



OBSERVATOIRE DES ENTREPRENEURS

**SYNTHESE**

**LE FINANCEMENT DES PME EN 2014 :  
QUELLES CONDITIONS POUR LA REPRISE ?**

[WWW.PMEFINANCE.ORG](http://WWW.PMEFINANCE.ORG)  
[WWW.CM-ECONOMICS.COM](http://WWW.CM-ECONOMICS.COM)

**L'OBSERVATOIRE DES ENTREPRENEURS**

**Une étude réalisée par :**

**Chloé Magnier et Jean Rognetta**  
avec Florian Bercault

Tous droits réservés : PME Finance 2014

## 1. INTRODUCTION

---

En 2010, peu après sa création, PME Finance créait un groupe de réflexion sur la possibilité d'un resserrement du crédit pour les PME en France, un mal européen qui dérive, notamment, de l'augmentation des ratios prudentiels prévue dans les accords de Bâle III. Le risque a été écarté mais la situation reste ambiguë : les entrepreneurs se lamentent d'une raréfaction du crédit et les banquiers constatent une réduction de la demande. Ce mécontentement, et même ce désarroi croissant des PME, a constitué le point de départ de l'étude.

La clef du mystère se trouve dans la solvabilité des entreprises. Si c'est bien la **demande solvable** de crédit qui se contracte, alors la question devient : qu'en est-il des conditions réelles des PME ? En 2011, le médiateur du crédit, Gérard Rameix, s'était penché sur la question. Il concluait que les fonds propres des PME étaient en général suffisants pour faire face à leur endettement. Mais qu'en est-il, trois ans plus tard ? En s'appuyant sur les mesures les plus récentes, *Le Financement des PME* constate que le ratio dette/fonds propres des PME ne s'est pas dégradé pendant la crise : les capacités d'autofinancement des PME se sont réduites, comme c'était prévisible, mais afin de préserver leur bilan, les entreprises ont généralement réduit leurs investissements. Autrement dit : les PME françaises sont restées solvables, mais en compromettant leurs capacités de développement pour l'avenir.

S'en déduit une **condition générale pour la reprise** : un renforcement des fonds propres des PME-ETI leur permettra d'emprunter à nouveau, tout en redémarrant leurs investissements. Or, le gouvernement a pris de nombreuses mesures allant dans ce sens, dans les deux catégories de fonds propres :

- Internes : en baissant les charges, le CICE devrait permettre aux entreprises de renforcer leurs marges et, conséquemment, leurs capacités d'autofinancement ;
- Externes : un an après la création de Bpifrance, il est possible de tirer un premier bilan de l'action de l'Etat et d'estimer l'effet des nombreuses mesures annoncées en 2013 (PEA-PME, contrats d'assurance-vie EuroCroissance, capital-investissement d'entreprises, simplification du financement participatif...).

L'Observatoire des Entrepreneurs a donc, en conséquence, tâché de :

- **Estimer le besoin de fonds propres** nécessaires pour reporter les investissements des PME-ETI à leur niveau d'avant la crise sans compromettre leur ratio dettes/fonds propres : c'est l'objet de la cartographie proposée en introduction, et notamment du point 4, « *Structure financière et besoins de financement des PME* » ;
- **Analyser la situation de l'offre de capitaux externes**, par les marchés cotés (Entemext) et non cotés (capital-investissement) : c'est la première partie, « *L'offre de fonds propres : comment sortir de la crise ?* » ;
- **Vérifier la situation des marchés de dette** aux PME-ETI, directs (obligations) ou intermédiés (banques) dans la deuxième partie, « *le resserrement du crédit sera-t-il évité en France ?* » ;
- **Etalonner l'impact probable des principales mesures** de 2013 face aux besoins estimés dans la troisième partie, « *Les solutions mises en œuvre et les conditions de la reprise* ».

Cette démarche permet à l'Observatoire de signaler que la relance de la Bourse pour les PME, via la création d'Enternext et le lancement du PEA-PME, représente la meilleure chance de dynamiser l'offre de fonds propres privés en 2014 :

- L'effet d'une baisse des charges sur l'autofinancement est indirect et donc lent;
- Trois problèmes spécifiques au **capital-investissement** rendent peu probable un redémarrage rapide :
  - La mise en place des nouveaux ratios prudentiels (Solvabilité II et Bâle III) écarte durablement du segment ses bailleurs de fonds traditionnels ;
  - L'encours de dette LBO, fruit de la bulle des années 2000, doit être ré-estimé et cela pose vraisemblablement un problème spécifique de refinancement ;
  - Il devient urgent de trouver une liquidité aux fonds fiscaux de capital-risque et de capital-développement (ISF PME et IR PME), qui ont été souscrits par plus de 200 000 contribuables.
- Une **Bourse** dynamique peut mobiliser l'ensemble de la chaîne de financement en offrant des sorties aux investisseurs en capital-investissement, aux *business angels* et au *crowdfunding*. Or, **l'encours total du PEA-PME** devrait s'étager autour de 7,5 Md€ fin 2017 (valeur centrale arrondie des différentes hypothèses). Cependant :
  - L'étude a permis de dresser la liste exacte des 470 sociétés françaises cotées éligibles au PEA-PME et d'estimer le nombre de sociétés susceptibles de s'introduire en Bourse en 2014 qui surperforment depuis l'annonce de la mesure. Cela ne correspond qu'à 0,4% des PME-ETI françaises;
  - Une attention particulière doit donc être portée à **l'effet de ruissellement espéré**, d'autant que quelques ETI cotées sur Eurolist A (donc hors périmètre d'Enternext) devraient concentrer l'attention initiale des investisseurs.

Le **rôle de l'Etat** et des fonds européens, particulièrement visible dans le capital-risque et le financement de l'innovation, devrait dès lors rester prédominant en 2014. Les PME-ETI devront donc continuer à se tourner vers l'Etat, et singulièrement Bpifrance, pour l'essentiel de leurs fonds propres. Celui-ci se révèle efficace : les investissements en capital-risque devraient avoir augmenté, l'an dernier, de plus de 15%, à 700 M€ environ.

L'écosystème de l'innovation a été préservé face à la crise mais en revanche, les investissements en capital-développement continuent de se contracter d'environ 30% par an. Or, cette forme d'investissement doit jouer un double rôle, crucial :

- Internationaliser les PME et ETI françaises, qui restent moins implantées à l'international que leurs homologues allemandes ou italiennes ;
- Leur permettre de faire évoluer leur modèle économique en intégrant la révolution numérique.

Outre l'action publique directe, quatre poches d'importance peuvent être mobilisées ou ont commencé à l'être. Chacune d'entre elles est susceptible de générer plusieurs milliards, voire plusieurs dizaines de milliards d'euros pour les PME-ETI. Il s'agit :

- De l'assurance-vie et des nouveaux contrats EuroCroissance ;
- De l'abaissement des seuils d'entrée sur l'EuroPP et les marchés obligataires, qui pourrait résulter de la réforme du code des assurances ;

- Des fonds propres et des fonds de pension de l'Etat (Erafp, etc.) qui pourraient constituer un investisseur public de long terme, suivant l'exemple des fonds de pension américain ;
- De la mobilisation des crédits inter-entreprises et la dynamisation du financement du poste client.

L'efficacité des mesures prises jusqu'à présent sur les deux premiers sujets reste cependant très incertaine.

Telle est la démarche suivie par l'étude. Une autre approche peut permettre de déterminer les conditions de la reprise du financement des PME en répondant à dix questions relativement simples :

1. Les entrepreneurs se plaignent d'un **resserrement du crédit** alors que les banques font état d'un fléchissement de la demande : qu'en est-il vraiment ?
2. Sous quelles formes les **obligations** peuvent-elles compléter efficacement le crédit bancaire ?
3. **Crédit inter-entreprises** : faut-il développer les conditions de son refinancement et/ou réduire les délais de paiement ?
4. **Bourse** : le PEA-PME peut-il créer un choc positif et lancer la Bourse des PME ?
5. **Amorçage et TPE** : le crowdfunding peut-il devenir un élément important du financement des TPE ? Comment l'intégrer à la chaîne de financement ?
6. **Financement de l'innovation** : comment faire revenir l'argent privé dans le capital-risque ?
7. **Capital-développement et financement de l'internationalisation** : le segment va-t-il entrer à son tour dans la crise ? Quelles perspectives pour les PME-ETI ?
8. **Transmission** : au pied du « mur » de la dette LBO, quelles options de refinancement ?
9. **Epargne longue et financement des PME** : quelle place vont prendre les assureurs après la réforme du code des assurances et celle de l'assurance-vie ? FIP-FCPI, ISF PME : quel avenir ?
10. **L'action publique** doit-elle garder son poids prépondérant dans le financement des PME ?

Ces questions, bien sûr, se recoupent et ne peuvent faire l'objet d'une réponse univoque et tranchée.

*Le Financement des PME : Quelles Conditions pour la reprise ?* n'a pas d'autre prétention que de donner à chacun les éléments d'information nécessaires pour y apporter ses propres réflexions et nourrir ainsi ses décisions.

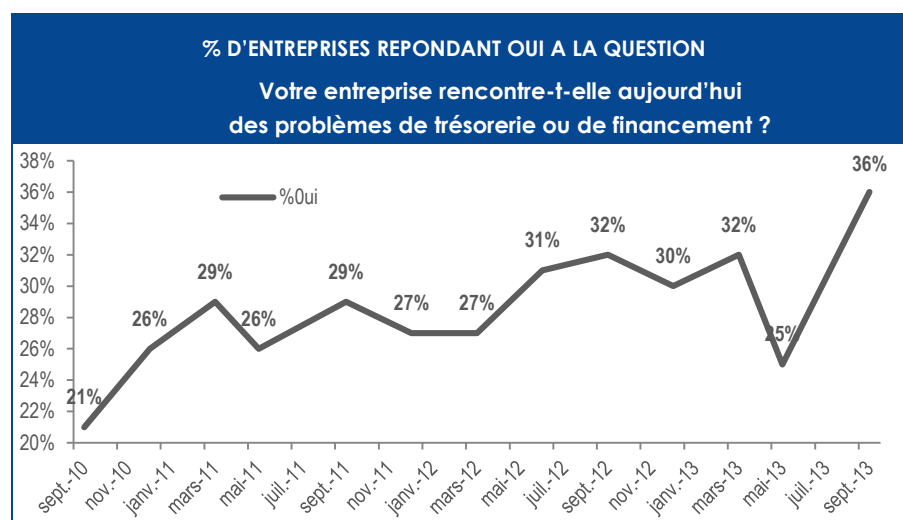
L'étude répertorie et met en lumière les sources documentaires disponibles, en les complétant quand c'est nécessaire par ses enquêtes et ses estimations propres. On en trouvera ci-après des extraits, réunis sur chacune des dix questions-clé.



## 2. LES DIX QUESTIONS CLE DU FINANCEMENT DES PME EN 2014

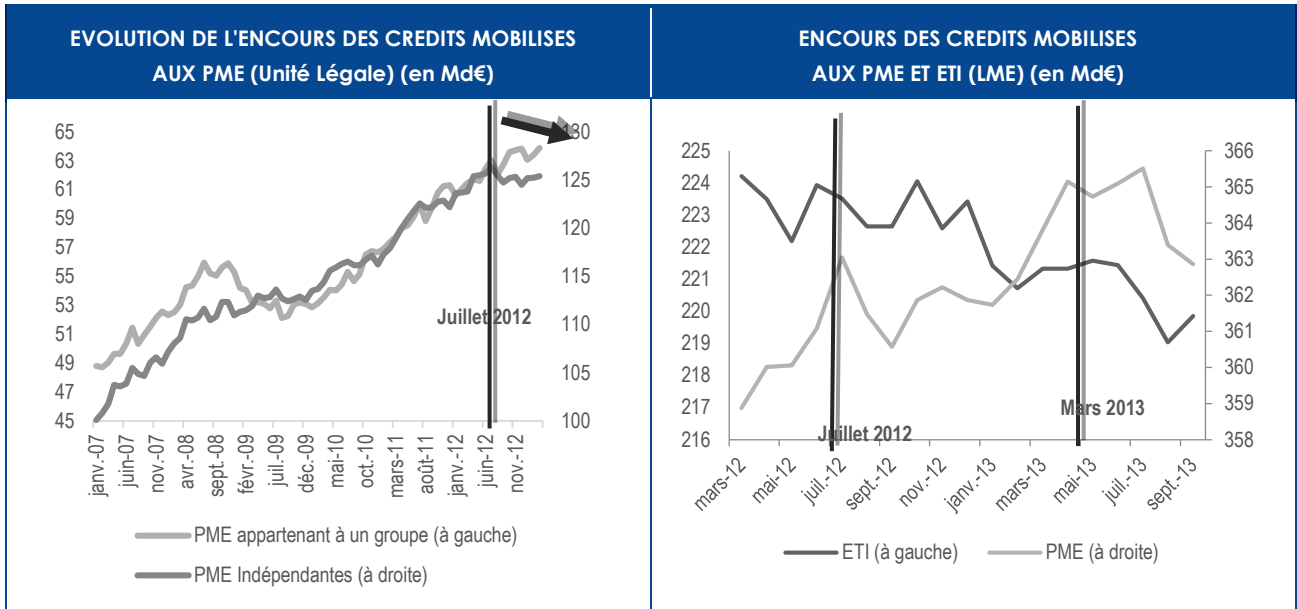
### I. LES ENTREPRENEURS SE PLAIGNENT D'UN RESSERREMENT DU CREDIT ALORS QUE LES BANQUES FONT ETAT D'UN FLECHISSEMENT DE LA DEMANDE : QU'EN EST-IL VRAIMENT ?

Alors que la Banque Centrale Européenne maintient ses taux directeurs à des niveaux historiquement bas, les conditions d'obtention de crédits bancaires se sont durcies pour les PME, mais inégalement : la tension principale a été relevée, en 2013, sur les crédits de trésorerie, alors que les crédits de plus long terme restaient stables. Ainsi s'expliquent, dans le baromètre de la CGPME, les fortes variations de 2013 du moral des entrepreneurs, après deux ans de détérioration continue de la situation.



**Source :** Baromètre sur le financement et l'accès au crédit des PME, CGPME/KPMG, octobre 2013  
Enquête Ifop sur un échantillon de 402 dirigeants d'entreprise, représentatif des entreprises françaises de 10 à 500 salariés.

Au global, le crédit bancaire aux ETI, puis aux PME, marque le pas depuis l'été 2013 :



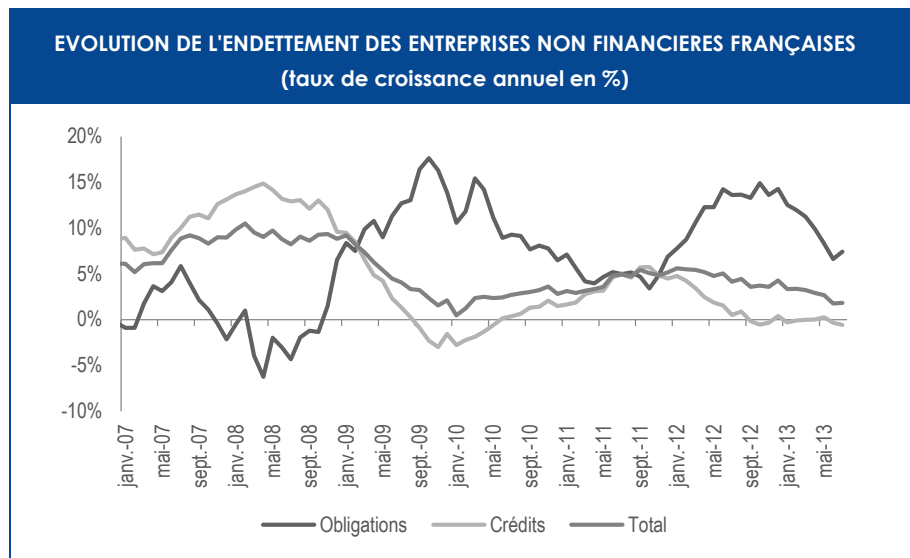
Source : Banque de France

La dernière enquête trimestrielle de la Banque de France est venue confirmer une hausse des taux de refus de crédits à court terme (30% contre 10% à long terme), après la finalisation de cette étude. Si les crédits à court terme deviennent plus difficiles, alors ne faut-il pas rapidement développer les offres de financement non bancaires du bas de bilan, qui représente 40% des actifs des entreprises – affacturage, assurance-crédit...- ?



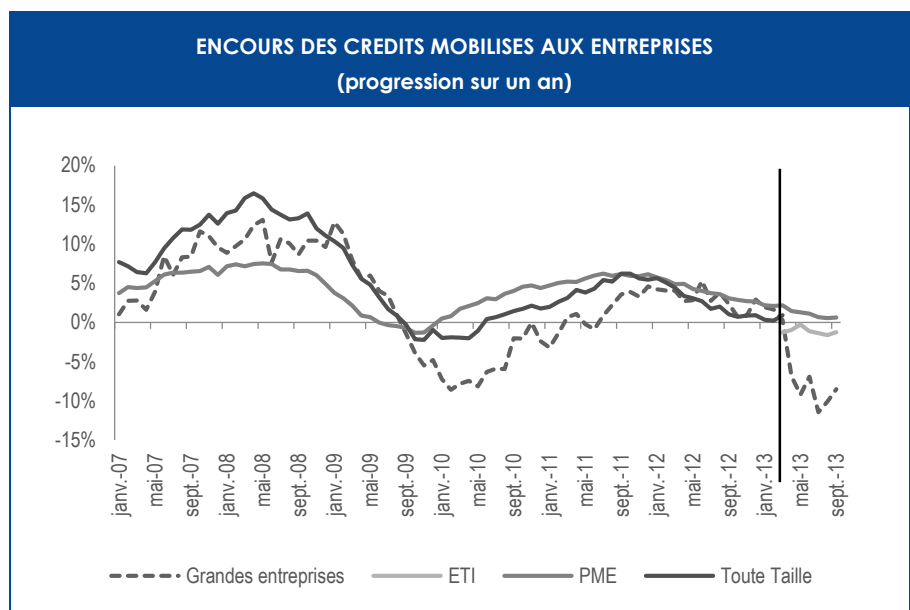
## II. SOUS QUELLES FORMES LES OBLIGATIONS PEUVENT-ELLES COMPLETER EFFICACEMENT CREDIT BANCAIRE ?

Les PME sont en effet largement exclues d'un phénomène qui se dessine de plus en plus précisément : la « désintermédiation bancaire », c'est-à-dire le remplacement du crédit bancaire par les obligations, émises sur les marchés ou dans le cadre de placements privés et dont le taux de croissance est plus vigoureux depuis 2009 :



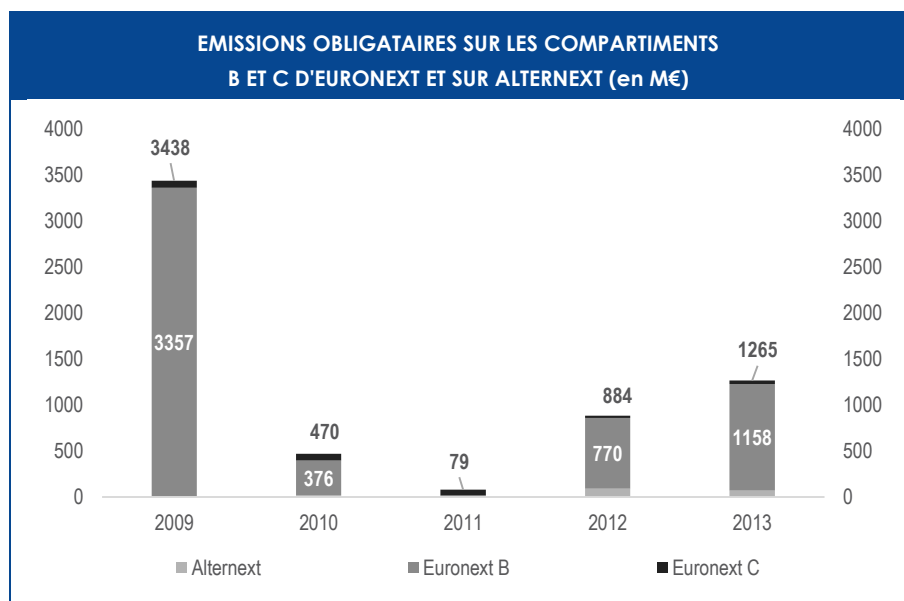
Source : Banque de France, WebStat

Les grandes entreprises et les ETI trouvent ainsi un relais obligataire et réduire leur dépendance vis-à-vis des banques, mais ce n'est pas le cas des PME :



Source : Banque de France, Crédits aux entreprises déclarés à la Centrale de Risques, mobilisés, France, Tous secteurs, Encours, Mensuelle, Brut.

Sur les compartiments PME-ETI des marchés financiers, l'offre obligataire amorce une reprise : les souscriptions du premier semestre 2013 sont comparables à l'ensemble de 2012.



Source : NYSE-Euronext

D'autres initiatives, comme la réforme du code des assurances à l'été 2013, ont permis le lancement de premiers FCT pour les PME-ETI, les fonds Novo, dotés de 1 Md€ par la CDC et 19 compagnies d'assurance. De par la volonté des investisseurs, cependant, ceux-ci s'adressent plutôt à des ETI.

L'accès des PME aux marchés obligataires se heurte néanmoins à de nombreuses difficultés :

- les investisseurs restent réticents face à des titres moins liquides et perçus comme plus risqués ;
- la souscription directe des obligations par le public a fait l'objet d'abus qui rendent le régulateur très prudent ;
- les fonds éligibles au PEA-PME peuvent comprendre au maximum 50 % d'obligations : la nouveauté de cette forme « hybride » en écarte de nombreux gérants.

En résumé, l'offre obligataire des PME doit encore s'ordonner et rencontrer sa demande.

### III. CREDIT INTER-ENTREPRISES : FAUT-IL DEVELOPPER LES CONDITIONS DE SON REFINANCEMENT ET/OU REDUIRE LES DELAIS DE PAIEMENT ?

Les difficultés des PME face au crédit de court terme porte à considérer avec une attention particulière les formes alternatives de financement du poste client. Longtemps considéré comme un mode de financement pour les entreprises en difficulté, l'affacturage change d'image : c'est aujourd'hui la deuxième source de financement court terme intermédié des entreprises, après le découvert bancaire et avant l'escompte et le Dailly. De plus en plus d'entreprises importantes y ont recours mais il est encore peu pratiqué par les PME. En cause :

- une couverture insuffisante de l'assurance-crédit au niveau des PME ;
- une offre éclatée du financement du poste clients ;
- des conditions de mise en œuvre compliquées ;
- des créances insuffisamment éligibles.

Pourtant la dématérialisation de la gestion des créances clients, l'apparition de nouveaux acteurs proches du crowdfunding, le souhait des pouvoirs publics de développer ce marché poussent à un fort développement dans un futur proche. Cela est nécessaire pour enrayer le poids trop important du crédit fournisseur : alors que le DSO (délai de recouvrement) moyen est en France de 57 jours, celui des PME semble sensiblement supérieur.

#### **Le crédit inter-entreprises est presque trois fois supérieur à l'encours des crédits court terme.**

- Crédit interentreprises des PME à fin 2011 : 119 Md€
  - Mesuré par l'encours des délais client
  - Dont, entreprises dont les délais clients excèdent 60 jours : 34 Md€
- Dette bancaire des PME à mars 2013 : 215 Md€ (Unité Légale\*)
  - Dont mobilisée court terme (duration <1 an) : 42,8 Md€
  - Mobilisable : 26,9 Md€

#### **Le respect de la LME équivaudrait à l'encours du capital-risque et du capital-développement.**



- Gains de trésorerie estimés si l'on reporte à la norme les délais de paiement : 13,4 Md€
- Encours estimés du capital-investissement : 13 Md€
  - Capital-risque : ±3 Md€
  - Capital-développement : ±10 Md€

*Source : Banque de France, Oséo, Observatoire des délais de paiements 2012, Observatoire des Entrepreneurs PME Finance*

#### IV. BOURSE :

##### LE PEA-PME PEUT-IL CREER UN CHOC POSITIF ET LANCER LA BOURSE DES PME ?

Mis en place le 1er janvier 2014, et attendant encore ses décrets d'application à la date de parution de cette étude, le PEA- PME permettra de démocratiser la détention d'actions de PME et d'ETI. Devraient être concernés en premier lieu les investisseurs ayant atteint le plafond de leur PEA et voyant se réduire les opportunités d'investissement dans le cadre de niches fiscales permettant d'investir dans des titres de PME cotées et non cotées. Il est encore trop tôt pour en mesurer l'impact, mais plus d'un Français sur deux et 90% des investisseurs actifs le jugeaient utile (OpinionWay et Actionaria, octobre 2011).

<p><b>HYPOTHÈSE BASSE :</b> <b>60 000 à 100 000 souscripteurs</b> <b>« fortunés »</b></p>	<p><b>HYPOTHÈSE HAUTE:</b> <b>2 millions de souscripteurs</b> <b>potentiels à terme</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 18000 € sont alloués au PEA Classique en 2014</li> <li>■ 12500 € sont alloués au PEA PME en 2014 et 25000 € les années suivantes jusqu'à atteindre le plafond de 75 000 € :</li> </ul> <p style="text-align: center;"></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ L'encours atteint <b>750M€ à 1,25Md€</b> à fin 2014</li> <li>■ Le flux annuel vers le PEA PME est ensuite de <b>1,5 Md€ à 2,50 Md€ en 2015 et 2016</b></li> <li>■ Le flux annuel vers le PEA PME est de <b>750 M€ à 1,25 Md€ en 2017</b>, les souscripteurs atteignant le plafond de 75 000€</li> <li>■ L'encours total du PEA-PME atteint <b>4,5 M€ à 7,5 Md€ à horizon fin 2017</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ S'ajoutent aux souscripteurs fortunés, 100000 souscripteurs (dit grand public)</li> <li>■ Ceux-ci allouent 2500€ par an au PEA-PME soit un flux annuel de 250M€ supplémentaire par rapport à l'hypothèse basse</li> </ul> <p style="text-align: center;"></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ L'encours atteint 1 M€ à 1,5Md€ à fin 2014</li> <li>■ Le flux annuel vers le PEA PME est ensuite de <b>1,75 Md€ à 2,75 Md€ en 2015 et 2016</b></li> <li>■ Le flux annuel vers le PEA PME est de <b>1 Md€ à 1,5 Md€ en 2017</b>, les souscripteurs « fortunés » atteignant le plafond de 75 000€</li> <li>■ L'encours total du PEA-PME atteint <b>5,5 Md€ à 8,5 Md€ à horizon fin 2017</b></li> </ul>

Les estimations de place mentionnent à court terme entre 60.000 et 100.000 souscripteurs, et un doublement à terme pour des sommes annuelles allant de 12 500€ à 25.000€ par PEA-PME. La distribution de masse considérée par l'hypothèse haute, en revanche, dépend de la possibilité d'offrir des produits suffisamment peu risqués. Une ouverture à des fonds obligataires garantis semble donc une condition nécessaire. L'encours total du PEA-PME pourrait alors s'élever d'ici fin 2017 à un niveau compris entre 5 (hypothèse basse) et 10 milliards d'euros (hypothèse haute).

L'essentiel des souscriptions se fera naturellement par l'intermédiaire de fonds dédiés, mis actuellement sur le marché en nombre croissant, et se portera à ce stade sur des titres de sociétés admises sur les marchés financiers français (hors marché libre). PME Finance recense 449 entreprises cotées éligibles au PEA-PME sur Euronext et 21 sur Alternativa.

#### 470 valeurs françaises admises sur les marchés financiers français éligibles au PEA-PME : chiffres clés

Une capitalisation boursière totale de 68Md€, représentant un chiffre d'affaires total de 80Md€ et près de 350 000 salariés

	Nombre de valeur	En %	Capi boursière (en M€)	CA (en M€)	Effectifs
Euronext A	9	1,91%	24658,08	8932,40	24467
Euronext B	61	12,98%	22538,25	27647,93	81846
Euronext C	232	49,36%	13989,98	34769,58	182273
Alternext	147	31,28%	5813,89	8694,32	50022
Alternativa	21	4,47%	84,33	74,08	585
<b>Total</b>	<b>470</b>	<b>100%</b>	<b>68099,49</b>	<b>80118,35</b>	<b>339193</b>

Source : PME Finance à partir des données produites par Factset, Diane et NYSE Euronext, hors IPO réalisées en novembre et décembre 2013

Parmi celles-ci, on peut remarquer 9 qui devrait attirer en priorité les investisseurs :

	ISIN	Capitalisation boursière (en M€)	Chiffre d'affaires (en M€)	Total du bilan (en M€)	Nombre de salariés
Etablissements Maurel & Prom SA	FR0000051070	1452,21	472,10	1643,47	341
Eutelsat Communications SA	FR0010221234	4837,00	1222,20	4970,40	756
Groupe Eurotunnel SA	FR0010533075	3735,05	993,15	7255,19	3621
Ingenico SA	FR0000125346	2871,07	1206,42	1645,44	3942
Ipsen SA	FR0010259150	2526,69	1219,54	1558,77	4835
Metropole Television SA	FR0000053225	2123,03	1386,60	1325,90	2197
Remy Cointreau SA	FR0000130395	3955,70	1193,30	2267,30	1704
Sartorius Stedim Biotech SA	FR0000053266	1876,36	543,96	793,87	2986
Virbac SA	FR0000031577	1280,96	695,16	827,70	4085
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>24658,08</b>	<b>8932,43</b>	<b>22288,03</b>	<b>24467,00</b>

Source : PME Finance à partir des données Factset, et NYSE Euronext, et auditées par AltaValue

L'enjeu du PEA-PME consistera donc à mesurer « l'effet de ruissellement » à partir de ces ETI vers des sociétés de moindre importance.

## V. AMORÇAGE ET TPE : LE CROWDFUNDING PEUT-IL DEVENIR UN ELEMENT IMPORTANT DU FINANCEMENT DES TPE ? COMMENT L'INTEGRER A LA CHAINE DE FINANCEMENT ?

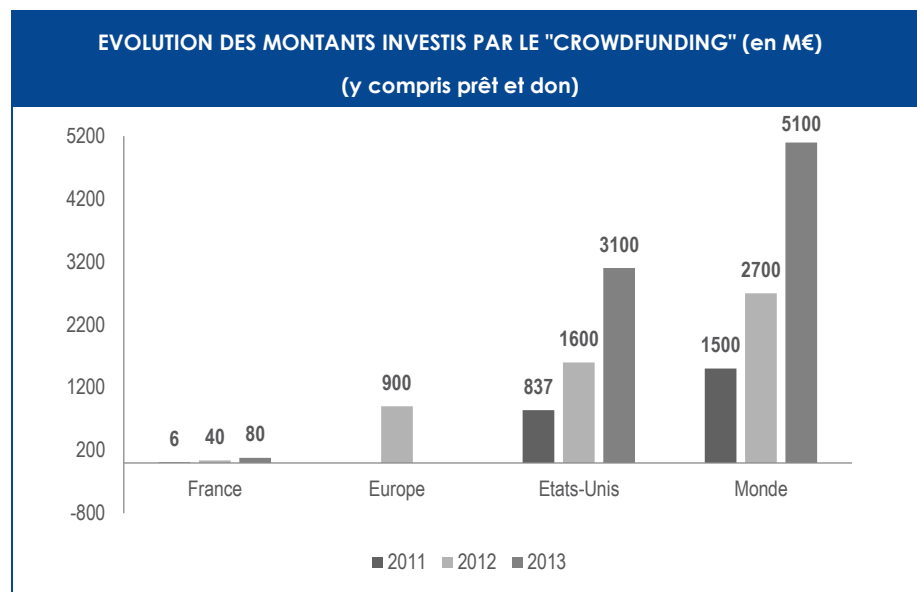
Le crowdfunding consiste à mettre en relation par le biais de plates-formes Internet des entreprises, le plus souvent dans les premiers stades de leur existence, et des particuliers. D'abord développé pour des dons, il s'est élargi aux prêts entre particuliers et il s'ouvre désormais à la souscription de titres en capital et aux prêts aux PME.

La proche libéralisation du secteur, attendue pour le premier trimestre 2014, devrait permettre à la France de compenser le déséquilibre qui porte aujourd'hui les start-up à aller se financer sur des plates-formes américaines comme Kickstarter (don contre don), Lending Club (prêt) et Angel List (capital).

Deux segments concernent particulièrement le financement en capital des PME :

- Le financement en création de proximité, avec une barrière technologique peu élevée (Internet et l'industrie sont nettement plus concernés que les biotechnologies) ;
- Le financement du poste-client, qui devrait permettre de proposer aux particuliers des produits de crédit moins risqués.

Il recoupe donc les problématiques évoquées aux questions III et VI.

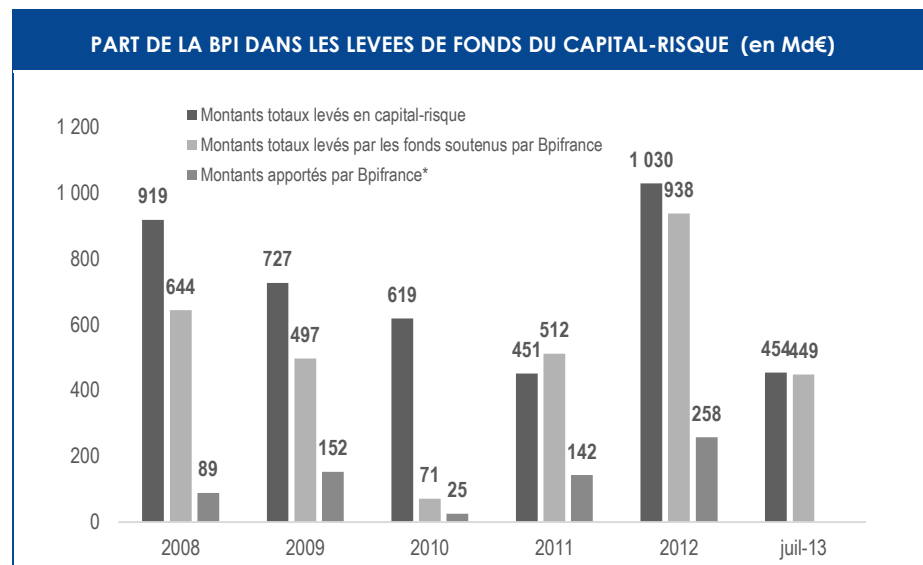


Source : PME Finance, Deloitte, Xerfi et Massolution

## VI. FINANCEMENT DE L'INNOVATION : COMMENT FAIRE REVENIR L'ARGENT PRIVE DANS LE CAPITAL-RISQUE ?

Sans l'apport massif des fonds de CDC Entreprises puis de Bpifrance dans les dernières années, le capital risque aurait sombré en France. Ceci d'autant que Bpifrance entraîne avec elle d'autres fonds publics ou semi-privés, européens et régionaux, qui en démultiplient l'impact.

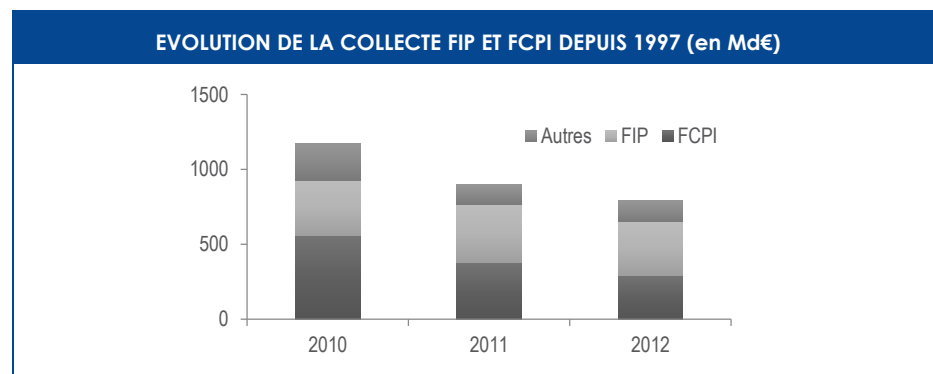
De 2007 à 2012, la part de Bpifrance dans les fonds levés par le capital-risque en France double, à 20%. Hormis les FCPI, la totalité des fonds levés l'ont été avec le soutien de la banque publique.



Source : Bpifrance investissement, "Capital investissement étude 2013" et site [www.Bpifrance.fr](http://www.Bpifrance.fr) - AFIC - Grant Thornton et \*estimations PME Finance

**\*Note :** les périmètres peuvent être différents : La BPI n'investit pas dans l'ensemble des fonds de capital-risque répertoriés par l'AFIC et peut en revanche investir dans des fonds qui ne sont pas dans le périmètre de l'AFIC.

Or, la collecte des FIP-FCPI, répartie entre capital-risque et capital-développement, ne cesse de décroître. De plus de 1 md€ en 2010 à 910 M€ en 2011, la collecte 2012 atteint seulement 793 M€. La baisse tendancielle devrait s'être encore accélérée en 2013.

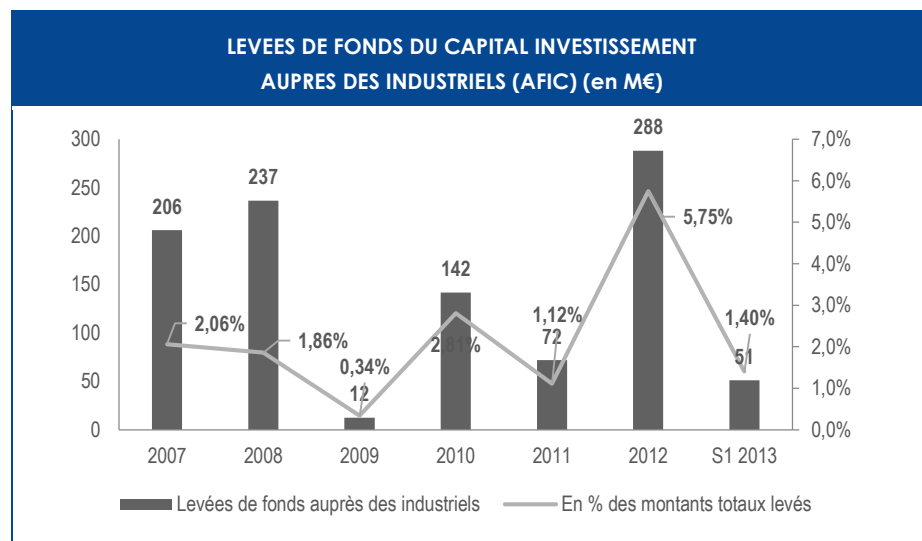


Source : PME Finance / Chausson Finance

Dans ces conditions, quatre questions se posent :

- Comment assurer dans les prochaines années un rééquilibrage entre les fonds privés et les fonds publics dans le financement de l'innovation ?
- La crise des FIP et PCPI, en partie due à la complexité de leurs règles de fonctionnement, peut-elle être enrayerée ?
- Quelle part pour les investisseurs français et internationaux dans le développement des technologies de demain ?
- Quelle part pour les investisseurs « corporate » et les investisseurs financiers ?

Pour ce dernier sujet, le corporate venture a représenté un peu plus de 2 % des montants levés par le capital-investissement, entre 2008 et 2012, et 10 % des montants levés en capital-risque.



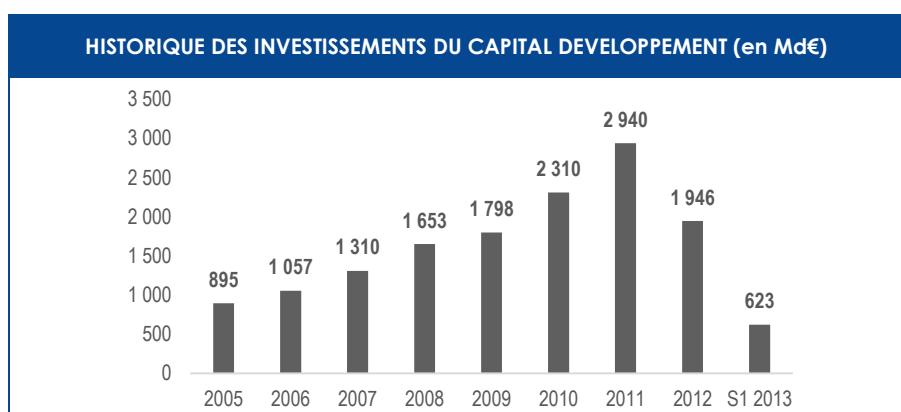
Source : AFIC, EVCA

D'après le chiffrage de l'Etat, la réforme apportée par la loi de finances rectificative pour 2013 (qui permet un amortissement en cinq ans des investissements, sous conditions) pourrait générer à terme un montant total annuel de 600M€, ce qui reviendrait à doubler ou presque les investissements en capital-risque en France, estimés par l'Observatoire à 700M€ en 2013.



## VII. DEVELOPPEMENT ET INTERNATIONALISATION : LE SEGMENT VA-T-IL ENTRER A SON TOUR DANS LA CRISE ? QUELLES PERSPECTIVES POUR LES PME-ETI ?

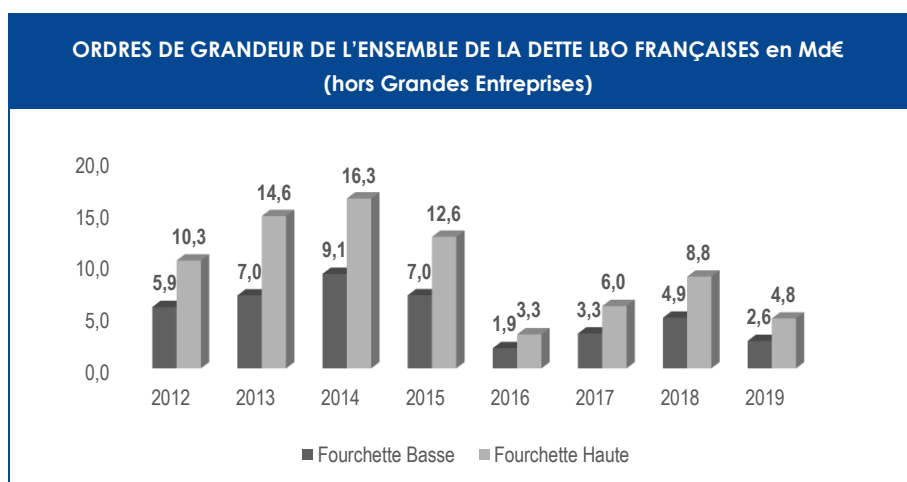
Le rôle principal du capital-développement aujourd'hui consiste à appuyer la croissance internationale des PME et ETI. Or, les montants investis en 2012 marquent un recul de 34% par rapport à 2011. Le premier semestre 2013 s'annonce préoccupant avec 623 M€ investis, soit une baisse de 52% par rapport au S2 2012. Après la crise de 2008, les fonds LBO s'étaient massivement reportés vers le capital-développement, nourrissant la forte hausse des investissements en 2010 et 2011. La reprise des LBO, historiquement plus rentables, réduit les fonds disponibles pour le capital-développement, qui revient vers ses niveaux d'avant la crise.



Source : Afic/Grant Thornton, Activité des acteurs français du capital-investissement 2012

## VIII. TRANSMISSION : AU PIED DU « MUR » DE LA DETTE LBO, QUELLES OPTIONS DE REFINANCEMENT ?

La dette LBO totale des seules PME-ETI françaises s'élève à 40 Md€ environ. Ce niveau, supérieur aux estimations habituelles, ne pose pas de risque systémique pour le système bancaire.



Source : estimations PME Finance

Il ne doit pas être comparé au seul encours de dettes PME, car une part importante est portée par des ETI, voire des grandes entreprises. En revanche, le refinancement de ce stock important, par les banques ou sur les marchés, constitue une question sur laquelle il conviendrait de faire une plus grande clarté.

#### IX. EPARGNE LONGUE ET FINANCEMENT DES PME :

#### QUELLE PLACE POUR LES ASSUREURS APRES LA REFORME DU CODE DES ASSURANCES ET CELLE DE L'ASSURANCE-VIE ? FIP-FCPI, ISF PME : QUEL AVENIR ?

De 2000 à 2012, le poids de la Bourse dans le patrimoine des Français s'est réduit de presque moitié alors que la part des patrimoines professionnels (classe 4) se maintenait.

Répartition du patrimoine financier des ménages par actifs de risque							
Degré de risque	Composition	2000	2007	2009	2010	2012	Ecart 2012/ -2000
Actifs de risque 1	Actifs liquides et non risqués Dépôts et OPCVM monétaires*	16,0%	21,7%	23,55%	22,8%	23,5%	+7,5
Actifs de risque 2	Actifs non liquides et non risqués Assurance vie en Euros	22,0%	28,5%	32,15%	33,0%	32,7%	+10,7
Autres actifs de risque 1 et 2	Autres Actifs non risqués* : Liquide (Pièces et billets et CEL) et (Non liquide : Compte à terme, PEL, PEP...)	20,0%	11,2%	10,5%	10,2%	10,6%	-9,4
<b>Total actifs non risqués</b>		<b>56,0%</b>	<b>61,4%</b>	<b>66,2%</b>	<b>66,0%</b>	<b>66,7%</b>	<b>+10,7</b>
Actifs de risque 3	Actifs liquides et risqués TCN, actions cotées et OPCVM non monétaires (hors FIP et FCPI)	22,5%	15,8%	13,2%	13,3%	12,7%	-9,6
Actifs de risque 4**	Actifs non liquides et risqués Actions non cotées (dont FIP et FCPI) et Assurance-Vie en UC	19,5%	22,8%	20,6%	20,7%	20,5%	+0,9

Source : I Banque de France, webstat, Compte financier des ménages et PME Finance, FFSA.  
Poids en % et écarts en points

\* actifs pour lesquels la décomposition n'est pas disponible avant 2012 \*\* Cette catégorie est composée pour plus des 2/3 des actions non cotées parmi lesquelles une part significative correspond à la détention des ménages dans leur patrimoine professionnel

Les produits d'assurance représentent l'essentiel du patrimoine financier des ménages. Les assureurs ont donc une responsabilité particulière dans le placement des montants collectés soit en direct (primes), soit dans le cadre des contrats d'assurance-vie.

Le chiffre de 2% des placements des assureurs en titres de PME a été évoqué pour la première fois en 2005 par Nicolas Sarkozy, alors ministre des Finances. Il n'a été atteint qu'un bref moment et ne l'est plus, en partie du fait des contraintes imposées par Solvency II.

Deux questions se posent désormais :

- Les assureurs cherchent en effet des titres liquides et peu risqués : les PME peuvent-elles répondre à ces exigences ?
- Par ailleurs, les assureurs-vie vont être incités à plus placer les portefeuilles de leurs plus gros comptes dans les titres de PME via les contrats euro-croissance : quelles liquidités arriveront ainsi vers le marché des PME et ETI ?

Placement de l'ensemble des sociétés d'assurance (vie, capitalisation, mixtes, dommages)	2012
Actifs totaux (Md €, val. Marché)	1 860,1
- Dont sociétés vie et mixte	1657,3
- Dont sociétés dommages	202,8
Actions d'entreprises	17%
Obligations d'entreprises	38%
Immobiliers	4%
Obligations d'Etat	31%
Monétaire	7%
Autres actifs (dont actions non cotées)	3%

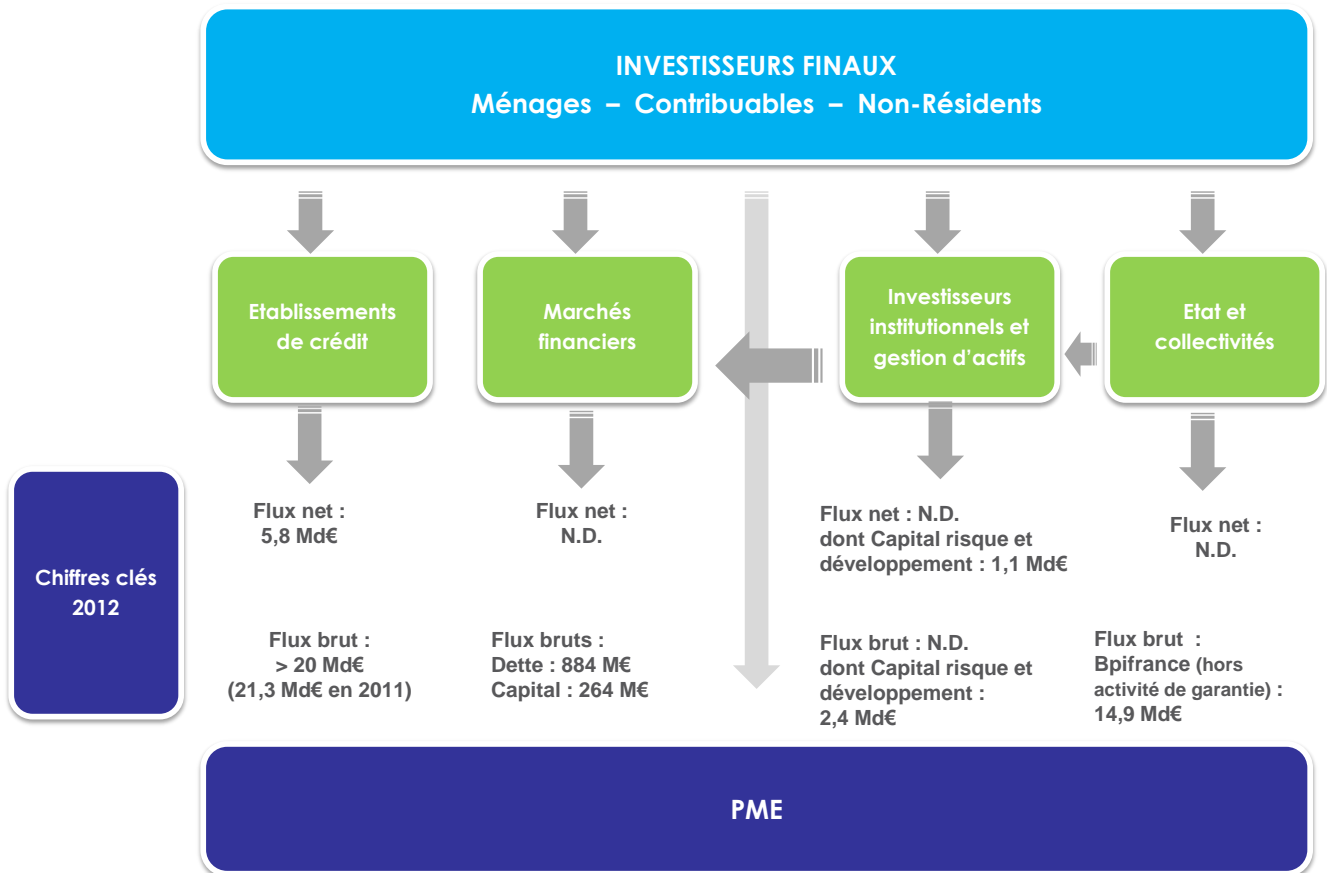
Source : Rapport annuel de la FFSA 2012 (p. 57)

## X. L'ACTION PUBLIQUE DOIT-ELLE GARDER SON POIDS PREPONDERANT DANS LE FINANCEMENT DES PME ?

Avec un bilan total de plus de 50 Md€ qui génère un flux brut de quelque 15Md€ envers les PME-ETI, Bpifrance s'avère de très loin le premier acteur du financement des PME en France.

De plus, ces sommes s'investissent dans toutes les catégories de l'économie : amorçage, entreprises en difficulté, filières...

Cette situation correspond-elle à un besoin né de la crise ou à une évolution profonde du mode de financement de l'économie ?



### 3. LE FINANCEMENT DES PME ET ETI EN FRANCE : CHIFFRES CLES 2012

	Financements intermédiés	Financements désintermédiés
Fonds propres	<p><b>Flux bruts :</b> LBO: 3,5 Md€ dont ETI et GE Capital-développement : 2 Md€ dont ETI Capital-risque : 450 M€</p> <p><b>Encours :</b> Capital-Risque et Développement : 13Md€</p>	<p><b>Flux bruts :</b> Enternext : IPO 264 M € Marchés juniors (Marché Libre/Alternativa): ns Business Angels: ±40 M€ Crowdfunding Equity: 6M€</p> <p><b>Encours :</b> Enternext : 119 Md€ dont 6,7 Md€ sur Alternext</p>
Crédit et dettes	<p><b>Flux bruts :</b> Dette Mezzanine et quasi-Fonds Propres: 566 M€ Nouveaux crédits bancaires (*) : 23,2 Md€</p> <p><b>Encours :</b> 214,5 Md€ (UL); 431,5 Md€ (LME)</p> <p>Dette bancaire moyen et long terme : 147,1 Md€ (UL); Court terme : 41,2 Md€ (UL) Mobilisable : 26,2 Md€ (UL); 52,5Md€ (LME) Crédit interentreprises* : 119Md€ (UL)</p>	<p><b>Flux bruts :</b> Obligations : IBO : 20 M€ Marché secondaire : ns Crowdfunding debt: ±15 M€</p>

\*\* UL : Unité légale, LME : définition de la PME selon la définition européenne



## 4. PLAN DETAILLE DE L'ETUDE

---

### PARTIE INTRODUCTIVE : PME – ETI : DE QUOI, DE QUI PARLE-T-ON ?

#### 1. PME, ETI : DES CONCEPTS STATISTIQUES NOUVEAUX

- 1.1 LA LOI DE MODERNISATION DE L'ECONOMIE DE 2008 (LME) DEFINIT L'ENTREPRISE A PARTIR DE CRITERES ECONOMIQUES. ELLE REPARTIT LES ENTREPRISES EN 4 CATEGORIES : MIC, PME, ETI ET GE.
- 1.2 MIC, PME, ETI, GE : SCHEMA RECAPITULATIF
- 1.3 MISE EN GARDE METHODOLOGIQUE

#### 2. DENOMBREMENT ET CARTOGRAPHIE DES PME

- 2.1 UN PEU PLUS DE 3 MILLIONS D'ENTREPRISES EN FRANCE EMPLOYANT PRES DE 15 MILLIONS DE PERSONNES
- 2.2 REPARTITION SECTORIELLE DES PME ET ETI FRANÇAISES

#### 3. LES FONDAMENTAUX ECONOMIQUES DES PME

- 3.1 ACTIVITE ET EMPLOI DES PME ET ETI FRANÇAISES
  - 3.1.1 Chiffre d'affaires
- 3.2 INVESTISSEMENT ET RENTABILITE
  - 3.2.1 Evolution de l'investissement des PME et ETI françaises
  - 3.2.2 Taux de marge
- 3.3 EVOLUTION DE L'EMPLOI DES PME ET ETI FRANÇAISES
- 3.4 CREATION ET DEFAILLANCES DE PME ET ETI EN FRANCE
  - 3.4.1 Les créations d'entreprises en France
  - 3.4.2 Les défaillances d'entreprises en France

#### 4. STRUCTURE FINANCIERE DES PME ET ETI FRANÇAISES

- 4.1 EVOLUTION DES FONDS PROPRES
- 4.2 DETTES NETTES ET TAUX D'ENDETTEMENT FINANCIER
- 4.3 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT ET CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT
- 4.4 UNE QUESTION EN SYNTHESE : LA STRUCTURE FINANCIERE DES PME ET ETI FRANÇAISES, EST-ELLE SUFFISAMMENT SOLIDE POUR PERMETTRE UN REDEMARRAGE DE L'INVESTISSEMENT ?

#### 5. BESOINS DE FINANCEMENT DES PME FRANÇAISES

- 5.1 ESTIMER LES BESOINS DE FINANCEMENT DES PME : UNE QUESTION DELICATE
- 5.2 LES ESTIMATIONS EN PRESENCE
  - 5.2.1 Les estimations de la Banque de France et de l'observatoire du financement des entreprises (2011) :
  - 5.2.2 Les estimations de Paris-Europlace (janvier 2013)
- 5.3 LES ESTIMATIONS DE PME FINANCE : UN BESOIN TOTAL EN FONDS PROPRES ESTIME ENTRE 11,5 ET 19 MD€

## **PREMIERE PARTIE : L'OFFRE DE FONDS PROPRES : COMMENT SORTIR DE LA CRISE ?**

### **ERREUR ! SIGNET NON DEFINI. 1.LA BOURSE DANS L'ATTENTE DU PEA PME**

- 1.1 LES PME EN BOURSE
- 1.2 ENTERNEXT : UN PREMIER PAS VERS UNE BOURSE DES PME...
- 1.3 D'ENTERNEXT A UNE BOURSE EUROPEENNE DES PME.
  - 1.3.1 Les 30 propositions du comité stratégique passées au crible
  - 1.3.2 Les enjeux techniques
- 1.4 MARCHES JUNIORS OU D'ACCLIMATATION
  - 1.4.1 Alternativa : une bourse intégrée, en amont d'Alternext
  - 1.4.2 Les entreprises cotées et les investisseurs sur Alternativa
  - 1.4.3 Les enjeux pour Alternativa

### **2.LE CAPITAL-INVESTISSEMENT : L'HEURE DE LA MATUREITE**

- 2.1 INTRODUCTION : CE QU'IL FAUT SAVOIR SUR LES PRINCIPAUX ACTEURS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT
- 2.2 LES INVESTISSEMENTS DES FONDS ET DES SOCIETES DE CAPITAL-INVESTISSEMENT
  - 2.2.1 Les entreprises accompagnées par les fonds et sociétés de capital investissement français
  - 2.2.2 Contraction globale de l'activité du capital-investissement
- 2.3 UN MODELE EN SOUFFRANCE
  - 2.3.1 Des sorties délicates
  - 2.3.2 Des performances pas toujours à la hauteur
  - 2.3.3 La collecte auprès du grand public : FIP et FCPI, IR PME et ISF PME
  - 2.3.4 Le capital-investissement peine à séduire ses investisseurs traditionnels

### **3.LES AUTRES ACTEURS DE L'INVESTISSEMENT EN ACTIONS NON COTÉES : QUEL RELAIS ?**

- 3.1 L'ETAT PRINCIPAL ACTEUR DU FINANCEMENT EN ACTIONS NON COTEES
- 3.2 GROUPES INDUSTRIELS : LE RETOUR DU CORPORATE VENTURE
- 3.3 LES PARTICULIERS
  - 3.3.1 Les business angels pâtissent des incertitudes fiscales
  - 3.3.2 Le financement participatif peut-il renforcer le financement de l'amorçage ?



## **DEUXIEME PARTIE : LE RESSEREMENT DU CREDIT SERA-T-IL EVITE EN FRANCE?**

### **1. LES ENJEUX DU RESSEREMENT DU CREDIT**

- 1.1 INTRODUCTION : LA DISTRIBUTION DE CREDIT VUE PAR LES PME
- 1.2 LE RESSEREMENT DU CREDIT, UN PHENOMENE STRUCTUREL EN EUROPE, NOTAMMENT DANS LES PAYS DU SUD

### **2. LE CREDIT AUX PME EN FRANCE**

- 2.1 LE CREDIT BANCAIRE AUX PME FRANÇAISES : REVUE DE DETAIL
- 2.2 ACTIVITE DE BPI FINANCEMENT : LES CHIFFRES CLES 2012/2013
  - 2.2.1 Bpifrance financement : un établissement bancaire public se voulant moteur d'entraînement des financements privés essentiellement bancaires
  - 2.2.2 Activité de Bpifrance financement : les tendances
  - 2.2.3 Plongée au cœur de l'offre Bpifinancement : tous les produits et même plus...

### **3. DES BESOINS GRANDISSANTS**

- 3.1 CREDIT INTER-ENTREPRISES ET TRESORERIE
- 3.2 AU PIED DU MUR DE LA DETTE LBO

### **4. FINANCEMENT NON BANCAIRE : UN MARCHÉ ENCORE BALBUTIANT POUR LES PME ET ETI**

- 4.1 LE POINT DE VUE DES PME : DES OUTILS ENCORE MAL MAÎTRISÉS
- 4.2 FONDS NOVO, IBO : UNE OFFRE OBLIGATAIRE FRANÇAISE EN STRUCTURATION
- 4.3 ENJEUX ET PERSPECTIVES

### **5. CONCLUSION : POUR FACILITER LE CREDIT, RENFORCER LES FONDS PROPRES OU CHERCHER D'AUTRES CANAUX**

## **TROISIEME PARTIE : LES SOLUTIONS MISE EN ŒUVRE ET LES CONDITIONS DE LA REPRISE**

### **1. UN ENJEU GLOBAL : MOBILISER L'ÉPARGNE LONGUE DES MENAGES**

- 1.1 LE PATRIMOINE FINANCIER DES MENAGES EN QUELQUES CHIFFRES
- 1.2 L'ASSURANCE-VIE SE RETROUVE AU CŒUR DE TOUTES LES REFLEXIONS
- 1.3 LES CONCLUSIONS DU RAPPORT BERGER-LEFEBVRE

### **2. QUEL IMPACT DES MESURES PRISES EN 2013 ?**

- 2.1 LES DIFFERENTS CANAUX D'ACTION DE L'ÉTAT EN FAVEUR DU FINANCEMENT DES PME
- 2.2 LE PEA PME,  
NOUVEAU PRODUIT D'ÉPARGNE DEDIE AU FINANCEMENT DES PME ET DES ETI
- 2.3 LE CAPITAL INVESTISSEMENT D'ENTREPRISES  
ET LA LOI DE FINANCES RECTIFICATIVE POUR 2013
- 2.4 ASSURANCES-VIE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES :  
CREATION DES CONTRATS EURO-CROISSANCE ET REFORME DU CODE DES ASSURANCES
  - 2.4.1 La création des contrats euro-croissance : un fléchage de l'assurance-vie vers les fonds propres des PME et ETI françaises
  - 2.4.2 Obligations d'entreprises : la réforme du code des assurances suffira-t-elle à créer un marché des « Micro-PP » ?
- 2.5 LES AUTRES MESURES : LES NOUVEAUX CREDITS D'IMPOTS, LA BPI ET LES MESURES DU PLF2014 EN FAVEUR DES ENTREPRISES
  - 2.5.1 Les crédits d'impôts en soutien de la compétitivité des entreprises
  - 2.5.2 La Banque Publique d'Investissement en état de marche
  - 2.5.3 Soutenir l'innovation et la troisième révolution industrielle : CIR, JEI et robotique
  - 2.5.4 Modification du régime de taxation des plus-values

### **3. LES MESURES QUI RESTENT EN SUSPENS : LES ENJEUX DE 2014**

- 3.1 LE DEBAT SUR L'ASSURANCE-VIE ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE NE FAIT QUE COMMENCER
- 3.2 LE CROWDFUNDING : LA MISE EN PLACE D'UN CADRE REGLEMENTAIRE ADEQUAT
  - 3.2.1 Rappel
  - 3.2.2 La proposition de texte de réforme législative et réglementaire
  - 3.2.3 Les axes de réflexion autour de la consultation publique
- 3.3 LES AUTRES MESURES EN FAVEUR DU FINANCEMENT DES PME : CE QU'IL RESTE A FAIRE
  - 3.3.1 Rapport Gallois : les propositions en faveur du financement des entreprises passées au crible
  - 3.3.2 Les propositions du gouvernement Ayrault à l'automne 2012
  - 3.3.3 Les propositions des assises de l'entrepreneuriat en matière de financement des PME

## A PROPOS ET CONTACTS

---

### A PROPOS DE PME FINANCE

Créée en 2010 par des entrepreneurs, des investisseurs et des professionnels du financement des PME, PME Finance s'est bâtie avec la conviction que la France ne retrouvera le chemin de la croissance économique qu'en finançant une multitude de projets d'entrepreneurs. L'association soutient la nécessité d'une réforme globale du financement des entreprises pour accélérer le développement des TPE, des PME et des ETI.

Elle se propose de donner aux créateurs et dirigeants d'entreprises les moyens de franchir les seuils qui brident leur croissance et qui provoquent le manque de sociétés moyennes en France: accès au capital, internationalisation, innovation. Pour cela, l'association favorise le partage de bonnes pratiques de financement des PME en Europe et à l'international et elle accompagne la réflexion des pouvoirs publics sur les mesures destinées à renforcer l'émergence d'ETI et la croissance des PME françaises.

PME Finance regroupe aujourd'hui quelque 250 membres, pour 40% d'entrepreneurs, 30% d'investisseurs et 30% issus d'autres professions. Leur diversité garantit l'indépendance de l'association vis-à-vis de tout intérêt sectoriel ainsi que la richesse des échanges pragmatiques en son sein. Ses idées viennent de ses membres et de la confrontation, sur le terrain, d'intérêts divergents.

### A PROPOS DE L'OBSERVATOIRE DES ENTREPRENEURS

Sous la présidence de Jean-Hervé Lorenzi et dirigé par Chloé Magnier (CM Economics), l'Observatoire des Entrepreneurs – PME Finance surveille la chaîne du financement en capital des TPE, PME et ETI, ainsi que leur développement et leur croissance, notamment à l'international.

Il veut donner à la puissance publique des outils d'aide à l'émergence d'un tissu de PME dynamiques, comparable au mittelstand allemand et aux PME italiennes. A paraître le 21 janvier 2014: *Financement des PME en 2014 : les conditions de la reprise*

### CONTACTS

68 rue du Faubourg Saint Honoré  
75008 Paris

Céline Duc  
Tél : 06 45 53 64 05  
celine@pmefinance.org

Presse :  
Florian Bercault  
Tél: 06 95 35 47 30  
florian@pmefinance.org



[www.pmefinance.org](http://www.pmefinance.org)

---

68, rue du Faubourg Saint Honoré - 75008 Paris

---