

T1 2015

Perspectives et valorisation des PME-ETI françaises

Analyse des données entre le 1er et le 15 janvier 2015

Janvier 2015

www.altavalue.fr
www.cm-economics.com

@altavalue
@cmeconomics



AltaValue

Sommaire

A propos	3
Périmètre de l'étude et données publiques utilisées	4
Edito : PME-ETI, à vos marques	5
Ce que révèle l'analyse complète des bilans 2013	7
Révisions 2013 et anticipations à 2016	8
Conjoncture économique, PME et ETI :	
Tendances	9
Financement	10
Fonds propres	11
Créations d'entreprises	12
Défaillances d'entreprises	13
Valorisation	14
C.A. et emploi	15
Export	16
Investissement et marge d'ebitda	17
Dettes et Dettes/fonds propres	18
Notations	19
Valorisation et perspectives par secteur	20
Zoom secteur : transport	21
Zoom région: quel impact du passage de 23 à 13 régions	22

A propos

Les PME-ETI connectées à l'économie

Outre sa capacité d'exportation, le tissu des PME et ETI se structure en filières à la tête desquelles se trouvent des donneurs d'ordres dont l'activité est largement mondialisée. AltaValue permet de prendre en compte ces signaux (taux, change, matières premières, énergie) afin d'observer les PME-ETI au rythme d'économies ouvertes.

Parce que l'investissement se porte aussi sur les entreprises non cotées, Altares, acteur majeur de l'information sur les entreprises, et AlphaValue, leader européen en recherche indépendante sur les actions, ont associé leurs savoir-faire pour créer **AltaValue**, un socle de connaissance unique sur les PME et les ETI françaises.

AltaValue dispose de plusieurs dizaines de milliers de valorisations d'entreprises, actualisées mensuellement, fondées sur des méthodes directement issues de l'univers des entreprises cotées (comparables, actualisation des cash-flows futurs), et d'une connaissance très fine de l'ensemble des secteurs d'activité (500 codes d'activité suivis).

Les perspectives et valorisations sont construites de sorte à rendre accessible un prix de marché, neutre, offrant ainsi un repère utile à l'ensemble des parties prenantes (Chef d'entreprise, expert-évaluateur, investisseur, conseiller financier, banquier, partenaire sociaux, actionnaire ...).

Grâce à l'apport du cabinet d'études **CM Economics**, les conclusions trimestrielles sont enrichies d'une expertise macro-économique. Cette analyse d'un ensemble d'éléments économiques, permet de restituer les résultats issus d'**AltaValue**, dans le contexte macro et conjoncturel.

Contact

Maxime Mathon

T. : 01 70 61 10 52

maxime.mathon@altavalue.fr

Kristell Le Nadan

T. : 06 59 18 61 11

k.lenadan@cm-economics.com



ALPHAValue

Construction de ratios sectoriels à partir de la recherche réalisée par 25 analystes sur les 500 principales firmes cotées en Europe

www.alphavalue.com

altares

La connaissance inter-entreprises

Détails des informations financières et légales (comptes, paiement, défaillance ...) sur les 100.000 entreprises dont le C.A. > 2M€

www.altares.fr

CM economics
Consulting & Management

Etudes, analyses et recherches économiques et prospectives.

www.cm-economics.com



- ▶ Par définition du périmètre, les TPE sont exclues de l'analyse
- ▶ Les conditions posées en matière de publication des comptes, excluent de facto les entreprises de moins de 5 ans et « les plus fragiles ». Les résultats agrégés de notre étude peuvent être considérés comme une borne haute pour les PME et ETI françaises de plus de 5 ans

BIBLIOGRAPHIE/ WEBOGRAPHIE

Altare : défaillances d'entreprises en 2014
 Alternatives Economiques : Les chiffres 2015 – Hors-Série
 Artus P, Virard M-P (2015), *Croissance zéro – comment éviter le chaos*, Fayard
 AFIC : activité des acteurs français du capital investissement au 1^{er} semestre 2014
 ASF : activité d'affacturage au cours des 9 premiers mois 2014
 CGPME : Enquête de conjoncture hiver 2014-2015
 Comité de pilotage de la charte Euro-PP : groupe suivi de marché
 Banque de France : Webstat : <https://webstat.banque-france.fr/>
 Bloomberg : Indice de marchés
 Euronext /Eternext : nouvelles cotations : www.enternext.biz/fr
 INSEE : activité, conjoncture, emploi, création d'entreprise : <http://www.insee.fr/>
 PwC / DFCG : Le rendez-vous Priorités du Directeur Financier 2015
 Saint-Etienne C. (2015), *La France 3,0 – Agir, espérer, réinventer*, Odile Jacob

Au ralenti, les PME-ETI attendent les réformes

Le gouvernement français tente de faire prendre à l'économie française le virage de l'économie de l'offre. Les mesures en faveur des entreprises, de leur financement et d'une reprise de leurs investissements... se multiplient. 2015 s'ouvre dans un contexte conjoncturel beaucoup plus favorable avec la baisse des prix du pétrole et de l'Euro et la décision de la BCE d'une injection massive de liquidités. Néanmoins les PME françaises restent frileuses et certains secteurs sont sinistrés. C'est pourtant là que portent tous les risques mais aussi tous les espoirs et c'est par conséquent là que doivent désormais porter tous les efforts.

« Je t'aime moi non plus »

2014 fut une année « horribilis », malgré les efforts redoublés, mais souvent incompris, du gouvernement en faveur de la croissance et du financement des entreprises et notamment des PME et ETI. Au total l'année 2014 devrait se clôturer sur une anémique croissance de 0,4% (INSEE). 2014 se termine tout de même légèrement mieux qu'elle n'a commencé. A la faveur d'une économie mondiale qui s'est relativement bien tenue, l'activité semble vouloir croître au 2^{ème} semestre, aussi bien dans le secteur des services que dans l'industrie.

Le déploiement du CICE commence à faire sentir ses effets notamment pour les grandes entreprises et les ETI. Les créations d'entreprises repartent à la hausse tandis que les défaillances se font moins nombreuses. Le financement des entreprises s'améliore aussi avec une plus forte progression des crédits bancaires qu'en 2013 et avec surtout une multitude d'initiatives du côté des sources alternatives de financement (bourse des PME (PEA PME), Euro PP, affacturage).

Néanmoins, les tendances sont particulièrement fragiles et surtout, la prudence, voire l'inquiétude reste de mise chez les TPE et PME. Ces dernières sont les seules qui créent réellement de l'emploi et de la richesse en France. Parallèlement les secteurs de la construction et du commerce poursuivent leur lente agonie alors même que ces deux secteurs représentent près de 30% de l'emploi salarié privé français.

Plombés par un climat économique, social et politique plus que tendu, les patrons de TPE et PME font grise mine. Ceux-ci ont, une nouvelle fois en 2014, donné la priorité à la reconstitution de leurs fonds propres, de leurs marges, en maintenant tant bien que mal l'emploi, tout ceci au détriment de l'investissement, nouveau grand absent d'une nouvelle année sans! (voir plus loin notre rubrique « ce que révèle l'analyse des bilans 2013 »).

Pour 2015, les PME donnent la priorité à la gestion prévisionnelle et à la trésorerie. La stratégie de développement et l'international ne viennent qu'en 3^{ème} position des préoccupations des patrons de PME. En somme, ils « refusent » de passer à une économie de l'offre dont on essaie de leur vendre les vertus.

Un économie de l'offre grippée

Une économie de l'offre, reposant sur la capacité des entreprises à créer des richesses, ne peut fonctionner qu'avec la confiance de patrons y croient. Ceci est pourtant bien délicat :

-Quand la priorité des patrons de TPE et PME est de gérer le quotidien, entre clients, fournisseurs, salariés parfois mécontents, banquiers, comptables, services fiscaux, réglementations mouvantes diverses et paperasses à traiter sans fin. Comment réconcilier microéconomie et macroéconomie, voilà le dilemme!

-Quand les clients, soient in fine les ménages français voient le chômage augmenter et leur revenu réel au mieux stagner, si bien qu'inquiets quant à leur avenir, ils limitent leur consommation et deviennent les champions du monde de l'épargne;

-Quand l'Etat poursuit à marche forcée une réduction de ses déficits publics imposée par Bruxelles, et ne peut se substituer à une demande interne défaillante;

-Quand surtout c'est le spectre de la déflation qui fait la une des journaux. Or, déflation et économie de l'offre sont des concepts économiques qui ne font pas bon ménage;

-Quand, enfin, il est toujours très difficile pour la plupart des TPE et PME d'accéder au crédit bancaire, ne serait-ce que de trésorerie, tandis qu'elles n'ont pas la taille critique pour accéder aux financements alternatifs.

2015 : l'année du changement?

On attend beaucoup de 2015. La fermeté du \$ vis-à-vis de l'Euro (+22% sur 1 an) et le rapide recul du cours du brut (-60% en \$ sur 1 an,) sont deux « cadeaux » tombés du ciel pour toutes les entreprises, grandes et petites. A début 2015, ce sont encore des cadeaux dont peu de dirigeants ont pris la juste mesure. Avec les 18 mois de promesse de liquidités associés au « quantitative easing » de la BCE, les facteurs d'un retour de confiance sont ainsi très puissants pour toutes les entreprises européennes.

Cela sera-t-il suffisant ?

En partie oui, pour permettre un redémarrage de l'activité des PME qui profiteront de la reprise de l'activité plus forte attendue pour les grandes entreprises et les ETI, celles dont l'élasticité de l'activité au prix du pétrole et à l'euro est la plus forte.

Si le coût du travail hexagonal reste certes trop cher en comparaison des pairs européens, la pente est la bonne, c'est-à-dire une érosion des charges pour les salaires les plus modestes. En d'autres termes, les PME françaises bénéficient d'un environnement exceptionnellement positif pour 2015. Il n'y a plus qu'à... Même les carnets de commandes en peau de chagrin pourraient rapidement s'avérer être une figure du passé. Il appartient aux PME de partir à l'offensive.

Par secteurs, évidemment les secteurs gros consommateurs d'énergie (matériaux de construction par ex) sont les premiers bénéficiaires. Mais aussi le grand nombre de sociétés vivant du service aux entreprises devrait bénéficier indirectement de cette reprise de la demande. Le retour de la prise de risque (encouragé par des financements plus avantageux) devrait être un coup de fouet pour l'investissement dans les technologies et « business models » nouveaux (phénomène « Uber ») qui affectent les marges et devant lesquels les entreprises ne sauraient rester les deux pieds dans le même sabot. Là encore le service aux entreprises devrait être porteur pour leur permettre de s'adapter.

Ceci ne sera en revanche pas suffisant pour modifier fondamentalement les perspectives de croissance potentielle de l'économie française qui souffre d'un problème récurrent de compétitivité hors-prix (celle qui permet d'exporter indépendamment du niveau de l'euro) et d'une stagnation voire un déclin de la productivité globale des facteurs (celle qui permet de produire plus avec la même quantité de travail et de capital -voir Artus et Virard (2015)).

De plus, la grande inconnue demeure du côté des banques. Les rachats massifs d'actifs prévus par la BCE, les conduiront-elles à ré-ouvrir les vannes du crédit vers les TPE et PME les plus fragiles et/ou les plus risquées? Rien n'est moins sûr, ce qui fait réapparaître le spectre de la déflation.

Conclusion

Faire passer les PME d'une logique de la demande à une logique d'offre, implique, à notre sens, de cibler beaucoup plus les actions gouvernementales, régionales et locales vers le soutien aux PME (garantie de financement bancaire notamment) et vers l'innovation quelle que soit la taille des entreprises concernées (rationalisation des dispositifs aujourd'hui multiples). Le regain d'activité, attendu à la faveur de fondamentaux conjoncturels meilleurs, pourra alors se transformer en croissance durable.

Chloé Magnier – Directrice Associée– CM Economics
Pierre-Yves Gauthier – Président - Althavalue

Ce que révèle l'analyse complète des bilans 2013

- ▶ **Activité et emploi** : La progression des chiffres d'affaires a été particulièrement faible en 2013 pour les PME et ETI françaises (+0,8%) et le restera en 2014 (+1,8% de croissance totale du CA attendu). Les PME indépendantes françaises, trop peu exportatrices, n'auront notamment pas pu profiter du plus fort dynamisme de l'activité mondiale. En revanche dans une conjoncture dégradée, les PME et ETI françaises analysées ont réussi à préserver leurs emplois. Au total, le nombre salariés des entreprises en base a progressé de 1,2% en 2013, à comparer à un recul de 0,4% de l'ensemble de l'emploi salarié français.
- ▶ **Activité à l'export** : Les PME et ETI françaises restent trop peu orientées à l'international. Près de 66% des PME et 50% des ETI n'exportent pas. Surtout, la part du chiffre d'affaires réalisée à l'export par ces dernières, reste stable depuis 2009 (23% pour les PME et 31% pour les ETI) et inférieure à celle de leurs homologues allemandes. Ces dernières sont 66% à exporter avec un taux d'export à 40% du C.A. total (source KFW). Ceci traduit la difficulté des entreprises françaises à gagner en compétitivité, dans un environnement marqué par ailleurs jusqu'en 2014 par un euro jugé trop fort.
- ▶ **Investissement et rentabilité** : 2012 a marqué un point bas en matière de marges des entreprises françaises. Malgré le déploiement du CICE, la progression des marges des PME et ETI françaises est restée limitée en 2013 et 2014, reflet de la moindre dégradation de l'emploi dans les entreprises étudiées dans l'étude. L'investissement reste le grand absent. En recul de 4,5% en 2013, nos prévisions 2014 envisagent un recul global de plus de 10%.
- ▶ **Poursuite de l'assainissement des bilans, hausse des ratios dettes sur fonds propres, mais toujours au détriment de l'investissement**
Malgré les nombreuses annonces favorables au financement non bancaire des PME et ETI, celles-ci, confrontées à des carnets de commandes en berne, des perspectives d'activité médiocres et à un accès au crédit toujours délicat, ont continué de privilégier le renforcement de leur structure bilancielle (ratio dette nette / FP attendu à 7% en 2014 vs 11,4% en 2013) au détriment de l'investissement. Les résultats servent principalement à accroître les fonds propres et à réduire la dette.
- ▶ **Une situation hétérogène selon la taille et le statut d'indépendance des entreprises** : compte tenu de la faible orientation à l'export des PME indépendantes françaises, celles-ci restent très largement soumises à l'activité des grands donneurs d'ordre. La transmission se fait du reste du monde vers les Grandes Entreprises puis les ETI françaises qui irriguent ensuite dans une moindre mesure les PME indépendantes. En particulier, les marges des PME restent très inférieures à celles des ETI ou des filiales de grands groupes, tandis que le recul de l'investissement et le mouvement de reconstitution des fonds propres sont beaucoup plus marqués chez les PME indépendantes.
- ▶ **Perspectives 2015 et 2016** : aujourd'hui, les PME et ETI se retrouvent dans une configuration néanmoins favorable à une reprise de l'investissement et in fine de l'emploi : Les structures financières sont assainies et doivent permettre d'offrir de meilleures garanties aux apporteurs de financement et en particulier aux banques. Ces dernières vont par ailleurs bénéficier du nouveau programme de rachats d'actifs et d'injection de liquidités par la BCE (1 100 mds € à horizon 16 mois) et devraient pouvoir ouvrir plus franchement les vannes du crédit.
- ▶ **Notation** : 60% des PME et ETI étudiées sont notées dans des catégories Investment Grade, contre 55% en 2010. Cette proposition devrait atteindre 65% fin 2016
- ▶ **Zoom Régions** : Toute chose égale par ailleurs, la modification de la carte des régions et le passage à 13 régions, ne réduira pas fondamentalement le gap qui existe entre l'Île de France et les autres régions françaises en matière de chiffre d'affaires généré et de valeur créée. D'après nos calculs, les régions contiennent un potentiel de 500 entreprises ayant le profil idéal pour aller se financer sur le marché, soit 40md€ de capitalisation .

Révisions 2013 et anticipations à 2016

2013

Révisions

La publication de nombreux résultats 2013 permet de confirmer que la croissance du CA des PME et ETI en 2013 a été atone, à 0,8% seulement tandis que les dépenses d'investissement ont nettement marqué le pas (-4,5%). Dans ce contexte, les entreprises sont néanmoins parvenues à faire progresser leurs résultats (Ebitda) parallèlement à la poursuite du mouvement de reconstitution des fonds propres engagé les années précédentes.

2014

Anticipations

Le manque de confiance et l'inquiétude des PME et ETI amènent à réviser à nouveau à la baisse la croissance 2014. Nous anticipons désormais une croissance de 1,8% du CA moyen contre 2,7% précédemment. Ceci marquerait néanmoins une progression assez nette par rapport à 2013. Les résultats devraient par contre poursuivre leur progression (+3,7%), les entreprises privilégiant leur rentabilité et leur liquidité à leur développement.

2015 et 2016

Projections

Une accélération de l'activité et des résultats est probable pour 2015 et 2016 à la faveur des mesures gouvernementales et d'un environnement conjoncturel (prix du pétrole, Euro, politique monétaire) particulièrement accommodant. Une croissance de l'ordre de 5% par an du CA et de 6% des résultats devrait permettre aux PME et ETI de retrouver leur marge moyenne de 2011, à 8,3%

En Md€	ETI	PME	Filiales*	Univers AltaValue
Nombre de Sociétés	2 380	51 416	3 154	56 950
Valorisation globale (md€)	66,7	198,3	176,2	441
Valorisation moyenne (M€)	40,7	4,9	82	9,9
CA moyen 2013 (M€)	49,8	7,06	128	15,55
EBITDA moyen 2013 (M€)	4,31	0,49	9,12	1,13
Marge Ebitda moyenne 2013	9,8%	7,7%	11,7%	8%
Fonds Propres moyens 2013 (M€)	22,4	2,24	44,7	5,43
Dettes nettes moyennes 2013 (cash) (M€)	11,8	0,73	25,5	2,57

Données en M€	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
CA moyen	15,08	15,42	15,55	15,83	16,57	17,43
Ebitda moyen	1,10	1,08	1,13	1,17	1,24	1,32
Moyenne des marges Ebitda	8,3%	7,8%	8,0%	8,1%	8,2%	8,3%
Fonds propres moyens	5,04	5,24	5,43	5,63	5,91	6,21

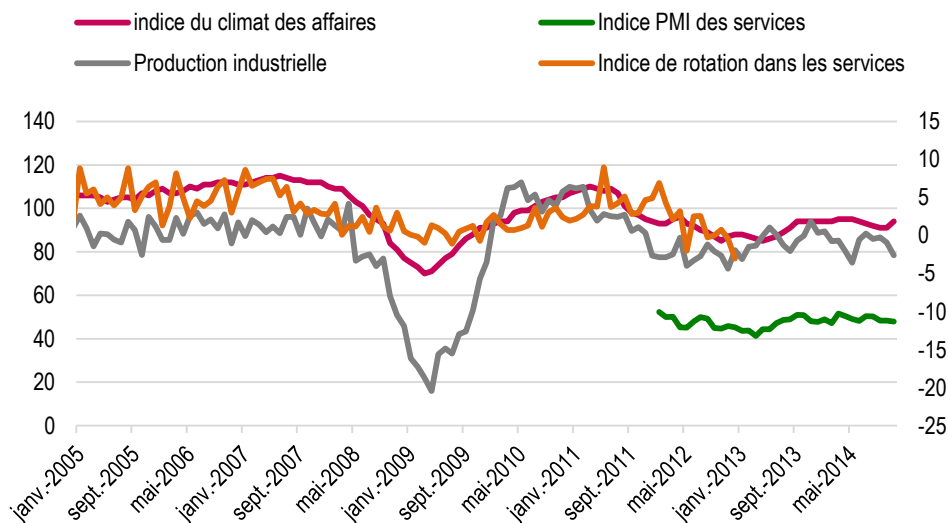
Conjoncture

Un début 2015 placé sous le signe de la morosité pour les PME et ETI françaises

Des indicateurs de conjoncture toujours fragile

- ▶ L'activité française reste atone en fin d'année 2014. A fin novembre 2014, la production industrielle française est en recul de 2,6% sur un an. Du côté des services, l'indice PMI repasse tout juste au-dessus de 50 en décembre, signalant une modeste progression de l'activité après être descendu à 47,9 en novembre.
- ▶ La baisse des prix du pétrole et celle de l'Euro ne parviennent pas pour le moment à rendre le moral aux chefs d'entreprises. L'indice du climat des affaires, publié chaque mois par l'INSEE, reste stable à 94 en janvier, bien en dessous de sa moyenne de long terme.

Activité et confiance des entreprises



Source : INSEE, Bloomberg, CM Economics

Des enquêtes auprès des dirigeants de PME qui pointent l'attentisme et la priorité à la gestion prévisionnelle

- ▶ La dernière étude menée par la CGPME en novembre 2014 révèle que les patrons de PME restent globalement pessimistes. 91% des patrons de PME ne voient pas le climat des affaires s'améliorer. 47% estiment que leur trésorerie s'est détériorée et surtout **82% n'ont pas l'intention d'investir au cours des 3 prochains mois** alors que pour 91% des patrons de PME, la demande ne devrait pas s'accroître au 1^{er} trimestre 2015.
- ▶ Une étude menée par PwC auprès des Directeurs Administratifs et Financiers (DAF) de 391 entreprises dont 33% de PME vient confirmer ces résultats. L'étude montre que 55% des DAF de PME sont incertains ou inquiets pour l'année 2015. Leurs priorités pour 2015 sont la gestion prévisionnelle, puis la trésorerie et le financement et en 3^{ème} position seulement la stratégie de développement et l'international

Quelles sont vos priorités pour 2015 ?

P1+P2+P3	PME	ETI	GE	Total
Gestion prévisionnelle	58%	49%	50%	52%
Performance et maîtrise des risques	37%	46%	64%	45%
Trésorerie/Liquidités/Financement	44%	33%	19%	35%
Stratégie de développement et international	35%	31%	26%	32%
Evolution/transformation de la Fonction Finance	18%	32%	29%	27%
Gestion et performance fiscale (impôts, taxes...)	8%	9%	12%	9%

Source : Etude PwC, « Priorités du directeur financier pour 2015 », en partenariat avec la DFCG

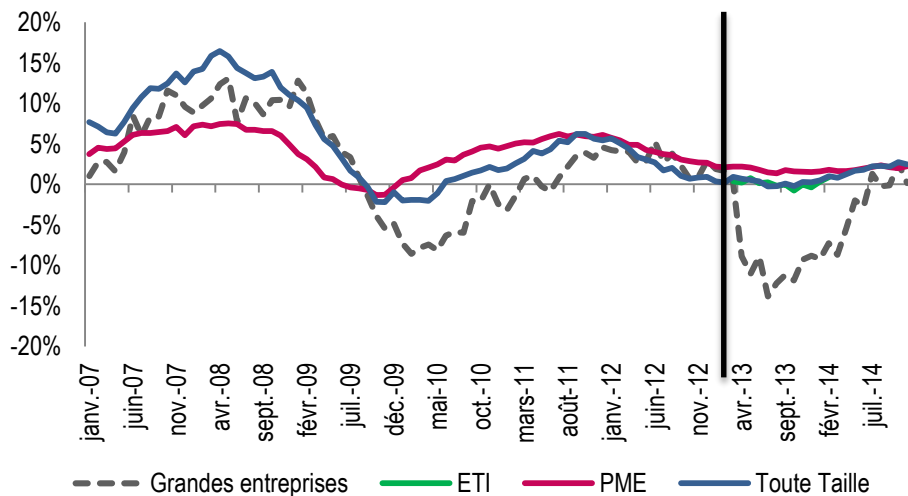
Financement

Distribution de crédit toujours insuffisante, du positif dans le financement

- ▶ La distribution de crédit aux entreprises, toutes tailles confondues, reste toujours trop faible pour assurer une croissance suffisante de l'économie française et une reprise de l'investissement.
- ▶ Les GE et les ETI se tournent de plus en plus vers des financements alternatifs. La part des dettes non bancaires dans le total des dettes des entreprises progresse encore à 38,7% en novembre 2014.
- ▶ Le crédit aux PME ne progresse que de 2,25% sur un an en novembre alors que la moyenne janvier 2007-juin 2012 s'établit à près de 4,5%. Le débat reste le même. D'un côté les banques sont à la recherche de signatures de qualité. De l'autre les PME se restreignent dans leur demande, notamment de crédit pour l'investissement.

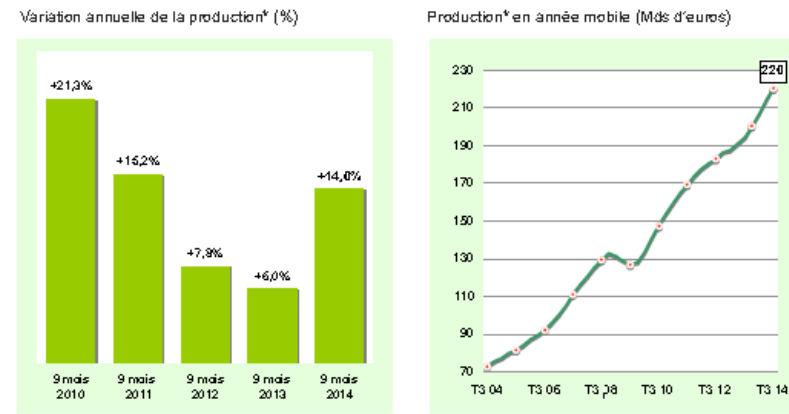
- ▶ **Euro-PP** : Désormais pleinement opérationnel, l'Euro PP devrait permettre d'accroître encore le recours à ce type de financement, essentiellement pour les ETI. De 21 opérations en 2012 (3.2md€), on est passé à 55 opérations (3.3md€) en 2014. (Source : Comité de Pilotage de la Charte Euro-PP – Y compris volet bancaire)
- ▶ **Crédits interentreprises** : Les dernières statistiques disponibles (1^{er} semestre 2014), montrent une légère amélioration des comportements de paiements. Néanmoins les petites entreprises restent les plus vulnérables tandis que les PME tentent de résister. La ponctualité des règlements est inversement proportionnelle à la taille de l'entreprise.. Moins d'1 entreprise sur 10 de plus de 250 salariés paie ses fournisseurs (essentiellement des TPE et PME) sans retard.
- ▶ **Affacturation** : Selon les derniers chiffres de l'ASF, l'affacturation maintient, pour chacun des trois premiers trimestre de l'année (les chiffres du Q4 2014, ne sont pas encore disponibles), un taux de croissance soutenu, d'environ +14%. Il en résulte pour les neuf premiers mois de 2014, une nette accélération par rapport aux deux années précédentes.

Encours des crédits mobilisés aux entreprises
(progression sur un an)



Source : Banque de France – Webstat, CM Economics

Evolution de l'activité d'affacturation en France



* Montant des créances prises en charge dans le cadre d'un contrat d'affacturation - Hors opérations de « floor plan » et de forfaitage - Données trimestrielles.

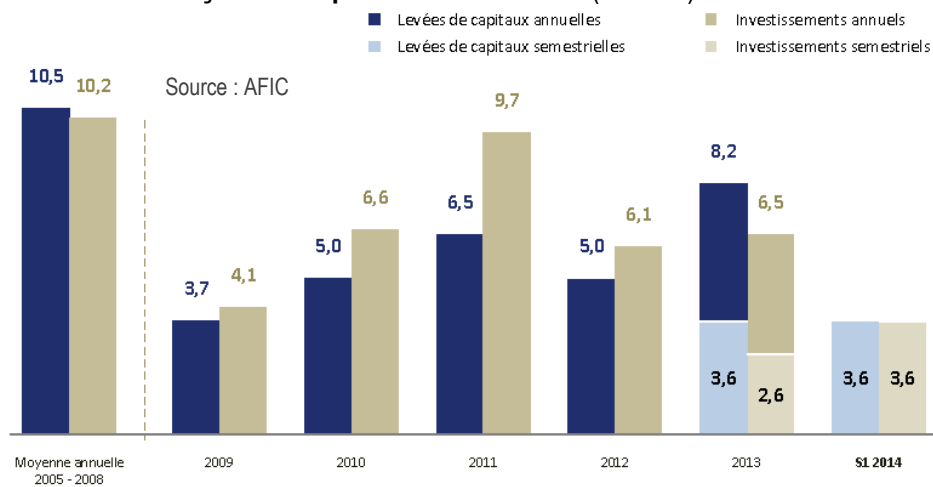
Source : ASF (Association des sociétés financières), activité d'affacturation au cours des 9 premiers mois 2014

Fonds propres

Capital Investissement : en attendant mieux...

- ▶ Dans l'attente de la publication des chiffres annuels des levées et investissements **des fonds de Capital investissement**, les statistiques du 1^{er} semestre sont assez mitigées. Les investissements ont nettement progressé par rapport au 1^{er} semestre de 2013 mais à la faveur de quelques très grosses opérations. Du côté des levées de fonds, c'est la stabilité qui prédomine. L'Etat, via la BPI notamment, est le principal souscripteur tandis que les banques et assurances s'engagent aujourd'hui beaucoup moins compte tenu des ratios prudentiels qui s'imposent à elles.
- ▶ Le salut viendra peut-être des grandes entreprises. On attend avec impatience le décret d'application de la proposition gouvernementale qui doit permettre de favoriser **le capital investissement d'entreprises** en autorisant ces dernières à amortir sur 5 ans les sommes investies dans des PME Innovantes. Proposition initialement inscrite au PLFR2013 mais retoquée par la Commission Européenne et réinscrite au PLFR2014. L'Etat espère pouvoir ainsi amener à 600M€ par an les investissements en capital investissement d'entreprises, en moyenne de moins de 200M€ sur la période 2007-2013. A noter aussi la création d'un nouveau véhicule : la société libre de participation qui doit permettre de faire revenir les investisseurs étrangers.

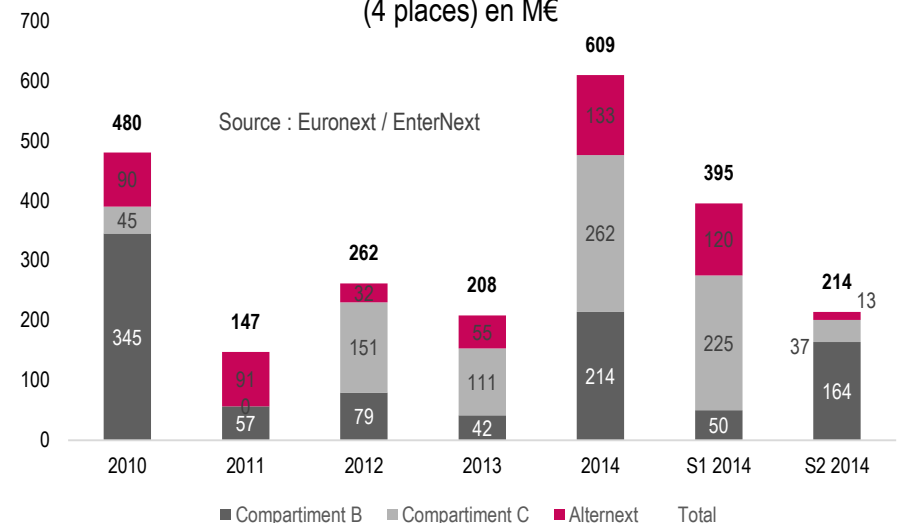
Levées de fonds et investissements réalisés par les acteurs français du Capital Investissement (en Md€)



Fonds propres cotés : Hausse des émissions mais déception du PEA PME

- ▶ Enternext & PEA PME : L'année 2014 aura vu une progression marquée des émissions primaires sur le segment des PME et ETI. Au total 609 M€ ont été levés, soit une progression de 192% par rapport à 2013.
- ▶ Néanmoins, les montants aujourd'hui en jeu restent largement en deçà du potentiel d'émissions sur ce segment. On estime aujourd'hui à 40 Md€ le potentiel de capitalisation boursière des PME et ETI qui pourraient être candidates à l'IPO. (voir slide 22).
- ▶ Surtout, le PEA-PME n'a pas eu le succès escompté en 2014, en tant que draineur d'épargne des ménages vers le financement boursier des PME et ETI. Les montants placés par les particuliers dans les PEA-PME sont largement en deçà des attentes si l'on s'en tient aux derniers chiffres disponibles. Surtout les fonds éligibles au PEA-PME n'affichent qu'une modeste progression de leur collecte. Avec un encours de 1,39 Md€ à fin décembre, c'est seulement 210 millions de collecte nette depuis le décret d'application du PEA PME le 5 mars 2014

Enternext : Nouvelles cotations - montants levés par segments (4 places) en M€



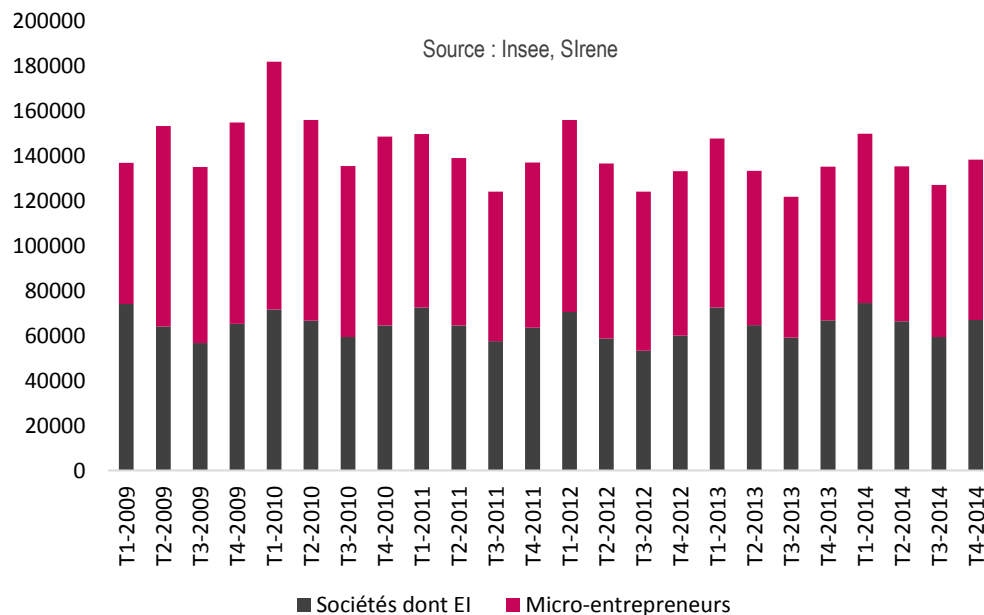
Créations d'entreprises

En hausse en 2014, les micro-entreprises composent toujours le gros de la troupe!

- ▶ Le nombre cumulé de créations brutes de l'ensemble de l'année 2014 augmente de 2,3% par rapport à 2013.
- ▶ Les créations d'entreprises sont surtout portées par les formes sociétaires (+4,3%) et les micro-entreprises (auto-entrepreneurs). Plus d'une création sur deux est une demande de création de micro-entreprise dont on sait qu'elles se traduisent rarement ensuite par un changement de statut et des créations d'emploi.

- ▶ Le secteur des transports est le secteur qui contribue le plus à la hausse des créations d'entreprises en 2014. Viennent ensuite les secteurs des activités financières et d'assurance et surtout de façon notable le secteur de l'industrie manufacturière
- ▶ En reflet des défaillances d'entreprises (voir page 12), les créations d'entreprises reculent dans le secteur de la construction et du commerce, signe des difficultés permanentes que rencontrent ces deux secteurs largement impactés par la crise et néanmoins pourvoyeurs essentiels d'emploi en France.

Créations d'entreprises en France depuis 2009



Variation du nombre de créations d'entreprises par secteur (y compris micro-entrepreneurs)

	Glissement annuel du cumul brut *	
	sur 3 mois	sur 12 mois
Ensemble	2,3	2,3
Industrie	-0,3	4,9
dont industrie manufacturière	2,6	7,5
Construction	-8,7	-3,0
Commerce, transports, hébergement et restauration	6,5	3,2
dont Commerce ; réparation d'autos et de motos	-1,4	-1,7
dont Transports et entreposage	71,2	35,3
dont Hébergement et restauration	10,4	10
Information et communication	4	-1,4
Activités financières et d'assurance	9,2	8,3
Activités immobilières	-0,9	2,5
Soutien aux entreprises	3,1	4,5
Enseignement, santé, action sociale	7,1	6
Services aux ménages	-1,0	-1,5

*Créations d'entreprises durant les 3 ou 12 derniers mois comparées aux mêmes mois un an auparavant
Source : Insee, Slrene

Défaillances d'entreprise

Embellie en fin d'année qui demande à se confirmer

- ▶ L'année 2014 aura été marquée par un recul global de 5% des faillites d'entreprises, à la faveur d'un dernier trimestre 2014 particulièrement encourageant. Le recul est surtout particulièrement marqué pour les PME de plus de 50 salariés. Seules 452 entreprises de plus de 50 salariés ont déposé leur bilan ou ont été placées en procédure de sauvegarde en France en 2014, soit 20% de moins qu'en 2013.
- ▶ Le retour des tribunaux de commerce confirme l'amélioration de la situation globale. Les faillites sont aujourd'hui essentiellement le fait de TPE et PME de moins de 50 salariés dans le secteur de l'artisanat, du bâtiment et du commerce et pour des entreprises dont les fondamentaux ont « dérapé » depuis longtemps.
- ▶ Cependant, malgré l'embellie de la fin d'année, le nombre d'entreprises en difficulté reste considérable, 62 586 en 2014, contre 45 000 à 50 000 par an avant la crise de 2008 à 2009. Surtout, si la vague de défaillances de PME semble derrière nous, il est trop tôt pour envisager un retournement marqué de la tendance les entreprises les plus petites restant dans une situation particulièrement délicate. Les faillites devraient continuer de reculer en 2015 tout en restant au-dessus des niveaux d'avant-crise.

Nombre de défaillances d'entreprises par type de procédure par trimestre

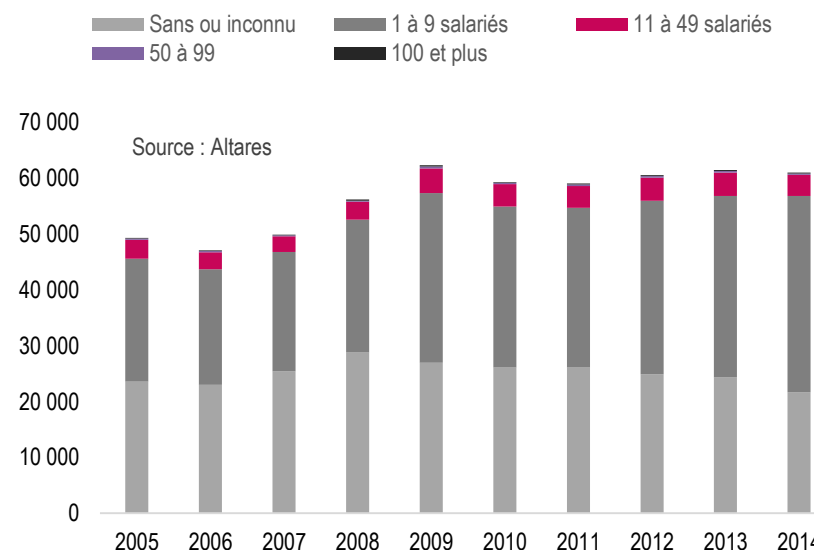
(Les données 2013 et 2014 sont arrêtées au 8 janvier de l'année suivante)

	2010	2011	2012	2013	2014	Var. 14/13	2013 T4	2014 T4	Var. 14/23
Sauvegardes	1261	1419	1516	1633	1620	-0,8%	417	409	-1,9%
Redressements ou Liquidations directes	59 296	59 018	60 543	61 468	60 966	-0,8%	16 068	15 249	-5,1%
dont RJ	18 842	18 807	18 726	18 465	18 092	-2,0%	5 007	4 657	-7,0%
dont LJ	40 454	40 211	41 817	43 003	42 874	-0,3%	11 061	10 592	-4,2%
TOTAL FRANCE	60 557	60 437	62 059	63 101	62 586	-0,8%	16 485	15 658	-5,0%
Dont PME > 50 salariés	472	515	562	565	452	-20,0%	141	106	-24,8%
Ensemble Emplois menacés	242 500	247 200	268 400	269 300	244 400	-9,2%	71 900	62 400	-13,2%

Source : Altares

Défaillances d'entreprises selon le nombre de salariés

(Redressements Judiciaires ou Liquidations judiciaires directs)

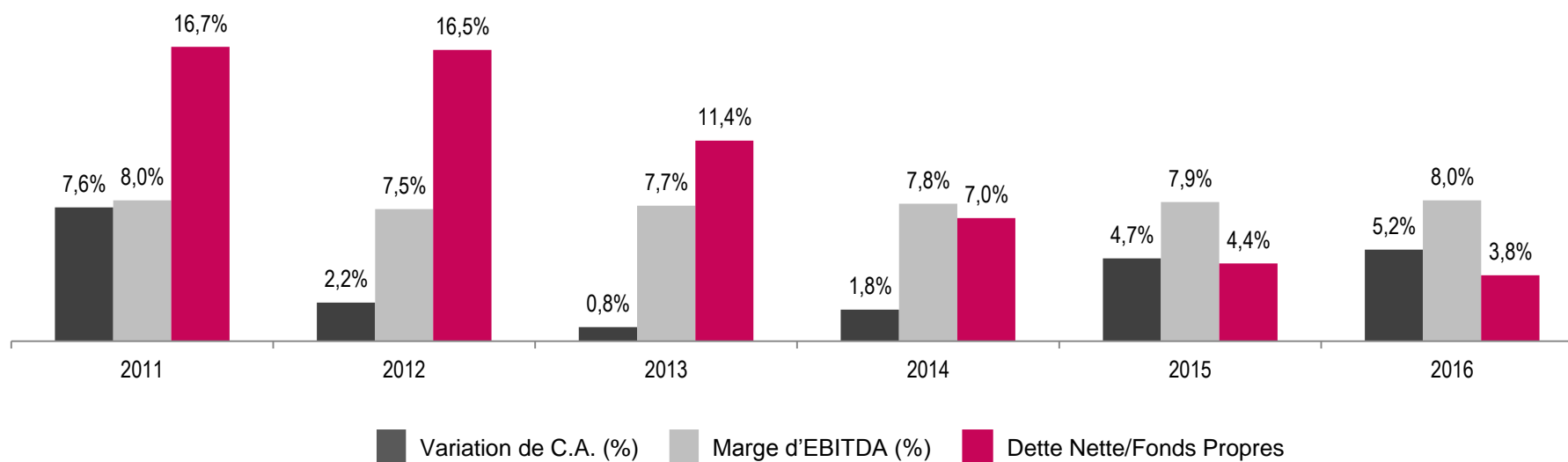


Valorisation

Une moyenne de 9,9 M€, en progression de 4,7% sur un trimestre

	Sociétés étudiées	Valo totale en Md€	Valo moyenne en M€
PME	40 676	198,3	4,9
ETI	1 640	66,7	40,7
Filiales de Grands Groupes	2 148	176,2	82,0
TOTAL	44 464	441	9,9

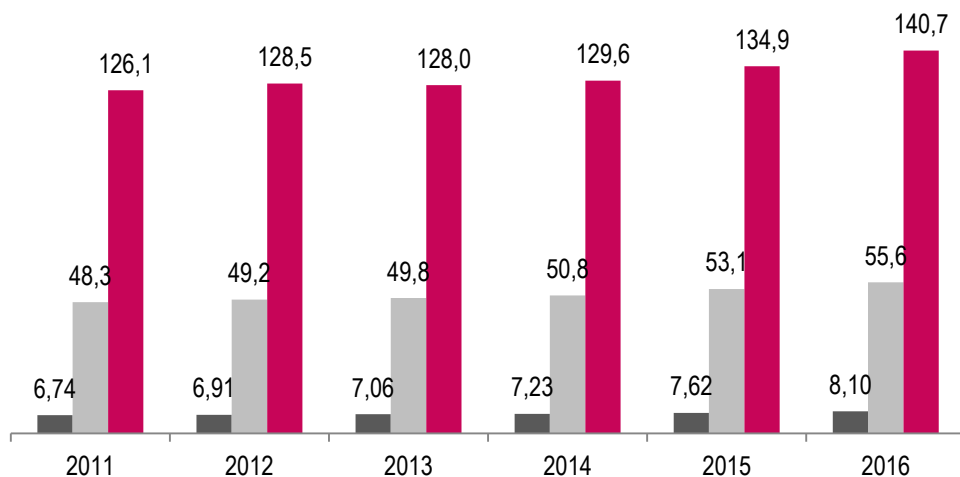
	Sociétés comparables	Valo totale Déc 2014 (en Md€)	Valo totale Sept 2014 (en Md€)	Variation
PME	30 278	151,8	144,9	4,8%
ETI	1 260	55,6	53,6	3,7%
Filiales de Grands Groupes	1 626	142,7	135,8	5,1%
Total général	33 164	350,1	334,3	4,7%



Chiffres d'affaires

Moyens en M€

■ PME
■ ETI
■ Filiales de Grands Groupes



► 2013-2014 : 2 années pour pas grand-chose

Les dernières publications des comptes pour 2013 confirment la faiblesse de l'activité en 2013, à seulement 0,8% de croissance du CA par rapport à 2012 pour l'ensemble des PME et ETI de notre base. Ces publications conduisent également à revoir légèrement à la baisse notre prévision de croissance du CA en 2014. Celle-ci devrait néanmoins être plus vigoureuse qu'en 2013, avec 1,8% attendu pour l'ensemble, 2,2% pour les PME et 1,1% pour les ETI.

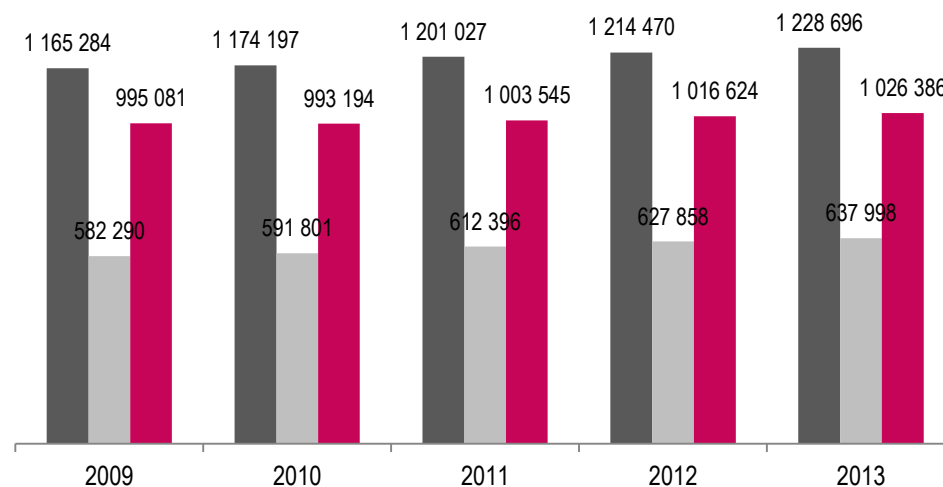
► 2015-2016 : Rebond en vue

Sur la base des signaux envoyés par les valorisations des grandes entreprises et l'impact de l'activité de ces dernières sur celles de PME et ETI, 2015 et 2016 devraient être marquées par un plus net rebond de l'activité. Ce rebond sera d'autant plus important pour les PME et ETI dont l'activité est sensible au prix du pétrole ou très orientée à l'export. Nous attendons ainsi pour 2015, une croissance de 4,7% du CA des PME et ETI

Emploi

*Hors Sociétés Financières et Holdings

■ PME
■ ETI
■ Filiales de Grands Groupes



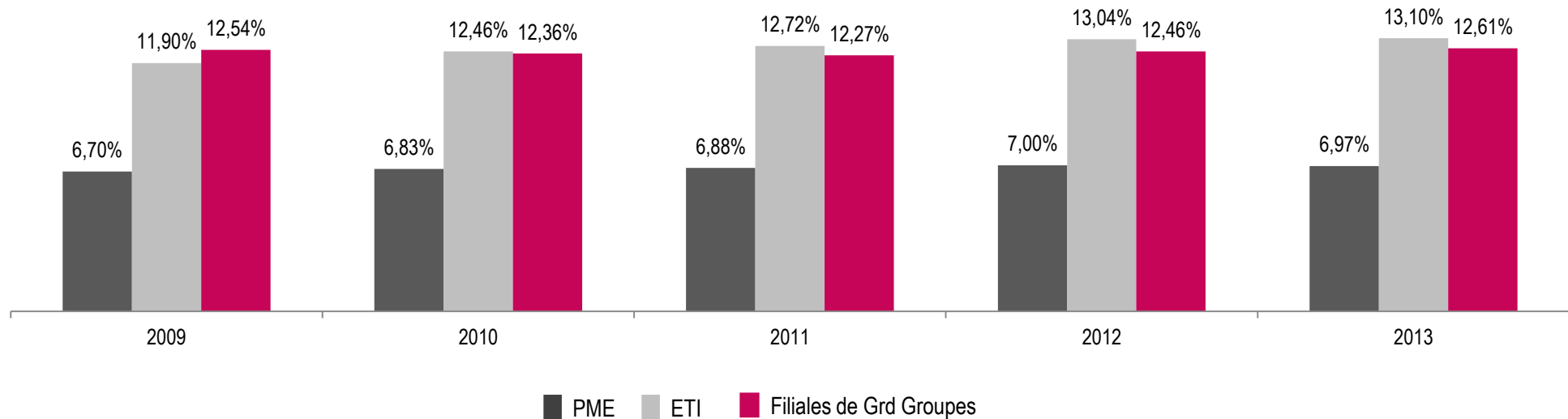
► A fin 2013, les 40 528 entreprises* pour lesquelles l'information est disponible représentent près de 3 millions de salariés.

► Dans un contexte conjoncturel dégradé avec une faible progression des chiffres d'affaires, les PME et ETI françaises de notre base ont continué de créer de l'emploi +1,2% pour l'ensemble à comparer à 0,8% de croissance du CA pour ces entreprises. Ceci correspond in fine à une perte de productivité assez classique en période de conjoncture basse, les entreprises tentant de limiter autant que possible les suppressions de poste.

► Cette évolution est largement supérieure à la moyenne nationale, l'emploi dans le secteur marchand ayant reculé de 0,4% en 2013.

► Assez logiquement, l'emploi des ETI a été plus dynamique (+1,6% en 2013, +9% pour la période 2009 à 2013) que celui des PME (+1,2% en 2013, +5,4% sur 2009-2013), lui-même plus dynamique que celui des PME - ETI filiales de grands groupes (+1,0% en 2013, 3,1%). * Pour Rappel : la base complète compte 56 950 entreprises ayant un CA supérieur à 1,5 M€

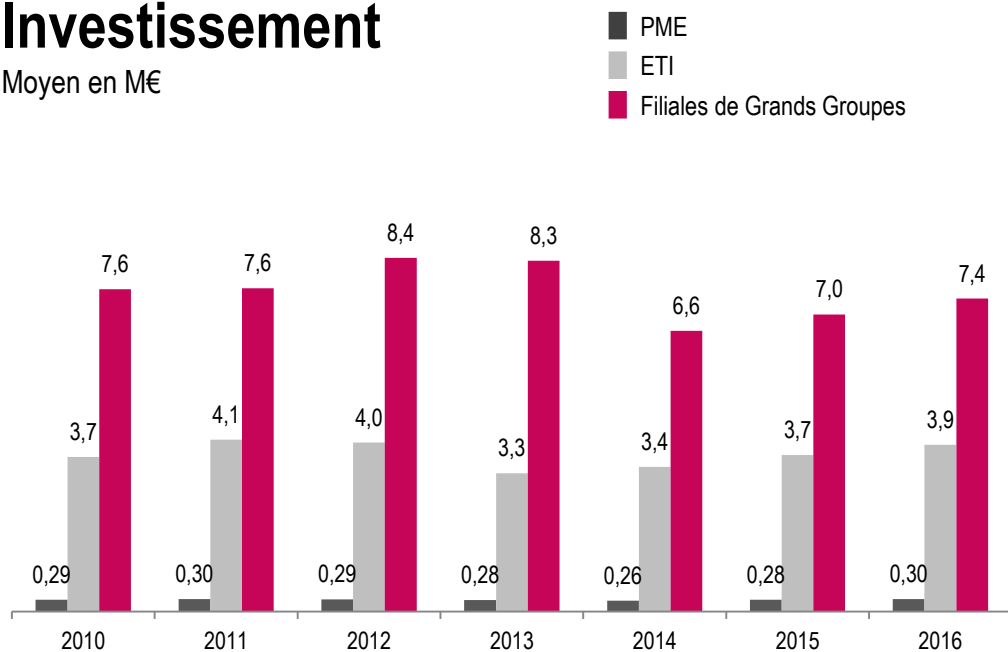
La part du chiffre d'affaires Export



- ▶ Des PME faiblement exportatrices : les PME françaises restent encore trop peu orientées à l'international. Le taux d'export moyen sur la période 2009-2013 s'établit à 6,87%. Les ETI et les PME - ETI filiales de grands groupes exportent globalement 2 fois plus avec des taux moyens d'export sur la période respectivement de 12,6% et 12,4%
- ▶ Ces chiffres globaux masquent néanmoins une très forte hétérogénéité des situations. Près de 2 PME sur 3 n'exportent pas. En revanche pour celles qui exportent le taux d'export atteint alors 23%. Du côté des ETI, cette disparité entre ETI exportatrices et non exportatrices est logiquement moins marquée, 49% ayant une activité à l'export. Le taux d'export des ETI exportatrices atteint alors 31%
- ▶ Sur l'ensemble de la période, la part du CA à l'export est restée relativement stable pour les PME. En revanche, la part du CA à l'export a augmenté pour les ETI (13,1% en 2013, vs 11,9% en 2009) confirmant que les ETI sont après les grandes entreprises, celles qui ont pu bénéficier d'une reprise de l'activité mondiale alors que la demande interne française se dégradait. Cette progression est néanmoins beaucoup trop faible pour assurer un relai de croissance important aux entreprises françaises. L'année 2015 devrait voir cette part à l'export s'accroître du fait de la baisse de l'Euro. Tout l'enjeu pour les PME, est d'être capables de prendre ce virage.

Investissement

Moyen en M€

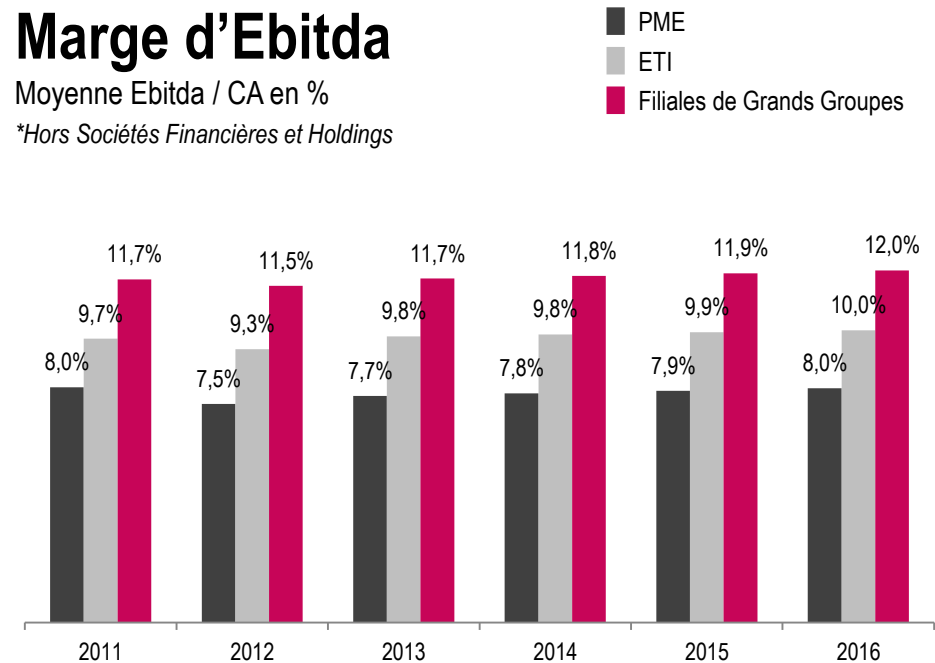


- ▶ Les statistiques relatives aux dépenses d'investissement restent décevantes voire inquiétantes. L'investissement des PME a reculé de 3,5% en 2013 et devrait marquer un nouveau recul de 7% en 2014. Pour les ETI, les dépenses d'investissement ont reculé de 18% en 2013 mais devraient tout de même progresser en 2014 (+4,5%).
- ▶ Dans un climat d'incertitude, de faible demande interne, de difficultés d'accès au financement, et malgré les exhortations à investir de la part du gouvernement à coup de CICE ou autres dispositifs, les chefs d'entreprises ont continué de différer, de réduire voir d'annuler leurs plans d'investissement.

Marge d'Ebitda

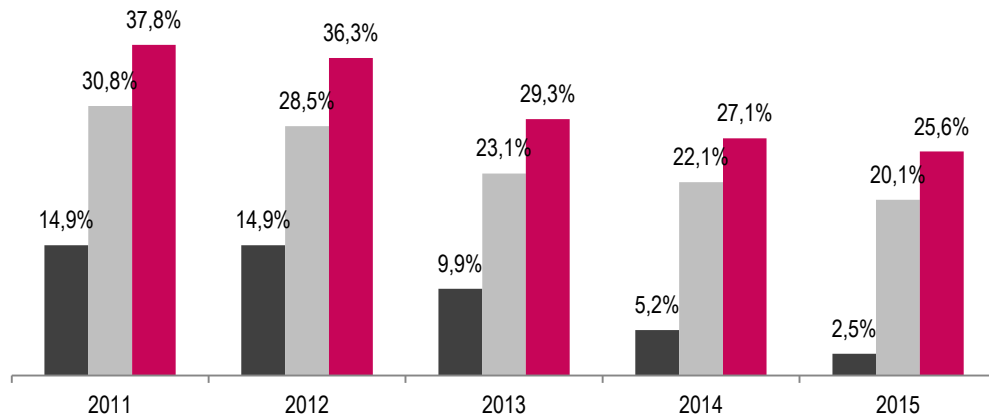
Moyenne Ebitda / CA en %

*Hors Sociétés Financières et Holdings



- ▶ 2012 aura constitué un point bas en matière de marge d'Ebitda, à 7,8%. Les marges ont très légèrement progressé en 2013 et s'établissent à 7,8% pour les PME, inférieures à celles des ETI (9,8%) et des filiales de Grandes Groupes (11,8%). Cette évolution des marges est globalement le reflet des évolutions de l'emploi (voir slide précédent) alors que le déploiement du CICE au 1^{er} janvier 2013 ne s'est fait que progressivement.
- ▶ Les prévisions pour 2014 et les projections pour 2015 et 2016 ne font état que d'une faible progression des marges. Malgré l'effet positif à attendre de la baisse des prix du pétrole et du déploiement du CICE, le « cash » ainsi dégagé devrait se porter sur une progression de la masse salariale et des dépenses nécessaires à la reprise de la progression du CA attendue. Ainsi les PME et ETI ne devraient retrouver leur niveau de marge 2010 qu'en 2016!

Dettes/fonds propres

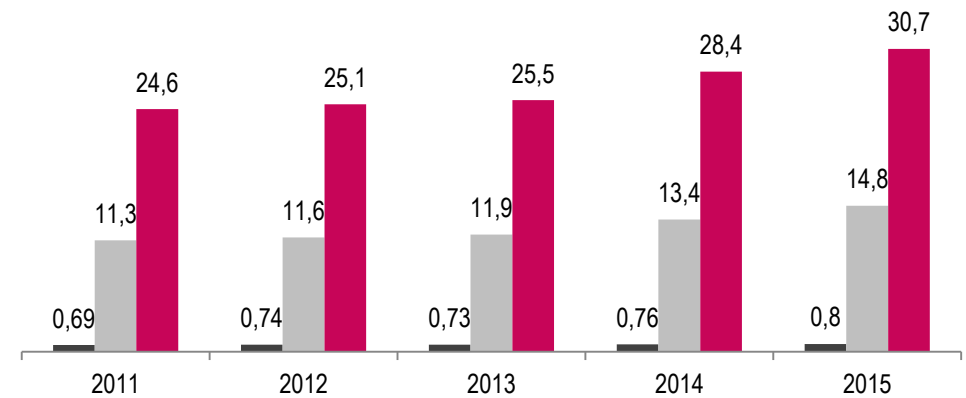


- ▶ Les PME et ETI de la base ont continué de réduire significativement leur ratio dettes / fonds propres en 2013, notamment sous l'effet du renforcement des fonds propres.
- ▶ Les PME sont globalement très peu endettées (dette nette), à 9,9% des fonds propres seulement. Ceci résulte en partie des difficultés rencontrées par la plupart pour accéder au crédit bancaire et à l'absence de projet d'investissement.
- ▶ La priorité des PME en 2014 a encore été la reconstitution de leurs fonds propres par mise en réserve des bénéfices. Le mouvement pourrait se poursuivre sur 2015 et 2016

Dette nette

Moyenne en M€*

*Hors Sociétés Financières et Holdings



- ▶ Malgré la baisse des ratios dettes/fonds propres, la dette nette des PME et ETI indépendantes a tout de même légèrement progressé depuis 2011. En d'autres termes, la reconstitution des fonds propres a été d'une ampleur plus marquée que la progression de la dette nette des PME et ETI.
- ▶ Les PME et ETI filiales de grands groupes qui bénéficient indirectement de la signature et de la surface financière de leur maison mère continuent d'afficher des niveaux de dettes nettes 2 fois supérieures à celles des PME et ETI indépendantes.
- ▶ Sur la période 2014 à 2016, la progression de la dette nette devrait être plus marquée, afin de financer la croissance prévue du CA et la reprise des dépenses d'investissement.

Notations

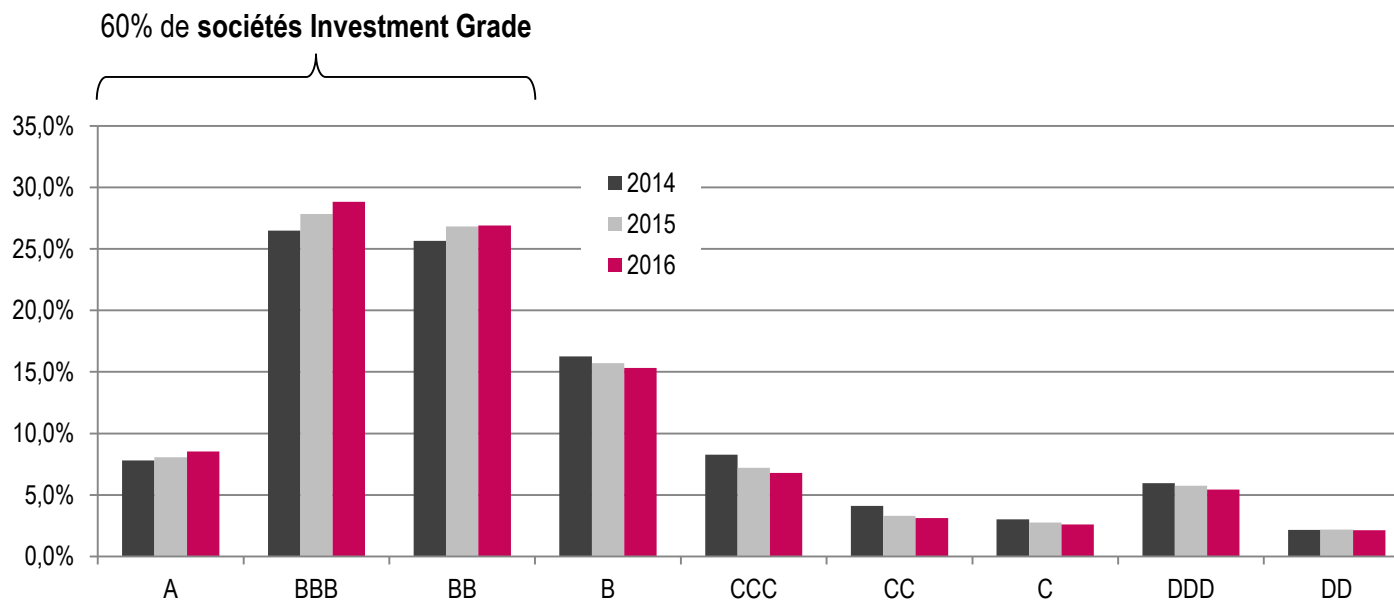
+10% d'entreprises Investment Grade depuis 2010

- ▶ A fin 2014, plus de 60% des PME et ETI de l'univers AltaValue sont notées dans des catégories Investment Grade (\geq à BB). Dans le sillage de l'amélioration continue des ratios dette/fonds propres, cette proportion devrait atteindre 65% à fin 2016.
- ▶ La très grande majorité des PME et ETI présente ainsi toutes les conditions nécessaires à l'obtention de crédits bancaires ou obligataires. Ceci est favorable à une reprise de l'investissement et des mouvements de fusions et acquisitions. Une nouvelle fois tout va dépendre de la volonté des dirigeants de PME et ETI à s'engager dans des stratégies de croissance plus marquées malgré une demande interne française qui restera morose.

Méthodologie

AltaValue applique aux PME et ETI les notations indépendantes développées par AlphaValue.

Les PME & ETI sont jugées selon les mêmes critères financiers que les entreprises cotées., modulo l'effet taille qui est pris en compte dans l'analyse.



Valorisations par secteur

Secteur d'activité	Sociétés	Valorisation totale m€	Poids/Valo totale	Valorisation Moyenne m€
Activités de support aux entreprises	4 748	40 720	9%	8,6
Activités immobilières	973	34 906	8%	35,9
Activités informatiques	806	10 437	2%	12,9
Automobile	288	5 519	1%	19,2
Autres	774	12 423	3%	16,1
B to B Alimentaire	1 782	10 147	2%	5,7
B to B Biens de conso	1 502	26 823	6%	17,9
B to B Equip & Industrie	6 236	51 113	12%	8,2
Biens d'équipement	977	10 714	2%	11,0
Chimie	870	20 537	5%	23,6
Commerce de détail	2 396	8 533	2%	3,6
Commerce de détail non alimentaire	4 247	17 368	4%	4,1
Construction	6 666	44 977	10%	6,7
Hardware	274	10 586	2%	38,6
Hébergement, restauration et loisirs	2 558	13 653	3%	5,3
Industrie du papier et du carton	193	2 400	1%	12,4
Industrie manufacturière	507	5 303	1%	10,5
Industrie Pharmaceutique	76	11 179	3%	147,1
Industries alimentaires et boissons	965	15 493	4%	16,1
Industries extractives et métallurgie	1 782	10 295	2%	5,8
Media	935	17 048	4%	18,2
Santé	1 194	13 815	3%	11,6
Software	352	5 462	1%	15,5
Telecoms	99	2 975	1%	30,1
Transport et entreposage	2 423	23 195	5%	9,6
Utilities	841	15 566	4%	18,5
Total général	44 464	441 185	100%	9,9

Perspectives de C.A. par secteur

Secteur d'activité	Sociétés	12/11	13/12	14/13
Activités de support aux entreprises	5 664	0,1%	3,9%	8,5%
Activités immobilières	1 668	1,2%	5,3%	8,3%
Activités informatiques	992	2,7%	3,0%	7,2%
Automobile	413	-4,1%	-2,5%	2,4%
Autres	1 049	3,3%	1,7%	3,5%
B to B Alimentaire	2 253	3,9%	2,4%	2,0%
B to B Biens de conso	1 889	0,7%	1,0%	3,8%
B to B Equip & Industrie	7 732	-0,2%	1,5%	4,2%
Biens d'équipement	1 179	-1,2%	2,7%	5,3%
Chimie	1 211	0,0%	1,0%	5,3%
Commerce de détail	2 763	1,2%	0,3%	2,8%
Commerce de détail non alimentaire	5 234	1,4%	2,8%	4,8%
Construction	8 106	3,9%	2,1%	4,8%
Hardware	389	-0,3%	4,8%	10,2%
Hébergement, restauration et loisirs	3 133	-0,7%	-1,5%	3,6%
Industrie du papier et du carton	286	-2,9%	2,5%	3,3%
Industrie manufacturière	726	-3,1%	-0,6%	4,1%
Industrie Pharmaceutique	121	3,4%	0,9%	2,2%
Industries alimentaires et boissons	1 604	3,9%	0,6%	3,2%
Industries extractives et métallurgie	2 383	-2,7%	3,0%	7,7%
Media	1 222	0,5%	-0,2%	3,2%
Santé	1 447	3,3%	5,3%	5,9%
Software	509	1,7%	3,8%	7,1%
Telecoms	152	0,8%	-0,2%	4,6%
Transport et entreposage	3 609	0,2%	2,6%	4,0%
Utilities	1 216	-3,0%	0,8%	4,0%
Total général	56 950	0,8%	1,8%	4,7%

Zoom secteur : Transports routiers



Un enjeu pour les régions, mais des sociétés globalement fragiles

Entreprises étudiées
1 955

Valorisation totale
3.62 md€



Le CA des sociétés de transport routier de fret devrait progresser modérément sur la période 2014 à 2016. 2012 et 2013 ont été des années de très faible progression, (2,6% et 1,5%).

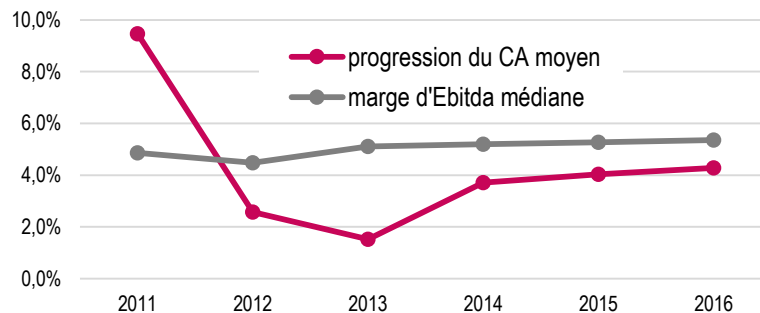
Les marges des sociétés de transport routier de fret, structurellement faibles, ont souffert en 2012 avant de se reprendre un peu en 2013. La marge d'Ebitda de ces sociétés devrait progresser un peu entre 2014 et 2016. Ces sociétés renforcent progressivement leurs fonds propres : de 0,97 M€ en 2010 à 1,19 M€ en 2016. Contrairement à l'ensemble des PME et ETI, qui, globalement voient leur dette nette stagner, ces sociétés ont tendance à s'endetter. Leur dette nette moyenne est passée de 290 k€ en 2010 à 344 k€ en 2013, et pourrait monter à 410 k€ en 2016.

Profil moyen de la PME du secteur Données 2013

Valorisation	C.A.	Ebitda	Ebit	Résultat Net	Dette Nette
2,9m€	7,5m€	335k€	134k€	120k€	344k€

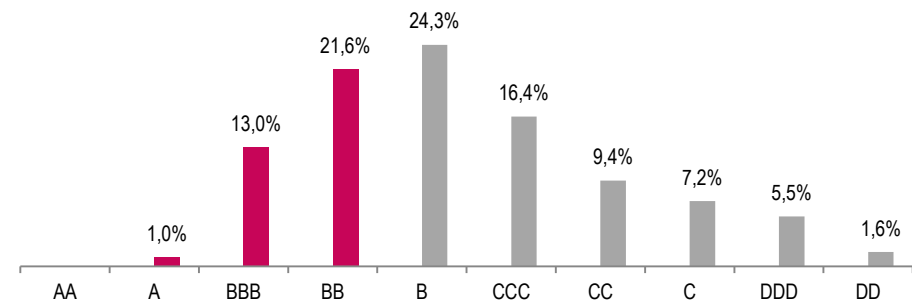
Perspectives

La progression modérée du CA de ces sociétés ne leur permettra de remonter que faiblement leurs marges. Ce secteur devrait donc rester fragile dans les prochaines années.



Notation

La fragilité des entreprises du secteur se traduit bien dans le rating de ces sociétés : seules 36% d'entre elles sont considérées comme « investment grade » contre 60% pour l'ensemble des PME-ETI de la base AltaValue.



Réforme des régions

De fortes disparités demeurent...

- ▶ Le passage de 23 à 13 régions, ne permettra pas pour celles qui fusionnent de réduire sensiblement le « gap » en terme d'activité avec l'Île de France. Le CA total de la nouvelle région Auvergne-Rhône-Alpes, ne représente qu'un peu plus de 30% du CA total de la région Île-de-France
- ▶ Une hiérarchie des régions légèrement modifiée : la fusion des régions Nord-Pas-de-Calais et Picardie, et Alsace-Lorraine et Champagne-Ardenne et Midi-Pyrénées et Languedoc Roussillon permet à ces trois nouvelles régions de se positionner comme 3^{ème} région, 4^{ème} région et 5^{ème} région de France devant la région PACA, aujourd'hui 3^{ème} région d'une France à 23 régions.
- ▶ Normandie, Bretagne, et Bourgogne – Franche-Comté se retrouvent marginalisées avec moins de 3,5% du CA total
- ▶ Les ETI resteront très inégalement réparties sur le territoire français. L'Île de France et la région Auvergne-Rhône-Alpes, concentrant près de 50% des ETI françaises.

	Sociétés	ETI	CA en Md€	CA/CA Total	CA/total CA IdF
Alsace	637	22	1,33	1,1%	2,8%
Lorraine	1 105	39	2,88	2,4%	6,1%
Champagne-Ardenne	1 322	53	3,53	2,9%	7,4%
Alsace Lorraine Champagne-Ardenne	3 064	114	7,74	6,4%	16,3%
Aquitaine	2 958	81	3,91	3,2%	8,2%
Limousin	514	18	0,61	0,5%	1,3%
Poitou-Charentes	1 293	32	1,55	1,3%	3,3%
Aquitaine – Poitou-Charentes - Limousin	4 765	131	6,07	5,0%	12,8%
Rhône-Alpes	7 947	269	13,39	11,1%	28,2%
Auvergne	1 142	40	1,49	1,2%	3,1%
Auvergne-Rhône-Alpes	9 089	309	14,88	12,3%	31,3%
Bourgogne	1 402	47	2,25	1,9%	4,7%
Franche-Comté	1 034	72	1,69	1,4%	3,6%
Bourgogne – Franche-Comté	2 436	119	3,94	3,3%	8,3%
Bretagne	1 952	81	3,94	3,3%	8,3%
Centre	1 936	72	4,41	3,7%	9,3%
Île de France	14 964	863	47,50	39,3%	100,0%
Midi-Pyrénées	2 589	105	3,85	3,2%	8,1%
Languedoc-Roussillon	2 039	61	3,29	2,7%	6,9%
Midi-Pyrénées Languedoc-Roussillon	4 628	166	7,14	5,9%	15,0%
Nord-Pas de Calais	2 566	84	4,82	4,0%	10,1%
Picardie	1 347	53	2,97	2,5%	6,3%
Nord-Pas de Calais - Picardie	3 913	137	7,79	6,5%	16,4%
Basse-Normandie	1 073	35	1,44	1,2%	3,0%
Haute-Normandie	1 260	52	2,49	2,1%	5,2%
Normandie	2 333	87	3,93	3,3%	8,3%
PACA	4 663	158	6,86	5,7%	14,4%
Pays de Loire	2 849	138	6,55	5,4%	13,8%
Autres région (Corse – Dom-Tom)					
Total général	56 592	2 375	120,8		

AltaValue

www.altavalue.fr

@altavalue



www.cm-economics.com

@cmeconomics