valeurs mobilières (actions 13%, obligations 13 %, Sicav-FCP 12 %, fonds indiciels cotés 3 %). Ce sondage insiste également sur la perception du niveau de risque associé à un produit de placement et il en ressort une lourde défiance envers les produits boursiers : les actions sont ainsi considérées comme « *risquées* » par 91 % des répondants, voire « *très risquées* » pour 56 % d'entre eux. Cette tendance s'est accentuée depuis la crise car ils étaient respectivement 60 % et 33 % à considérer ce type de placements comme « *risqué* » et « *très risqué* » en 2007.

Les motifs d'une telle aversion sont incertains, mais deux éléments tangibles méritent néanmoins d'être soulignés.

La politique fiscale apparaîtrait tout d'abord comme l'un de ces éléments déterminants. Ainsi, les livrets réglementés (livret A, livret d'épargne populaire, livret jeune, livret de développement durable) ne sont soumis à aucune imposition sur les revenus générés, tandis que les produits boursiers (actions, obligations, devises, options et warrants) sont imposés à un taux fixe de 24 %. Même si les plus-values de cession sont soumises à l'impôt sur le revenu disposent d'un abattement proportionnel à la durée de détention des titres, à la faveur d'une épargne longue, et même s'il est possible de déduire du revenu imposable le montant des pertes supportées sur les actions. Ces différences de fiscalité tendent logiquement à favoriser l'allocation vers les produits non fiscalisés.

En outre, la forte intermédiation de l'épargne semble également influencer l'allocation d'une partie de celle-ci. En effet, les intermédiaires financiers agissent comme de puissants prescripteurs auprès des particuliers, et ces derniers, en particulier les banques, ont sensiblement tendance à favoriser l'appariement de l'épargne vers les actifs liquides à faible rendement (cf. *infra* § 3, 1, 4).

3.1.3.2. Un faible appariement dommageable pour les entreprises car les PME-ETI doivent faire face à d'importants investissements à venir

L'hypothèse que constituerait d'un déclassement industriel doit inciter les entreprises non financières à investir massivement en bien d'équipements et en machines. De là découle la nécessaire montée en gamme, qui doit permettre *in fine* aux produits français de réduire leur élasticité au taux de change effectif réel, ainsi que leur élasticité-prix à la demande internationale.

⁵² Baromètre TNS Sofres pour la Banque postale et LesEchos, décembre 2012.

Annexe II

Les déterminants de la décision d'investissement ne font pas consensus au sein de la théorie économique. Néanmoins, celle-ci semble empiriquement se situer au carrefour de la confiance dans l'avenir (niveau anticipée de la demande effective, stabilité légale et réglementaire), et d'un capital facilement mobilisable. En matière d'investissement en machines et équipements, la France semble cependant accuser un certain retard. En effet, le taux d'investissement exprimé comme la formation brute de capital fixe sur la valeur ajoutée brute s'est fixé au quatrième trimestre 2014 à 22,9 %. Parallèlement, le taux de marge, exprimé comme l'excédent brut d'exploitation sur la valeur ajoutée brute se fixait à 29,7 %⁵³. Comparativement aux autres économies, ce taux ne permet pas de conclure à un déclassement de la France. En revanche, en matière d'investissement en machines et équipements, le retard français est plus tangible. Sur la décennie 2000-2009, il atteignait en France 6,03 % du PIB en moyenne, soit l'un des plus faibles niveaux de l'OCDE, comme le montre le graphique suivant.

Tableau 11 : Investissement en machines et équipement (% du PIB)

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009
Suisse	n/a	n/a	12,3	11,92
Japon	n/a	11,21	11,36	9,74
Italie	10,59	10,12	8,91	9,26
Autriche	10,4	9,87	9,56	8,79
Australie	8,72	9,68	8,06	8,22
Danemark	n/a	8,04	8,19	7,8
Suède	n/a	n/a	7,48	7,65
Allemagne	n/a	8,52	8,05	7,49
États-Unis	7,55	7,94	7,58	6,81
Pays-Bas	n/a	8,06	8,47	6,5
Canada	6,97	7,04	6,51	6,33
Royaume-Uni	n/a	8,26	7,69	6,28
Norvège	12,31	9,04	6,83	6,15
France	6,28	6,4	6,19	6,03
Finlande	9,72	9,48	6,9	5,57
Irlande	n/a	n/a	7,24	5,47

Source : Conference board of Canada, *Investment and Productivity, Why is M&E investment important to labour productivity ?*.

On distingue traditionnellement trois motifs d'investissement en machines et équipements : il peut s'agir d'une volonté d'augmenter les capacités productives, de remplacer le matériel obsolète, et d'amélioration de la productivité. D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie pour 2014⁵⁴ : « la part des investissements destinés au renouvellement des équipements est égale à 28 %. Les industriels mobiliseraient une plus grande part de leur investissement pour des projets liés à la sécurité, l'environnement ou les conditions de travail (21 %). De plus, la part des investissements consacrés à la modernisation ou à la rationalisation augmenterait (24 %), alors que celle destinée à l'extension de la capacité productive passerait sous sa moyenne de long terme (15 %). La part de l'investissement consacrée à l'introduction de nouveaux produits resterait en deçà de sa moyenne de longue période. » Cette tendance semble encore plus prononcée en matière industrielle, dont le déficit d'investissement a été chiffré à 100 Mds€ par le rapport des États généraux de l'industrie⁵⁵.

⁵³ INSEE, Comptes nationaux trimestriels, n°113, 13 mai 2015.

⁵⁴ INSEE, Enquête sur les investissements dans l'industrie - Avril 2014.

⁵⁵ Rapport final, États généraux de l'industrie - Février 2010.

Annexe II

Pour ne mentionner que l'exemple de la robotisation, secteur dans lequel la France accuse un retard sensible, l'enquête annuelle de l'*International Federation of Robotics*⁵⁶ fait état d'un stock de robot disponible de 32 301 unités en 2013 en France, contre 59 078 unités en Italie et 167 579 unités en Allemagne.

Devant le risque de déclin industriel, les entreprises devront investir massivement pour monter en gamme. La situation actuelle de faiblesse des taux rend plus disponibles les fonds prêtables, mais la faiblesse des marges et l'environnement déflationniste qui pèse sur les anticipations des chefs d'entreprises – en ce qu'il maintient la demande globale à des niveaux trop bas pour investir –, pénalisent l'investissement en machines et équipements. Dans un tel contexte, une meilleure allocation de l'épargne financière des ménages vers les entreprises devrait contribuer à soulager celles-ci.

3.2. Le placement des ménages depuis l'émergence de la crise financière : une préférence pour la liquidité et la sécurité

Depuis 2008, dans un environnement économique dégradé, les Français ont maintenu une épargne liquide et peu risquée. Ce sont les livrets réglementés qui ont été encore plus privilégiés dans le choix des ménages au détriment de l'assurance-vie et des placements bancaires. Comme l'indique le rapport de M^{me} Karine Berger et M. Dominique Lefebvre d'avril 2013⁵⁷, ceci s'explique par l'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales qui ont eu pour effet de faire baisser les taux sur les placements courts, rendant ainsi les OPCVM monétaire peu attractifs, de faire baisser les taux souverains des pays cœur de la zone euro, diminuant l'attrait relatif de l'assurance-vie sur les livrets.

Dans cette mesure, faciliter le transfert des fonds placés au titre des OPCVM monétaires vers le financement des entreprises comme par exemple vers le PEA-PME, pourrait constituer un signal donné aux épargnants pour transférer une épargne à faible rendement vers un produit plus risqué mais correspondant aux besoins actuels de financement de l'économie.

Les livrets réglementés sont également parus attractifs en raison du relèvement de leurs plafonds (+25 % pour le livret A et +100 % pour le LDD). Néanmoins, les placements financiers effectués depuis 2013, quoique toujours en baisse, ont privilégié l'assurance-vie. Ce mouvement s'est effectué au détriment des dépôts et comptes sur livrets et des titres de créance. Ainsi, de 2012 à 2013, les placements en assurance-vie ont augmenté de 20,9 Mds€ à 38,3 Mds€. Les placements en numéraire, dépôts et comptes sur livrets ont diminué de 57 Mds€ à 33,2 Mds€. Les titres de créances, actions et parts d'OPC ont baissé de 19,3 Mds€ à 3,3 Mds€.

⁵⁶ International Federation of Robotics, World Robotics - 2014.

⁵⁷ K. Berger, D. Lefebvre, Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et compétitivité, 2 avril 2013.

3.3. Les réformes visant une meilleure allocation de l'épargne vers les PME-ETI

3.3.1. Le PEA-PME

La réforme du PEA-PME a été annoncée par le Président de la République à la clôture des Assises de l'Entrepreneuriat le 29 avril 2013.

Deux composantes ont été introduites.

Tout d'abord, le relèvement du plafond du PEA (de 132 000 € à 150 000 €), le reste du dispositif demeurant inchangé. Ensuite, la création du PEA-PME plafonné à 75 000 €. Les mêmes avantages fiscaux ont été conservés, et le dispositif se calquera par ailleurs sur le fonctionnement du PEA. Les entreprises éligibles seront les PME-ETI européennes qui correspondent aux critères de la loi « LME ». S'agissant des titres, seront éligibles les titres en actions (et titres assimilés), les parts de FCP ou de fonds d'investissement alternatif (FCPI, FCPR, FIP) investis à 75 % en titres émis par les PME-ETI européennes dont 50 % d'actions. Notons par ailleurs que les titres détenus de façon indirecte sont également éligibles. Le PEA-PME constitue un compte distinct du PEA.

La réforme poursuit donc plusieurs objectifs. Il s'agit tout d'abord de diversifier les sources de financement des entreprises françaises, mais également de favoriser l'investissement de l'épargne nationale en actions. Cet instrument permettra par ailleurs une meilleure orientation de l'épargne vers les PME-ETI, et de développer le segment PME-ETI sur EnterNext. Il s'agira enfin de participer au développement du marché obligataire. L'horizon d'investissement cherche à récompenser l'investisseur patient (retrait avant 2 ans : 22,5 % de taux d'imposition, retrait entre 2 et 5 ans : 19 % de taux d'imposition, retrait après 5 ans : 0 %)

Cette mesure participe donc au fléchage de l'épargne des ménages vers le financement en fonds propres des entreprises et en particulier des PME-ETI (fonds Novo, réforme du Code des Assurances, etc.)⁵⁸

3.3.2. Le pacte « Euro-croissance »

Le contrat « Euro-croissance » a été commercialisé fin 2014, suite à l'ordonnance du 26 juin et au décret du 4 septembre 2014. Ce nouveau placement vise à mieux allouer l'épargne financière des ménages vers les actifs d'entreprises, et notamment les PME-ETI.

Il peut être un contrat mono-support (souscription d'un seul contrat Euro-croissance) ou multi-support (cohabitation avec fonds en Euros et UC).

Le financement à risque est favorisé par une « provision diversification » qui doit permettre de bénéficier de rendements plus intéressants. Aussi, le fait que le capital n'est pas garanti avant 8 ans donne plus de marges de manœuvres au gestionnaire.

La réforme portant création du contrat « Euro-croissance » a alourdi la fiscalité sur les contrats de plus d'un million d'euro. Pour ces derniers, les frais de transmission passent de 25,00 % à 31,25 %. Les prélèvements sociaux ont été alignés au taux de 15,5 % sur certains produits d'épargne, dont les contrats multi-supports. Cet alignement n'a pas concerné les PEL, PEA et épargne salariale⁵⁹.

⁵⁸ PME Finance, Le financement des PME, Tendances et questions-clés en 2015.

⁵⁹ *Ibid.*

3.3.3. La réforme de l'épargne salariale à destination des TPE-PME

L'une des ambitions du projet de loi sur la croissance et l'activité est de simplifier l'épargne salariale et d'en faciliter l'accès aux petites entreprises.

A ce jour, seuls 17 % des salariés des TPE-PME de moins de 50 personnes sont couverts par un dispositif d'épargne salariale. Cette situation est très différente de celle des grandes entreprises, dans de plus 500 salariés, 93 % des salariés en bénéficient.

Cette participation s'appuie sur deux piliers, que sont l'intéressement et la participation. Le premier mis en place facultativement pour trois ans est lié à des objectifs managériaux (résultats commerciaux, productivité, etc.). La seconde est obligatoire dans toutes les entreprises d'au moins de 50 salariés, dépend des bénéfices dégagés.

Le projet de loi sur la croissance et l'activité prévoit également d'alléger les dispositions d'actions gratuites.

Le régime fiscal et social des actions attribuées gratuitement (dites « AGA ») selon les dispositions prévues aux articles L 225-197-1 à L 225-197-6 du Code de commerce tel que modifié par le projet de loi serait le suivant.

Alors qu'une fois les AGA attribuées par l'organe compétent, (i) les actions ne devaient effectivement être émises ou transférées qu'à l'expiration d'une période, dite d'acquisition, de deux ans à compter de la date de décision d'attribution des AGA et (ii) les actions ainsi acquises devaient être conservées pendant une seconde période, dite de conservation, de deux ans à compter de la date d'acquisition des AGA, sous le nouveau régime les AGA pourraient être acquises à l'expiration d'une période d'un an à compter de la date d'attribution par l'organe compétent. La durée cumulée des périodes d'acquisition et de conservation des actions ne pouvant être inférieure à deux ans, l'organe compétent aurait le choix entre imposer deux périodes d'acquisition et de conservation d'un an chacune ou une période d'acquisition de deux ans sans période de conservation.

La société émettrice ne serait plus redevable d'une contribution patronale au taux de 30% mais au taux de 20 %. Cette contribution, calculée sur la base de la juste valeur des actions, ne serait plus due à la date d'attribution des actions, que les actions soient ou non effectivement acquises, mais une fois les actions acquises.

Si le bénéficiaire d'AGA réalise toujours (i) un gain d'acquisition égal à la valeur de l'action à la date à laquelle les actions sont effectivement acquises et (ii) une plus-value de cession égale à la différence entre le prix de vente des actions et le gain d'acquisition, alors que le gain d'acquisition était taxé selon le régime dit de faveur et que le gain d'acquisition ressortait du régime des plus-values, la plus-value de cession et le gain d'acquisition seraient désormais tous deux imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu. La plus-value de cession pourrait bénéficier d'un abattement dont le taux dépendrait de la durée de détention des actions attribuées gratuitement. Dans le cas où une période de conservation de deux ans aurait été observée, l'abattement serait ainsi égal à 50 %,

Le taux de la contribution salariale (10 %) assise sur le gain d'acquisition demeure sans changement tout comme le gain réalisé par le bénéficiaire ne serait toujours pas, sauf infraction au régime légal, soumis aux cotisations de sécurité sociale⁶⁰.

⁶⁰ *Ibid.*

PIECE JOINTE N°1

Lettre de mission

Pièce jointe n° 1



Paris, le - 8 DEC. 2014

Le Ministre de l'Economie, de l'Industrie
et du Numérique

à

Monsieur le Vice-président du Conseil général de
l'Economie, de l'Industrie, de l'Energie et des
Technologies

Madame le Chef du service de l'Inspection Générale
des Finances

Objet : Mission relative à l'identification de moyens pour encourager le rapprochement de
PME et augmenter le nombre d'ETI françaises

Monsieur le Vice-président, Madame le Chef du service,

De nombreux rapports ont souligné le déficit d'entreprises de taille intermédiaire (ETI) dont souffre le tissu économique français. Ces 4 800 entreprises rassemblent un quart de l'emploi salarié, 27% du chiffre d'affaires des entreprises et le tiers de nos exportations, mais leur nombre reste faible en comparaison internationale.

Ainsi, en Allemagne, en Italie ou au Royaume-Uni, les ETI, plus nombreuses qu'en France, structurent davantage le tissu industriel et jouent un rôle moteur dans les investissements, l'innovation, l'export et l'ouverture à l'international. Comme l'a souligné le rapport Gallois, il est donc essentiel de faire croître le nombre d'ETI françaises, en encourageant le développement des PME.

Si la croissance organique par l'internationalisation et l'innovation reste la voie la plus solide du développement des entreprises, elle ne s'avère pas suffisante pour faire émerger rapidement de nombreuses ETI. La croissance externe représente donc en France aujourd'hui un facteur clé. Un tel phénomène de concentration s'est opéré de manière marquée en Allemagne pendant la période 1996-2006, décennie au cours de laquelle selon les sondages de la KfW sept PME sur dix ont racheté une PME ou procédé à une fusion, contribuant à former un tissu important d'ETI.

Pour une PME, la croissance par acquisition ou fusion avec une autre entreprise peut permettre d'atteindre une taille critique, d'améliorer la rentabilité, mais aussi d'accéder à de nouveaux marchés à l'export ou d'acquérir de nouvelles compétences. Elle n'en présente pas moins des difficultés et des risques qu'il est important de maîtriser et de réduire.

En effet, ce type d'opérations se heurte à des barrières fortes : manque de moyens de financement (peut-être du fait de levier d'endettement déjà significatifs) ; obstacles juridiques et fiscaux (fiscalité de la transmission d'entreprises, fiscalité du patrimoine et des plus-values,

Pièce jointe n° 1

seuils fiscaux ou sociaux, etc.) ; appréhension des dirigeants face aux risques (perte de contrôle en cas d'ouverture du capital, capacité à gérer la nouvelle structure, etc.) ; complexité de l'intégration de l'entreprise rachetée et difficulté de mise en œuvre des synergies ; difficultés à passer d'une situation de concurrence à une situation d'alliance et de collaboration, pouvant entraîner un refus du dirigeant de vendre ou une préférence pour un acquéreur étranger ou de taille beaucoup plus importante.

Je souhaite donc que vous conduisiez une mission visant à évaluer les dispositifs mis en œuvre au cours des dix dernières années pour faciliter la croissance externe des PME ou leur rapprochement pour créer des ETI et à proposer des solutions pour aller plus loin en ce sens.

Votre analyse traitera en particulier des points suivants :

- Comment lever les freins juridiques et fiscaux à la croissance externe des PME et des ETI ? Au-delà des dispositifs « Dutreil » existants, quelles évolutions permettraient de fluidifier les opérations de transmission ou d'acquisition de ces entreprises ? Vos travaux pourront utilement s'articuler avec les réflexions menées actuellement par la députée Fanny-Dombre Coste sur le sujet.
- Quels sont les besoins en fonds propres relatifs à la croissance externe des PME ? Quels rôles peuvent jouer Bpifrance, les fonds sectoriels (Aerofund pour l'aéronautique, ...), voire les fonds de LBO, pour encourager le « *build-up* » de certains secteurs et l'apparition de nouvelles ETI ?
- Quels dispositifs d'accompagnement, de sensibilisation ou de formation des chefs d'entreprises mettre en place pour lever leurs réticences, le cas échéant, à une stratégie de croissance externe et pour faire en sorte que la mise en œuvre de ces stratégies soit plus efficace et moins risquée ?
- Quel rôle peuvent jouer les grands groupes pour favoriser la consolidation parmi leurs fournisseurs et sous-traitants ?
- Quelle structure juridique peut permettre de renforcer la consolidation des entreprises : GIE, statut d'entreprise temporaire, société de société... ?

Au-delà de la question des fusions-acquisitions, vous étudierez également l'opportunité et les moyens d'encourager le développement des « ETI partenariales », regroupements d'entreprises qui restent indépendantes mais se structurent pour atteindre un objectif commun (réponse à un appel d'offre public ou d'un grand donneur d'ordre, recherche conjointe de financement, achats groupés, ouverture à l'international, etc.) sur la base de complémentarité en termes d'offres ou de positionnement géographique.

Vous bénéficierez pour la conduite de cette mission de l'appui en tant que de besoin de la Direction Générale des Entreprises, de la Direction Générale des Finances Publiques, de la Direction Générale du Trésor et de l'INSEE.

Je souhaite que vous élaboriez une première note d'étape sous deux mois, et que votre rapport me soit remis sous quatre mois.

Bien cordialement,



Emmanuel MACRON

PIECE JOINTE N° 2

Liste des personnes rencontrées

SOMMAIRE

1. POUVOIRS PUBLICS	1
1.1. Administration centrale.....	1
1.1.1. <i>Cabinets ministériels</i>	1
1.1.2. <i>INSEE</i>	1
1.1.3. <i>Direction générale des entreprises</i>	1
1.1.4. <i>Direction de la législation fiscale</i>	1
1.1.5. <i>Direction générale du trésor</i>	1
1.1.6. <i>Secrétariat général des ministères économiques et financiers - Service de coordination à l'intelligence économique</i>	2
1.1.7. <i>Médiation inter-entreprises</i>	2
1.2. Commissariat général à l'investissement.....	2
1.3. Parlementaire en mission.....	2
1.4. Banque de France.....	2
1.5. Collectivités locales.....	2
1.5.1. <i>Régions</i>	2
1.5.2. <i>Ville de Paris</i>	2
1.6. Pôle Emploi.....	2
1.7. Réseau consulaire.....	3
1.7.1. <i>CCI Paris Ile-de-France</i>	3
1.7.2. <i>CCI France</i>	3
2. SECTEUR PRIVÉ	3
2.1. Entreprises.....	3
2.1.1. <i>PME</i>	3
2.1.2. <i>ETI</i>	3
2.2. Structures de financement.....	4
2.2.1. <i>EnterNext</i>	4
2.2.2. <i>Bpifrance</i>	4
2.2.3. <i>Banque Leonardo & Co</i>	4
2.3. Syndicats et Associations représentatives.....	5
2.3.1. <i>MEDEF</i>	5
2.3.2. <i>CGPME</i>	5
2.3.3. <i>METI - Mouvement pour les entreprises intermédiaires (anciennement ASMEP-ETI)</i>	5
2.3.4. <i>AFIC - Association Française des Investisseurs pour la Croissance</i>	5
2.3.5. <i>AFG - Association française de gestion financière</i>	5
2.3.6. <i>AFEP - Association française des entreprises privées</i>	5
2.3.7. <i>Comité Richelieu</i>	5
2.3.8. <i>FBF - Fédération Bancaire française</i>	6
2.3.9. <i>France CLUSTERS</i>	6
2.4. Cabinets de conseil.....	6
3. DEPLACEMENTS DE LA MISSION	6
3.1. Bourgogne.....	6
3.1.1. <i>Conseil Régional</i>	6

3.1.2.	<i>DIRECCTE</i>	6
3.1.3.	<i>Autres</i>	6
3.2.	Aquitaine.....	7
3.2.1.	<i>Conseil Régional</i>	7
3.2.2.	<i>Autres</i>	7
3.3.	Allemagne.....	7
3.3.1.	<i>IfM - Institut für Mittelstand</i>	7
3.3.2.	<i>Vorstand Bürgschaftsbank Baden-Württemberg</i>	7
3.3.3.	<i>Fondation Saarlandbotschafter</i>	8
4.	AUTRES	8

1. POUVOIRS PUBLICS

1.1. Administration centrale

1.1.1. Cabinets ministériels

Julien DENORMANDIE, Directeur adjoint du Cabinet du Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique ;

Etienne HANS, Conseiller au Cabinet du Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique ;

Astrid PANOSYAN, Conseillère au Cabinet du Ministre de l'Économie, de l'Industrie et du Numérique ;

Gaël PERRAUD, Conseiller fiscal au Cabinet du Ministre des Finances et des Comptes publics.

1.1.2. INSEE

Philippe BRION, Chef du département des répertoires, infrastructures et statistiques ;

Vincent HECQUET, Chef de division « profilage et traitement des grandes unités ».

1.1.3. Direction générale des entreprises

Alain SCHMITT, Chef du service Compétitivité des entreprises, innovation, petites et moyennes entreprises (PME) ;

Tristan DIEFENBACHER, Chef du bureau de la compétitivité et du développement des entreprises ;

Yves JOUOT, Adjoint au chef de bureau Pôle Entreprises
Entrepreneuriat et Développement des entreprises.

1.1.4. Direction de la législation fiscale

Antoine MAGNANT, Sous-directeur en charge de la fiscalité des personnes ;

Tarick ADEIDA, Adjoint au chef du bureau de la fiscalité du patrimoine.

1.1.5. Direction générale du trésor

Jean BOISSINOT, Chef du bureau Analyse économique, Système financier ;

Thomas REVIAL, Chef du bureau CIRI, financement des entreprises ;

Laurent GUERIN, Adjoint au chef de bureau CIRI, financement des entreprises ;

Marianne THIERY, Chef de bureau Épargne et Marché financier ;

Maëlle FOERSTER, Adjointe au chef de bureau Épargne et Marché financier.

1.1.6. Secrétariat général des ministères économiques et financiers - Service de coordination à l'intelligence économique

François ALTER, Chef de département.

1.1.7. Médiation inter-entreprises

Pierre PELOUZET, Médiateur inter-entreprises ;

Nicolas MOHR, Directeur général.

1.2. Commissariat général à l'investissement

Thierry FRANCO, Commissaire général adjoint ;

Jean-Luc MOULLET, Directeur de programme compétitivité, filières industrielles et transports.

1.3. Parlementaire en mission

Fanny DOMBRE COSTE, Députée de la 3^e circonscription de l'Hérault, Conseillère municipale de Montpellier, Présidente de l'Office de tourisme de Montpellier.

1.4. Banque de France

Jacques FOURNIER, Directeur général des statistiques ;

Claude PIOT, Directeur des entreprises.

1.5. Collectivités locales

1.5.1. Régions

Cf. § 3 « déplacements de la mission »

1.5.2. Ville de Paris

Jeanne JATTIOT, Chargée de mission, Secrétariat Général

Olivier RENARD, directeur de Cabinet de Jean-Louis Missika, Adjoint à la Maire de Paris

Sophie ROSSO, Conseillère, Cabinet de Jean-Louis Missika, Adjoint à la Maire de Paris

1.6. Pôle Emploi

Thomas CAZENAVE, Directeur général adjoint, stratégie et relations extérieures ;

Claude GORGES, Directrice Partenariats, Territorialisation et Relations Extérieures.

1.7. Réseau consulaire

1.7.1. CCI Paris Ile-de-France

Jean-Claude SCOUPE, directeur général adjoint ;
Jean-Luc BIACABE, Directeur des politiques économiques ;
Pascal MORAND, Directeur général adjoint.

1.7.2. CCI France

Dominique BRUNIN, Directeur international, industrie, innovation et intelligence économique, CCI France international, CCI International ;
Patrice GUEZOU, Directeur de formation et compétences.

2. SECTEUR PRIVÉ

2.1. Entreprises

2.1.1. PME

Armand LAGROST, Président, Aliments LAGROST ;
Alain FOREST, Président, FOREST ;
François FOULLE, Directeur administratif et financier, FOREST ;
Jacques DUCERF, Président, Groupe DUCERF.

2.1.2. ETI

◆ **PAPREC Group**

Jean-Luc PETITHUGUENIN, Président fondateur ;
Sébastien RICARD, Chargé de mission rattaché à la Présidence.

◆ **Laiterie Saint Denis de l'Hôtel - LSDH**

Emmanuel VASSENEIX, PDG ;
Vincent RAOUL, Directeur financier ;
Bernard POLIGNY, Conseiller du Président.

Pièce jointe n° 2

- ◆ **Thuasne**

Elisabeth DUCOTTET, Président directeur général

- ◆ **Eolane**

Paul RAGUIN, Président.

- ◆ **Groupe Atlantic**

Yves RADAT, Directeur industriel, membre du directoire.

- ◆ **OXXO**

Philippe PYLLOEN, Directeur général.

- ◆ **Massilly France**

Stéphane LEQUIN, Directeur général.

- ◆ **Eckes-Granini France**

Stéphane GERING, Directeur des ressources humaines, France.

- ◆ **Ingelliance**

Marc POUILLIN, Directeur général.

- ◆ **CEVA Santé Animale**

Marc PRIKAZSKY, PDG.

2.2. Structures de financement

2.2.1. EnterNext

Eric FOREST, PDG

2.2.2. Bpifrance

Jean-Yves GILET, Directeur exécutif de la division Fonds Propres Entreprises de Taille Intermédiaire et Grandes entreprises ;

Pascal LAGARDE, Directeur exécutif International, Stratégie, Etudes et Développement ;

Bertrand FINET, Directeur exécutif Fonds propres PME ;

Joël DARNAUD, Directeur exécutif financement et pilotage du réseau ;

Alexandre OSSOLA, Directeur des Fonds filières.

2.2.3. Banque Leonardo & Co

Patrick MAUREL, co-président du directoire.

2.3. Syndicats et Associations représentatives

2.3.1. MEDEF

Michel GUILBAUD, Directeur général

Bruno ROUAULT, Directeur général adjoint

Dorothee PINEAU, Conseillère du Président, MEDEF

2.3.2. CGPME

François ASSELIN, Président :

Pascal LABET, Directeur des affaires économiques et fiscales :

Jean-Eudes du MESNIL du BUISSON, Secrétaire général.

2.3.3. METI - Mouvement pour les entreprises intermédiaires (anciennement ASMEP-ETI)

Alexandre MONTAY, Délégué général

2.3.4. AFIC - Association Française des Investisseurs pour la Croissance

Paul PERPERE, Délégué général ;

France VASSAUX-D'AZEMAR DE FABREGUES, Directrice des affaires juridiques et fiscales

Nadia KOUASSI-COULIBALY, Directrice des études économiques et statistiques

2.3.5. AFG - Association française de gestion financière

Pierre BOLLON, Délégué général

Carlos PARDO, Directeur des études économiques

2.3.6. AFEP - Association française des entreprises privées

François SOULMAGNON, Délégué général

2.3.7. Comité Richelieu

Jean-Pierre GERAULT, Président ;

Jean DELALANDRE, Délégué général.

2.3.8. FBF - Fédération Bancaire française

Marie-Anne BARBAT-LAYANI, Directrice générale,

Pierre BOCQUET, directeur du département Banque de détail et banque à distance

Alain GOURIO, directeur du département juridique et conformité

Richard BOUTET, directeur Banque des particuliers et des entreprises, Affaires publiques, France

2.3.9. France CLUSTERS

Xavier ROY, Directeur de France CLUSTERS

Paul ROBERT, Mission Régions/Europe

2.4. Cabinets de conseil

Dorothee KOHLER, Directeur Général de Kohler C&C ;

Jean-Daniel WEISZ, Consultant associé.

3. Déplacements de la Mission

3.1. Bourgogne

3.1.1. Conseil Régional

Gérard SPERANZA, Directeur général adjoint des services ;

Elodie BAILLY-MARCHI, Directrice adjointe de l'innovation et de l'économie ;

Anne-Marie CLEMENT, Chef de service « Développement des PME/PMI ».

3.1.2. DIRECCTE

Christian DONADIE, Adjoint au Chef du service du développement des entreprises et des territoires.

3.1.3. Autres

◆ Bourgogne-Innovation

Daniel MICARD, Directeur.

◆ Invest PME (SIPAREX Franche-Comté)

Patrick BLASSELLE, Président du directoire.

◆ CCI Bourgogne

Jacques CHARLOT, Directeur général ;

Ludovic DENOYELLE, Directeur « innovation et compétitivité ».

Pièce jointe n° 2

◆ **Crédit Agricole Centre-Est**

Marc BALAS, Directeur « banque privée et banque entreprises ».

◆ **Banque de France**

Jeannine ROGHE, Directrice régionale.

◆ **Bpifrance**

Fabien CAILLOT, Responsable du crédit et court terme.

3.2. Aquitaine

3.2.1. Conseil Régional

Alain ROUSSET, Président ;

Jean-Baptiste FAUROUX, Directeur général des services ;

Pascal BLEHS, Directeur du développement industriel « Pôle développement économique et emploi » ;

Hervé JOULIA, animateur du « Club ETI ».

3.2.2. Autres

◆ **Bpifrance**

Bruno HEUCLIN, Directeur régional

◆ **Banque de France**

Jean-Claude BACH, Directeur régional

◆ **Chambre Professionnelle du Conseil**

Claude KOJCHEN, Président ;

Benoit LAMOTHE, Directeur associé, CODESIOM, Conseil en organisation et stratégie.

3.3. Allemagne

3.3.1. IfM - Institut für Mittelstand

Prof. Dr. Friederike WELTER, Présidente,

Dr. Arndt WERNER, Directeur des relations internationales ;

Dr. Jutta GRÖSCHL, Responsable des relations médias ;

3.3.2. Vorstand Bürgschaftsbank Baden-Württemberg

Guy SELBHERR, Directeur ;

Stefanie SPRINGER, Chef du secrétariat exécutif ;

Dieter FLEISCHER, Conseiller juridique.

3.3.3. Fondation Saarlandbotschafter

Peter HARTZ, Président ;

Michael HARTZ, Directeur ;

Dr. Christian EGE, Europatriates.

4. Autres

Christian STOFFAES, Ingénieur général des Mines ;

Robert PAPIN, fondateur de HEC entrepreneurs ;

Maita PAPIN, Conseillère en développement personnel et gestion de carrière.