

R A P P O R T A N N U E L

OFEM

L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT
DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

2 0 1 9



L'Observatoire du financement des entreprises par le marché établit tous les ans depuis 2010 le rapport sur le financement des entreprises par le marché et le remet au ministre de l'économie et des finances lors de sa publication.

Ce rapport intègre la contribution de ses membres, notamment de l'AMF, de la Banque de France et d'Euronext ainsi que les informations statistiques réunies auprès de cabinets d'analystes. Il a pour but de faire le point sur la contribution du marché au financement des entreprises françaises, PME, ETI et grandes entreprises.

MEMBRES DE L'OFEM

Autorité des Marchés Financiers (AMF)
Banque de France
Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME)
Euronext
MEDEF
Médiation du Crédit aux entreprises
Mouvement des Entreprises de Taille Intermédiaires (METI)
Middlenext
Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance
Paris EUROPLACE
Société Française des Analystes Financiers (SFAF)

Observatoire du Financement des Entreprises par le Marché (OFEM)

28, Place de la Bourse

Palais Brongniart

75002 Paris

www.observatoire-financement-entreprises.com



RAPPORT ANNUEL 2019
DE L'OBSERVATOIRE
DU FINANCEMENT
DES ENTREPRISES PAR
LES MARCHES

adressé à

Monsieur Bruno LE MAIRE,
Ministre de l'économie, des finances et de la relance

Par **Agnès LEPINAY,**
Présidente de l'Observatoire de Financement des
Entreprises par les Marchés (OFEM)
et
Karim ZINE-EDDINE,
Délégué général de l'Observatoire de Financement des
Entreprises par les Marchés (OFEM)

Août 2020

Présentation

Le développement des entreprises petites, moyennes et de taille intermédiaire est un facteur décisif de croissance et d'emploi pour notre économie. Leur financement repose en partie sur leur accès aux marchés de capitaux à travers des instruments adaptés à leur taille, assez robustes, simples et fiables pour attirer des investisseurs.

L'observatoire du financement des entreprises par le marché est une association qui offre aux acteurs publics et privés concernés un cadre d'échange d'informations, de réflexions et de propositions en vue de suivre l'évolution de ce marché moins étudié que d'autres, et de contribuer à son bon fonctionnement.

Dans la limite de ses moyens, il suscite et subventionne des travaux de recherches économiques conduits par les rares équipes qui s'intéressent à ces sujets en France et publie un rapport annuel basé principalement sur les contributions de ses membres producteurs d'informations.

Essentiellement factuel, il offre aux professionnels de marché, entreprises, décideurs publics, chercheurs, étudiants, une information fiable, neutre et régulière sur les statistiques des marchés et leurs variations pluriannuelles.

Suivant les normes environnementales appliquées par ses membres, l'Observatoire ne diffuse plus de version papier du rapport mais le met à la disposition de ses lecteurs sur son site internet (observatoire-financemententreprises.com) comme toutes ses autres publications.

SOMMAIRE

Synthèse et recommandations	6
Principales tendances 2019	7
Premier semestre 2020 et les premières analyses chiffrées des conséquences de la crise du Covid 19 sur le financement des entreprises	8
Recommandations pour assurer aux entreprises les financements de marchés nécessaires, à la sortie de crise et à la reprise de la croissance	11
Le financement des entreprises par le marché financier	13
1. Le financement par émission d'actions.....	14
1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière de Paris.....	14
1.2. Les capitaux levés par les PME-ETI sur les marchés des actions.....	16
1.3. Les introductions en Bourse.....	17
1.4. Les retraits de PME-ETI du marché financier	19
1.5. Capitalisation et liquidité	21
1.6. La situation des entreprises, des capitaux et de la capitalisation	22
1.7. Le poids financier, économique et social, des 408 entreprises cotées de l'industrie et des services.....	24
1.8. Les marchés boursiers en Europe	25
2. Capital-investissement	27
2.1. Investissements en 2019	27
2.2. Désinvestissements en 2019	30
3. Le financement par les instruments de dette	32
3.1. Le marché obligataire parisien.....	32
3.2. Le placement privé, Euro PP	32
3.3. Le marché des titres négociables à court et moyen terme (NEU CP-NEU MTN)..	36
4. Les nouveaux modes de financement	37
ANNEXES	39

Synthèse et recommandations

Chiffres clés du financement des PME-ETI par les marchés financiers en 2019 (125.5 Md€)

	2019		2018	
Marchés actions Financements apportés en fonds propres	Euronext <i>(primaire, secondaire)</i>	7.5 Md€	Euronext <i>(primaire, secondaire)</i>	4.1Md€
	Capital- Investissement	12.0 Md€	Capital- Investissement	11.0 Md€
Marchés de taux Financements en dette	Euronext <i>(marché obligataire)</i>	57.8 Md€	Euronext <i>(marché obligataire)</i>	56.0 Md€
	Euro PP	2.2 Md€	Euro PP	1.9 Md€
	NEU CP <i>(Evolution d'encours)</i>	46.0 Md€	NEU CP <i>(Evolution d'encours)</i>	41.0 Md€

637
ENTREPRISES
FRANÇAISES COTEES
EN FRANCE

484
PME-ETI
FRANÇAISES COTEES
EN FRANCE

8
INTRODUCTIONS
Euronext
3
Euronext Growth
5

58,8 Md€
CAPITALISATION
Euronext
49,4 Md€
Euronext Growth
9,4 Md€

2,18 Md€
PLACEMENTS
PRIVES EUROPP

Principales tendances 2019

En 2019, les marchés financiers ont permis, tous types de financement confondus – marchés boursiers (marchés primaire et secondaire), capital investissement (fonds propres, dettes, cessions/transmissions, LBO), marchés de la dette corporate (obligataire, placement privé de titres de créances, NEU CP, nouveaux financements...) de mobiliser plus de 125 Md€ pour les entreprises en France, contre 114 Md€ en 2018.

L'essentiel de la progression est dû à la poursuite de l'endettement des entreprises sur les marchés de la dette, dans un environnement de taux historiquement bas. Dans ces conditions de financement très favorables, l'encours de la dette émise sur les marchés financiers par les entreprises françaises a ainsi atteint, à la fin de l'année 2019, 620 Md€, selon des données de la Banque de France.

L'année 2019 s'inscrit par ailleurs dans la tendance observée, depuis quelques années :

- **Baisse tendancielle continue des introductions en bourse et des capitaux propres levés par les entreprises**, en particulier les PME/ETI. En 2019, 8 entreprises françaises ont été introduites en bourse (contre 21 en 2018 et 20 en 2017). Le montant levé dans le cadre des introductions en Bourse, en 2019, s'est élevé à 2,6 Md€, essentiellement, grâce aux introductions de La Française des jeux (1.6 Md€) et de Verallia (900M€).

Cette évolution n'est pas spécifique à la bourse de Paris, mais il s'agit d'une tendance européenne, voire mondiale. En Europe, les introductions en bourse ont reculé, en 2019, de 47% par rapport à 2018, alors que les fonds levés ont régressé de 40%, à 22.1 Md€.

- **Poursuite de la croissance du capital-investissement** : en 2019, le capital-investissement a investi – toutes opérations confondues - 12,0 Md€ dans 1 873 entreprises basées en France (contre 11,0 Md€ dans 1 858 entreprises en 2018).
- **Rôle majeur des marchés obligataires d'Euronext dans le financement des grandes entreprises**. En 2019, le marché obligataire de la bourse de Paris a permis à une centaine d'entreprises (non-financières) de lever 57,8 Md€, dont 140 millions d'euros levés par des PME-ETI. L'EuroPP, qui représente la principale source de financement obligataire des PME/ETI a permis de mobiliser 2.2 Md€ en 2019, dans la moyenne des émissions de ces cinq dernières années. De son côté, le marché des NEU CP dédié aux entreprises non financières a permis à 87 grandes entreprises, ainsi qu'à des ETI de mobiliser 14,5 Md€ de financement.

Premier semestre 2020 et les premières analyses chiffrées des conséquences de la crise du Covid 19 sur le financement des entreprises

L'année 2020, qui semblait s'inscrire dans une nouvelle dynamique, avec un pipeline de projets d'introduction en bourse, en rupture avec les niveaux observés au cours de ces dernières années, a été brutalement remise en cause par la crise du Covid 19 et l'arrêt de l'économie française et plus largement des économies européennes et mondiales.

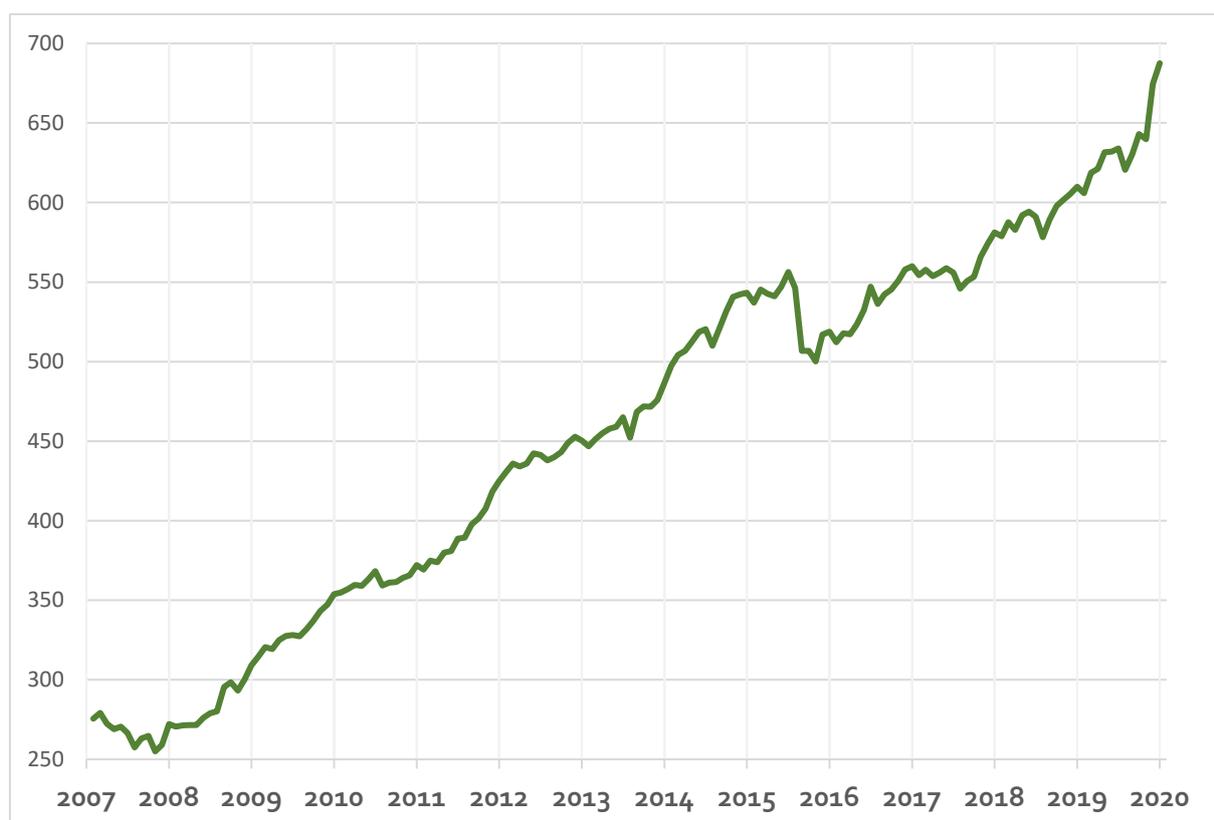
Au regard du caractère exceptionnel de la crise du Covid-19 et de son impact sur l'économie et le financement des entreprises françaises, il nous a semblé essentiel d'analyser les premières données, en matière de financement des entreprises françaises par les marchés financiers et de dresser un état des lieux des premières solutions qui pourraient être envisagées pour soutenir le financement des entreprises dans ce contexte particulier.

Les premiers éléments d'analyse des conséquences de la crise du Covid19 montrent que les entreprises ont été doublement impactées par la crise :

- **Baisse drastique d'activité**, et donc de revenus pour l'ensemble des entreprises, quels que soient leur taille et leur secteur d'activité. Cette baisse des chiffres d'affaires a été plus ou moins importante en fonction des secteurs, le tourisme, l'automobile, l'aéronautique, figurent parmi les secteurs les plus impactés.
- **Hausse de l'endettement** : recours aux mesures de soutien du Gouvernement, PGE (100 Md€ reçus par 500 000 entreprises, à fin juin) et accès aux liquidités de la BCE, sur les marchés de taux, court, moyen et long terme et report des charges fiscales et sociales.

Les premières données publiées montrent une accélération de l'endettement brut des entreprises en France, qui devrait atteindre, 80% du PIB à la fin du premier semestre 2020 niveau jamais atteint (76%, fin mai 2020, selon les données de la Banque de France). Si ces mesures de soutien du gouvernement et de la BCE ont été utiles et nécessaires pour sauvegarder les entreprises et leurs activités en leur permettant de faire face à leurs difficultés immédiates de trésorerie, les agences de notation anticipent, d'ores et déjà une hausse du risque de solvabilité des entreprises, en dégradant plusieurs signatures investment grade à high yield.

Evolution de l'encours de la dette émise par les entreprises en France (en Md€) :



Source : Banque de France

Au total, les tendances observées au cours du premier semestre 2020, sont les suivantes :

1. Sur les marchés actions : baisse des introductions en bourse et risque d'attrition de la cote parisienne, avec en revanche une amélioration de la liquidité sur les compartiments des small et mid cap, grâce au retour des investisseurs, individuels et institutionnels sur ces marchés :
 - **Forte baisse des introductions en bourse et des fonds levés, au premier semestre 2020, que ce soit en Europe ou en France.** Les capitaux levés, dans le cadre d'introduction en bourse, sur les six premiers mois de l'année, en Europe, ont diminué de 50% par rapport au premier semestre 2019. Trois introductions ont été enregistrées à Paris, au cours de la période, ayant permis de lever 146 millions d'euros, à comparer à 720 millions d'euros levés au Royaume-Uni, pour deux opérations enregistrées en Allemagne sur la même période, d'un montant total de 200 millions d'euros, levés.
 - **Accélération attendue des transferts d'entreprises d'Euronext vers Euronext Growth dans les mois à venir,** portée par l'entrée en vigueur du reporting au format XBRL devenu obligatoire sur les marchés réglementés, la perte en capital d'un certain nombre de PME à cause de la crise et, enfin, la nouvelle dynamique d'Euronext Growth, qui depuis le début de la crise gagne en liquidité par rapport au compartiment C d'Euronext et attire un nombre croissant d'entreprises.

- **Retour des investisseurs, individuels et institutionnels, ainsi que de la liquidité sur les small et mid-caps cotées à Paris.** Cette nouvelle tendance s'est accélérée à partir du second trimestre 2020. Près de 150 000 investisseurs individuels sont entrés pour la première fois sur les marchés actions au cours de la période, engendrant un doublement, voire un triplement, d'activité « retail » par rapport à la même période 2019. En parallèle, on note le retour des investisseurs institutionnels sur Euronext et en particulier sur Euronext Growth, mettant fin à une dynamique de décollecte de ces fonds, amorcée en 2018. Pour la première fois depuis 2018, les petits et moyennes valeurs surperforment les grandes valeurs.

2. Sur les marchés obligataires et le financement par la dette : hausse des émissions et retour de la liquidité, en particulier sur le compartiment high-yield, sur fond d'endettement important des entreprises sur les marchés :

- **Sur le segment de la dette privée,** malgré les difficultés rencontrées sur les marchés obligataires et des titres de créances de court terme, la politique de la BCE a fortement soutenu le marché primaire à partir de la mi-mars, en mettant en place le *Pandemic Emergency Purchase Programme -PEPP*, d'un montant de 750 Md€, incluant l'achat d'obligation corporate et les commercial paper corporate, dont les NEU CP. Ainsi au premier semestre 2020, les montants levés par les entreprises françaises sur les marchés de la dette ont avoisiné 76 Md€ (63 Md€ pour les entreprises allemandes), soit près de 90 % des montants levés sur l'ensemble de l'année 2019 (88 Md€), portant l'encours de l'endettement de marchés des entreprises française à près de 690 Md€. Pour ce qui est des marchés des NEU CP, le soutien de la BCE a permis de normaliser le marché, qui a atteint un encours de 68 Md€ au 30 juin.
- **Pour ce qui est du marché des Euro PP,** qui concerne essentiellement les PME/ETI, en dépit de la crise et de la suspension de quelques opérations, un certain nombre d'émissions d'Euro PP a pu être finalisé, comme par exemple l'Euro PP "Sustainability-Linked" de 173 millions d'euros de Korian ou encore l'Euro PP de 200 millions d'euros de bioMérieux (juin 2020).
- **Une autre tendance de fond concerne la dégradation des notes de crédit à long terme des entreprises au niveau mondial et en particulier en Europe.** Ayant abordé la crise endettée, les entreprises françaises se retrouvent avec des bilans fragilisés. L'augmentation des dégradations de notation externe par les agences de notation de crédit, déjà perceptible en 2019, s'est accélérée sur les premiers mois de l'année 2020. Le nombre de dégradations de notation réalisées par Standard & Poor's et Moody's dépasse déjà celui observé sur l'ensemble de l'année 2019 en Europe. En France, depuis le début de l'année 2020, on compte 73 signatures dégradées.

Le corollaire de ces évolutions est le dynamisme du marché des obligations high yield et la montée en puissance des fonds de « distressed debt », en Europe et à Paris, apportant des liquidités qui alimentent le marché du high yield, qui est, cependant, resté fermé pendant les mois de mars et avril.

Recommandations pour assurer aux entreprises les financements de marchés nécessaires, à la sortie de crise et à la reprise de la croissance

Dans ce contexte, les acteurs de la place de Paris se mobilisent pour proposer des mesures visant à permettre aux entreprises d'accéder aux financements. Le constat général est celui de la nécessité d'une relance des financements en fonds propres et par les marchés. Parmi les principales propositions émises, l'OFEM soutient plus particulièrement celles de Paris EUROPLACE et du high level forum européen.

1. Les recommandations de Paris EUROPLACE.

Paris EUROPLACE vient de publier deux notes d'analyse et de propositions dans lesquelles il recommande de :

- **Renforcer les fonds propres des entreprises** : les principales propositions visent la création d'un fonds de prêts super-subordonnés de 20Md€, le renforcement de l'engagement des assureurs sur les fonds en actions, la mobilisation des stocks d'épargne constitués pendant la crise, à travers la mise en place d'un livret de relance défiscalisé, l'augmentation de l'investissement en actions dans les contrats d'assurance-vie, le rehaussement du PEA et du PEA-PME, etc.
- **Faire de la Bourse un levier de la relance** : le premier axe de proposition vise à accompagner les entreprises à la cotation, avec notamment le développement de la pratique des investisseurs *cornerstone*, le développement de fonds pré-IPO à l'échelle européenne, la promotion de la cotation en particulier par les « success stories ». Le deuxième axe promeut l'amélioration de la transparence et de la liquidité des marchés, à travers la promotion de la recherche, en particulier sponsorisée, sur les valeurs moyennes et sa diffusion, une action au niveau européen pour assouplir les règles de Mifid 2 et Solvency 2 et l'intégration des enjeux sociaux et environnementaux comme catalyseurs de la redynamisation de la bourse

2. Les recommandations du High Level Forum européen.

Au niveau européen, dans la continuité du rapport Next CMU publié en octobre 2019, le rapport final publié le 10 juin 2020 apporte une nouvelle vision pour renforcer l'Union des Marchés des Capitaux (UMC) et le financement des entreprises, avec 17 propositions articulées autour de quatre axes : (i) développer l'écosystème d'investissement et d'affaires ; (ii) renforcer les infrastructures de marché ; (iii) favoriser l'investissement des particuliers et (iv) dépasser les frontières nationales pour éviter la fragmentation des marchés. Les principales

recommandations concernant les entreprises sont soutenues par les acteurs de la Place de Paris, notamment :

- a. La définition harmonisée des PME, fondée sur un seuil maximal de capitalisation (1 milliard d'euros), avec une application différenciée selon les États-membres ;
- b. La mise en place d'une période de transition de 5 ans au maximum, au profit de toute société nouvellement cotée sur un marché réglementé, y inclus les PME passant d'un marché de croissance à un marché réglementé, au cours de laquelle elles bénéficieraient d'un régime simplifié en matière d'abus de marché et de prospectus ;
- c. Les adaptations du règlement Prospectus pour toutes les entreprises cotées (réduction de certaines exigences prévues pour les entreprises cotées sur les marchés de croissance ; nouvelles mesures de simplification : réduction de la taille des prospectus ; raccourcissement du temps d'examen par les autorités de marché) ;
- d. L'adoption de normes simplifiées IFRS pour les PME ;
- e. La suppression des dispositions d'individualisation des frais de recherche (MIFID 2) des analystes sur les PME ;
- f. Le renforcement des pouvoirs des deux autorités de supervision (ESMA, EIOPA), notamment en ce qui concerne la gestion de crise et la prohibition de commercialisation de certains produits financiers ;
- g. La mise en place d'une plateforme digitale « Point d'accès unique européen » centralisant l'ensemble des informations financières et non-financières publiées par les entreprises.

Le financement des entreprises par le marché financier

Au 31 décembre 2019, Euronext Paris comptait sur ses différents compartiments de marché 837 sociétés cotées (françaises et étrangères), représentant une capitalisation boursière totale de près de 3 270 Md€, soit la première capitalisation boursière d'Europe continentale.

Organisation de la cote d'Euronext Paris : répartition par marché :

Montant levé par IPO en M€	Nb d'entreprises cotées	Capi. Boursière (en M€)
Paris	837	3 269 904
Euronext	476	3 249 475
<i>Compartiment A</i>	156	3 180 205
<i>Compartiment B</i>	132	57 883
<i>Compartiment C</i>	188	11 386
Euronext Growth	199	11 670
Euronext Access	162	8 759
Grand Total	837	3 269 904

Source : Euronext

Euronext est la société qui gère les marchés boursiers de Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne et Dublin. Lors de leur introduction sur Euronext, les entreprises peuvent choisir aussi bien leur marché que leur place (pays) de cotation. Le régulateur est soit celui du pays de création de la société, si celle-ci est enregistrée en Europe, soit celui de la juridiction choisie.

Euronext est organisée autour de trois marchés :

- **Euronext**, qui est un marché réglementé dédié aux entreprises, ayant atteint une certaine taille et disposant d'une assise financière solide pour répondre aux attentes et exigences des investisseurs locaux et internationaux.

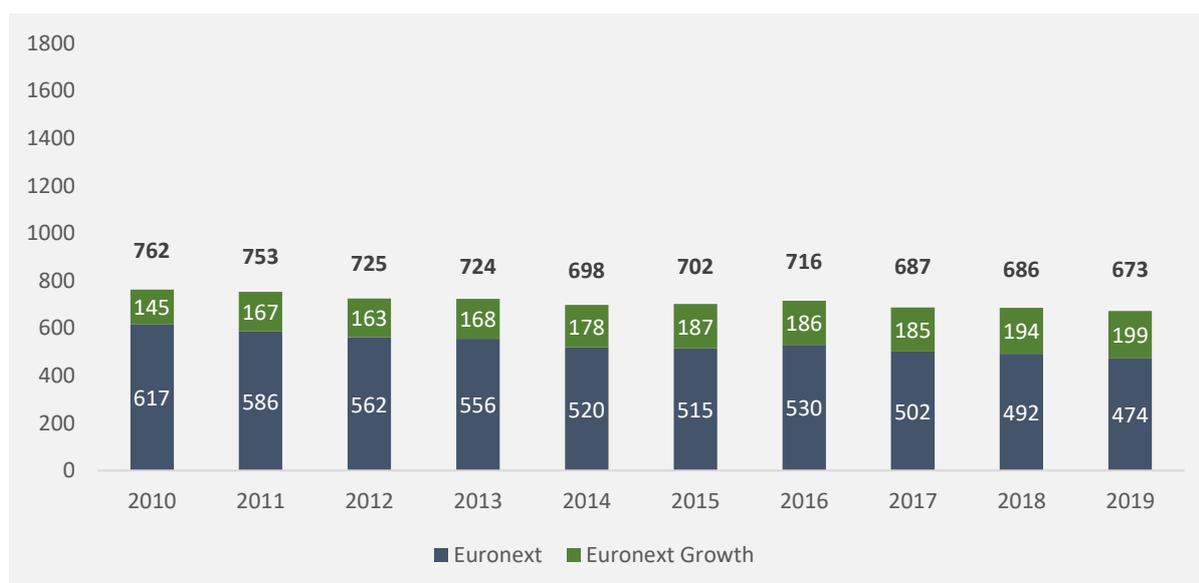
Euronext comporte trois segments de marchés :

- *Compartiment A* : pour les entreprises de plus d'1 milliard d'euros
 - *Compartiment B* : pour les entreprises de 150 millions à 1 milliard d'euros
 - *Compartiment C* : pour les entreprises de moins de 150 millions d'euros
- **Euronext Growth**, marché régulé, mais non réglementé, adapté aux PME/ETI qui souhaitent lever des capitaux pour financer leur croissance. Les exigences liées à la cotation sont simplifiées.
 - **Euronext Access**, adapté aux besoins des startups et des PME en forte croissance. Ce marché dispose de ses propres critères d'admission et les sociétés cotées sur ce marché bénéficient d'un accompagnement dédié et d'une meilleure visibilité.

1. Le financement par émission d'actions

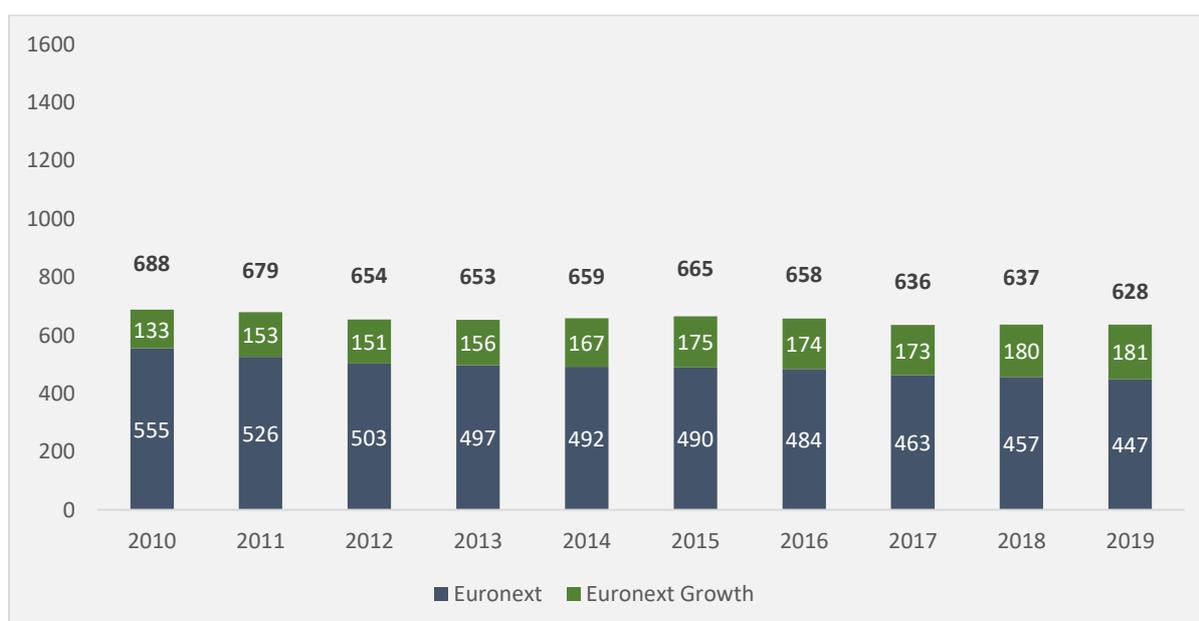
1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière de Paris

Le nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris (hors Euronext Access) s'établissait, à la fin de l'année 2019, à 675 sociétés, dont 484 PME-ETI. Dans la lignée de 2018, le nombre de PME-ETI cotées sur Euronext Paris s'inscrivait en baisse par rapport à 2018, alors que leur nombre était en hausse sur Euronext Growth.



Source : Euronext

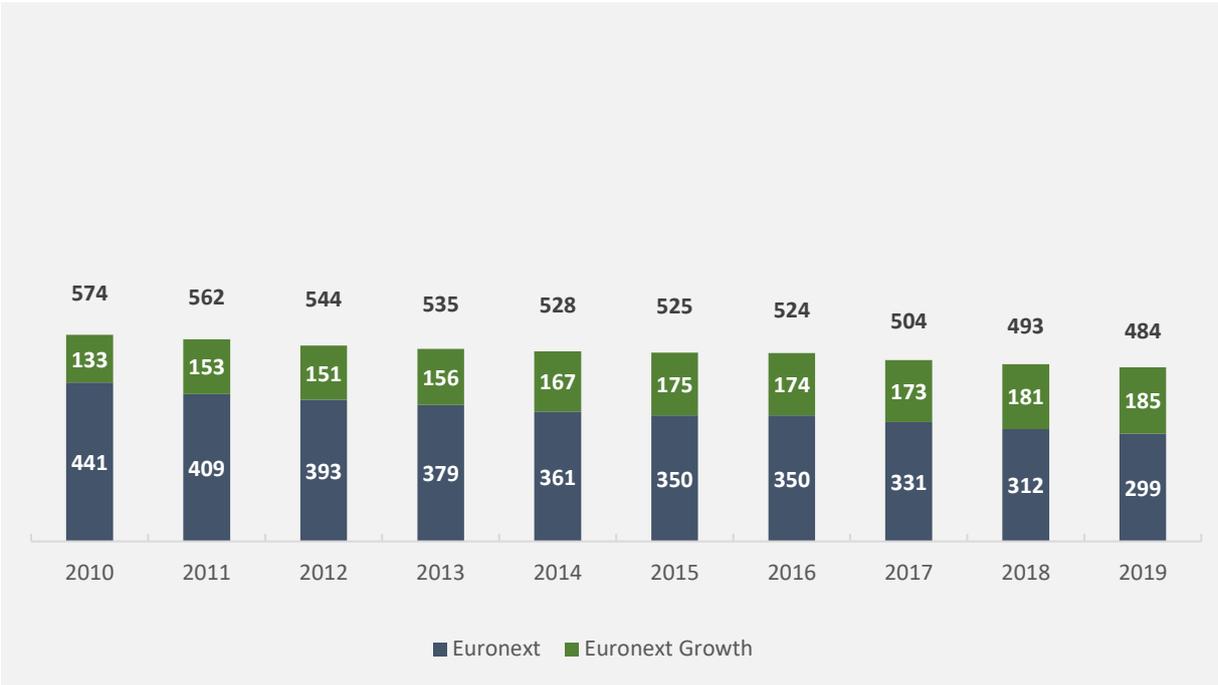
Les entreprises résidentes¹ en France cotées sur la place de Paris :



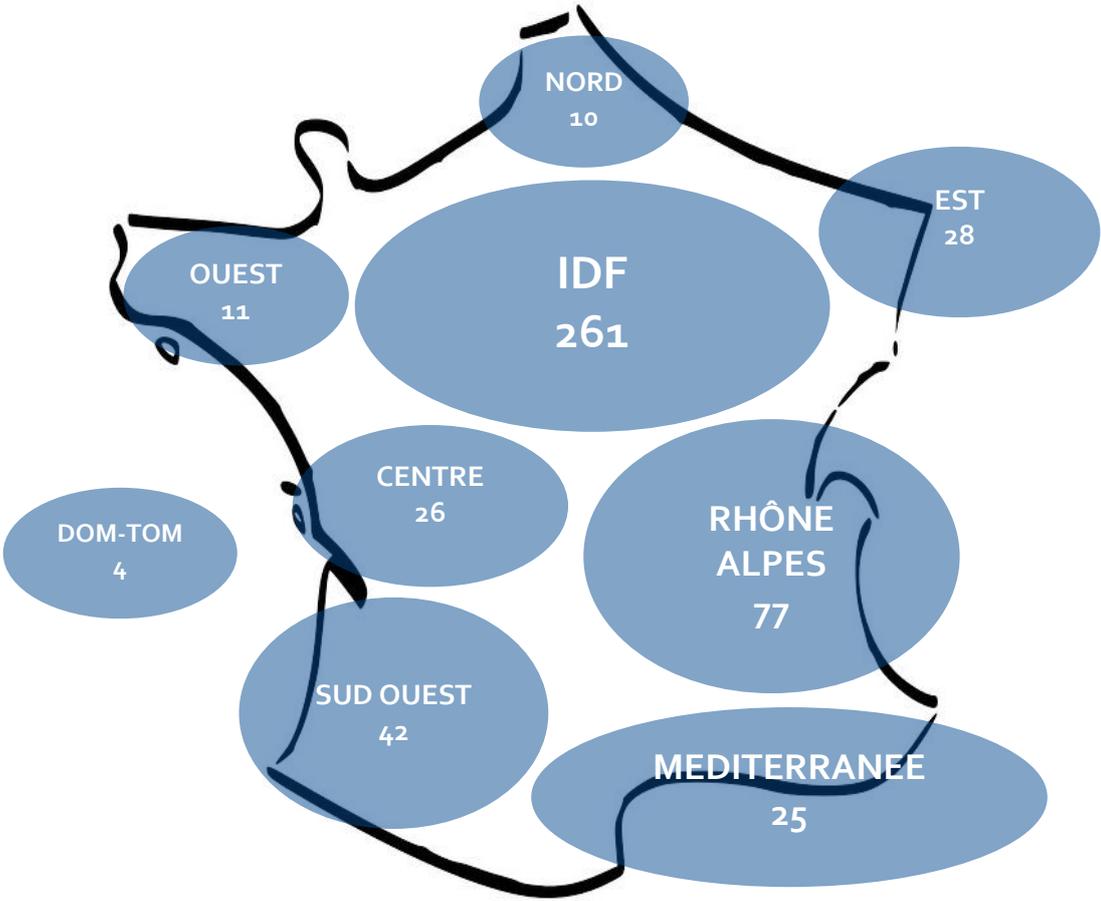
Source : Euronext

¹ Entreprises ayant leur siège social en France

Les PME-ETI résidentes en France cotées sur la place de Paris :

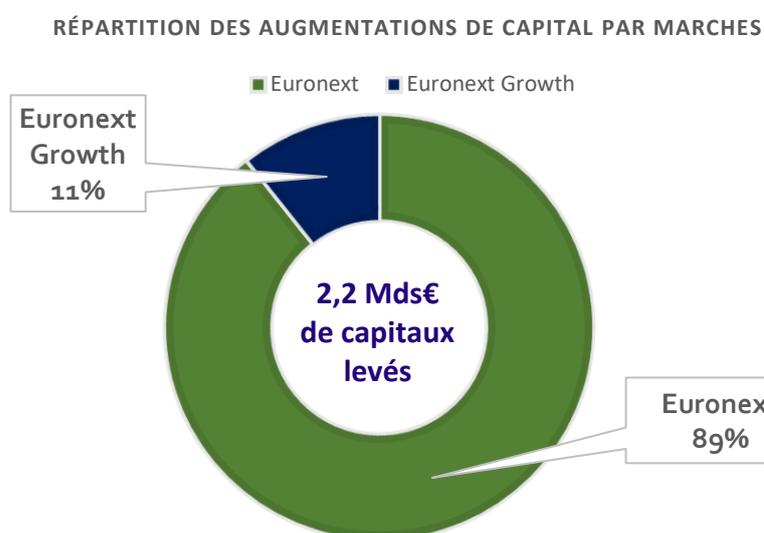


Source : Euronext



1.2. Les capitaux levés par les PME-ETI sur les marchés des actions

Fonds propres levés par marchés (en montant levés hors compartiment A) :



Source : Euronext

Fonds propres levés pour les introductions par secteur :

Montant levé par IPO en M€	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Biotechnologie	12		98	10	85	31	136	196	138	161	0	0
Consommation			3	7		0	25	250	379	0	245	0
Construction & matériaux						0	6	0	0	0	0	65
ESN, Services			5	10	3	76	11	0	6	0	0	14
Industries	0	5	0	9	79	39	114	47	33	118	49	49
Logiciel			3	10	4	7	21	9	24	0	93	0
Matières premières			15	3	0	0	0	0	0	0	0	0
Media & Internet				3		0	24	0	0	0	0	0
Oil, Gaz & Utilities						0	0	0	38	0	0	0
Producteurs d'énergie	8		0	0	3	0	100	14	4	0	0	0
Santé			336	73	59	47	115	150	0	13	0	0
Services Marketing	3		7	23	0	0	0	0	0	0	0	0
Télécommunication			0			7	0	0	11	9	0	0
Transport & logistique					29	0	0	0	0	0	0	0
Financières, Foncières, autres	21		13	0			0	0	277	0	0	0
Total	43	5	480	147	261	206	551	666	909	300	386	128
Biotechnologie + Santé	12	0	434	82	144	78	251	346	138	174	0	0
(Biotechnologie +santé)/Total	28%	0%	91%	56%	55%	6%	45%	52%	15%	58%	0%	0%

Source : Euronext – IdMidCaps

1.3. Les introductions en Bourse

En 2019, 8 entreprises ont été introduites en bourse en France, 3 sur le marché réglementé d'Euronext (contre 10 en 2018 et 12 en 2017) et 5 sur Euronext Growth (contre 11 en 2018 et 8 en 2017).

Entreprises introduites en bourse en France en 2019 :

Entreprise	Marché d'introduction	Date d'introduction
MARE NOSTRUM	Euronext Growth	29/11/2019
FDJ	Compartiment A	21/11/2019
AGRIPOWER FCE	Euronext Growth	20/11/2019
HOFFMANN GREEN CEMENT Technologies	Euronext Growth	16/10/2019
BOOSTHEAT	Compartiment C	08/10/2019
VERALLIA	Compartiment A	03/10/2019
GROUPE TERA	Euronext Growth	18/07/2019
ARCURE	Euronext Growth	26/02/2019

Le montant levé dans le cadre des introductions en Bourse donnant lieu à la délivrance d'un visa s'est élevé à 2,6 milliards d'euros, contre 1,1 milliard d'euros en 2018 et 2 milliards d'euros en 2017. Ce montant comprend les introductions en Bourse de la Française des Jeux et de Verallia, toutes 2 sur le Compartiment A, mais qui ne relèvent que du secondaire (cession d'actions et pas de levée de nouveaux capitaux). L'introduction sur Euronext Growth de la société Hoffman Green Cement Technologies est la plus importante de l'année 2019 avec un montant levé de 74 millions d'euros.

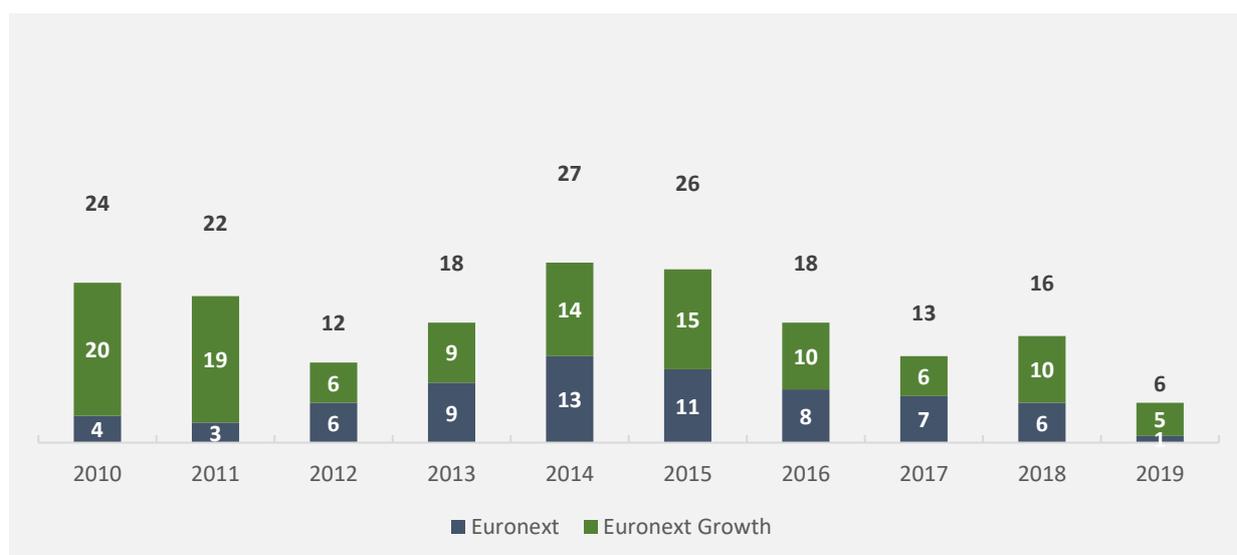
Notons également que les introductions en Bourse ont été moins importantes en 2019 que la moyenne des 9 dernières années, en dépit de la baisse de la volatilité et de la remontée des niveaux de valorisation à compter du second semestre. Les différentes sources d'incertitudes géopolitiques (guerre commerciale US-Chine, Brexit, Italie...), qui avaient entraîné une remontée de la volatilité au premier semestre, ont commencé par se traduire à partir de septembre par des révisions à la baisse des résultats des entreprises.

Au niveau de la répartition sectorielle, hors Compartiment A et sociétés étrangères, le secteur de l'Industrie représente la majorité des introductions en bourse, avec 4 introductions en 2019. Les secteurs de la construction et des ESN (Services) complètent les introductions. On note également l'absence d'introductions d'entreprises dans les secteurs des biotechnologies et de la santé pour la seconde année consécutive alors qu'elles représentaient en moyenne 30% des introductions par an entre 2008 et 2017.

A ces introductions en bourse, s'ajoutent également en 2019, 4,65 Md€ ont été levés sur le secondaire, portant le total des fonds levés en 2019 à 7,5 Md€.

Les « transferts », disposition introduite en 2010 à l'occasion du programme de Place visant à dynamiser le marché, permettent un ajustement du besoin de financement des entreprises au marché de cotation. En 2019, quatre sociétés ont quitté Euronext pour se coter directement sur Euronext Growth. 1 société a quitté Euronext Access pour venir se coter sur le marché régulé Euronext Growth.

Les introductions des PME-ETI sur le marché financier :



Source : Euronext (hors compartiment A et sociétés étrangères)

La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché :

Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteurs	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	IPO	IPO								
Biotechnologie	6	2	4	2	6	8	5	5		
Consommation	2	1		1	1	4	1		10	
Construction & matériaux					1		1			1
ESN, Services	4	4	1	4	3	2	1	1		2
Industries	3	2	1	2	5	5	2	5	3	3
Logiciel	2	3	2	2	2	1	3		3	
Matières premières	1	1	1							
Media & Internet		1		1	2					
Oil, Gaz & Utilities							1			
Producteurs d'énergie	1	2	1	1	1	1	1			
Santé	2	3	3	4	6	4		1		
Services Marketing	1	2	1			1				
Télécommunication	2			1			1	1		
Transport & logistique			1							
Finance/Foncière/Holding	1	1					2			
Total	25	22	15	18	27	26	18	13	16	6
Biotechnologie + Santé	8	5	7	6	12	12	5	6	0	0
(Biotechnologie +santé)/Total	32%	23%	47%	30%	44%	46%	28%	46%	0%	0%

Source : Euronext Hors Verallia et FDJ – IdMidCaps

Les transferts du marché réglementé vers le marché Euronext Growth :



Source : Euronext

Les transferts d'Euronext Growth vers le marché réglementé :



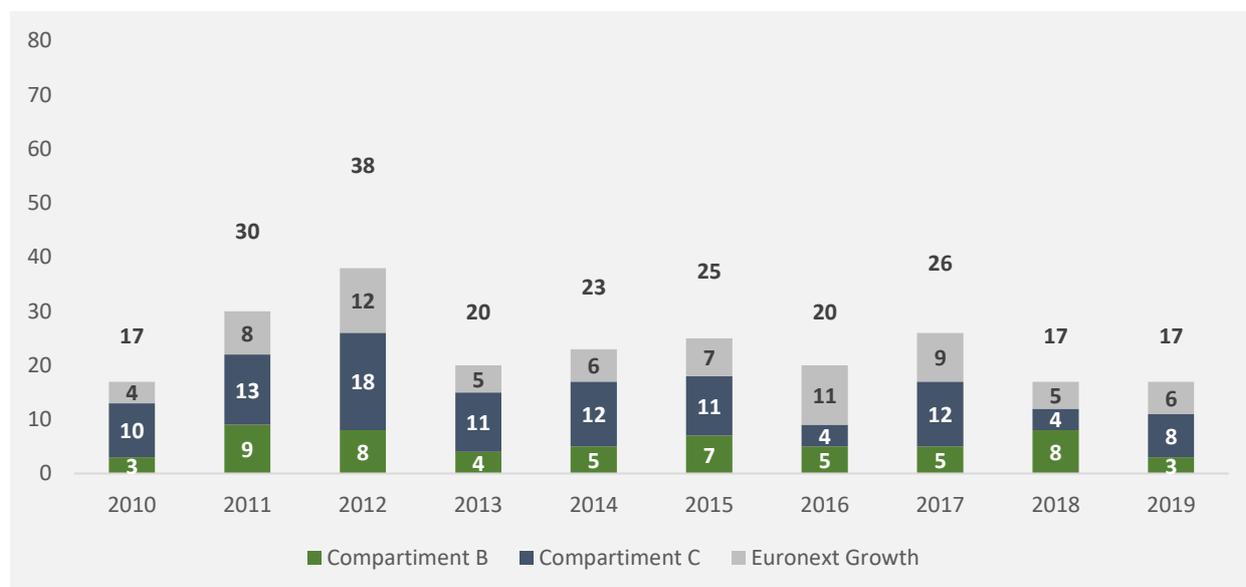
Source : Euronext

1.4. Les retraits de PME-ETI du marché financier

En 2019, la place a vu 17 sociétés se retirer de la cote. Ce niveau est globalement en ligne avec celui observé ces dernières années. En revanche, la composition de ces retraits est assez différente de l'an dernier. L'analyse des causes des retraits de la cote montre que :

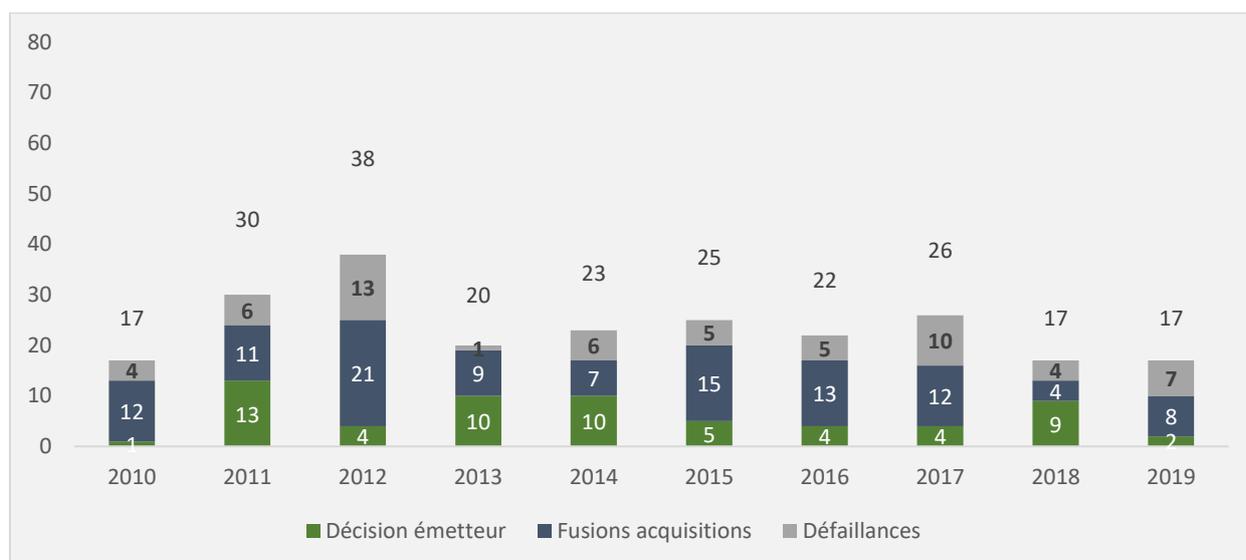
- Les retraits sont surtout le résultat de sociétés en difficulté et en situation de défaut : c'est le cas pour 1 société sur 2 en 2019.
- Les autres motifs de retrait de la cote sont essentiellement dus à des prises de contrôles par le management ou à un rapprochement stratégique (décision émetteur) ou à des rachats (fusions-acquisitions). Ces dernières restent alimentées par les conditions de financement très avantageuses et des opportunités de marché avec des niveaux de valorisation attrayants (notamment comparativement aux multiples observés dans le non-coté).
- Dans la tendance observée depuis quelques années, les retraits de la cote concernent tous les secteurs d'activité et portent exclusivement sur des sociétés « matures » en mesure de financer ce type d'opérations au côté des investisseurs.

Les retraits de la cote :



Source : Euronext

En synthèse, les causes des retraits :



Source : Euronext

La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché :

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteurs	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Retrait									
Biotechnologie	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0
Consommation	3	7	9	2	3	2	6	7	0	2
Construction & matériaux		0	1	0	3	0	1	0	2	0
ESN, Services	3	5	6	4	5	5	3	7	3	1
Industries	5	4	6	6	4	3	4	3	3	4
Logiciel		2	3	1	3	2	1	2	0	2

20

Matières premières		0	1	0	0	0	0	0	0	1
Media & Internet	2	2	1	0	1	4	1	2	1	0
Oil, Gaz & Utilities		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Producteurs d'énergie		0	0	1	0	0	1	1	2	1
Santé		1	2	0	1	1	1	0	1	0
Services Marketing	1	0	1	0	0	0	1	0	0	1
Télécommunication		3	2	0	0	1	2	0	1	1
Transport & logistique		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finance/Foncière/Holding	3	4	7	6	3	6	1	4	3	4
Total	17	28	40	20	23	25	22	26	17	17
Biotechnologie + Santé	0	1	3	0	1	2	1	0	2	2
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	4%	8%	0%	4%	8%	5%	0%	14%	14%

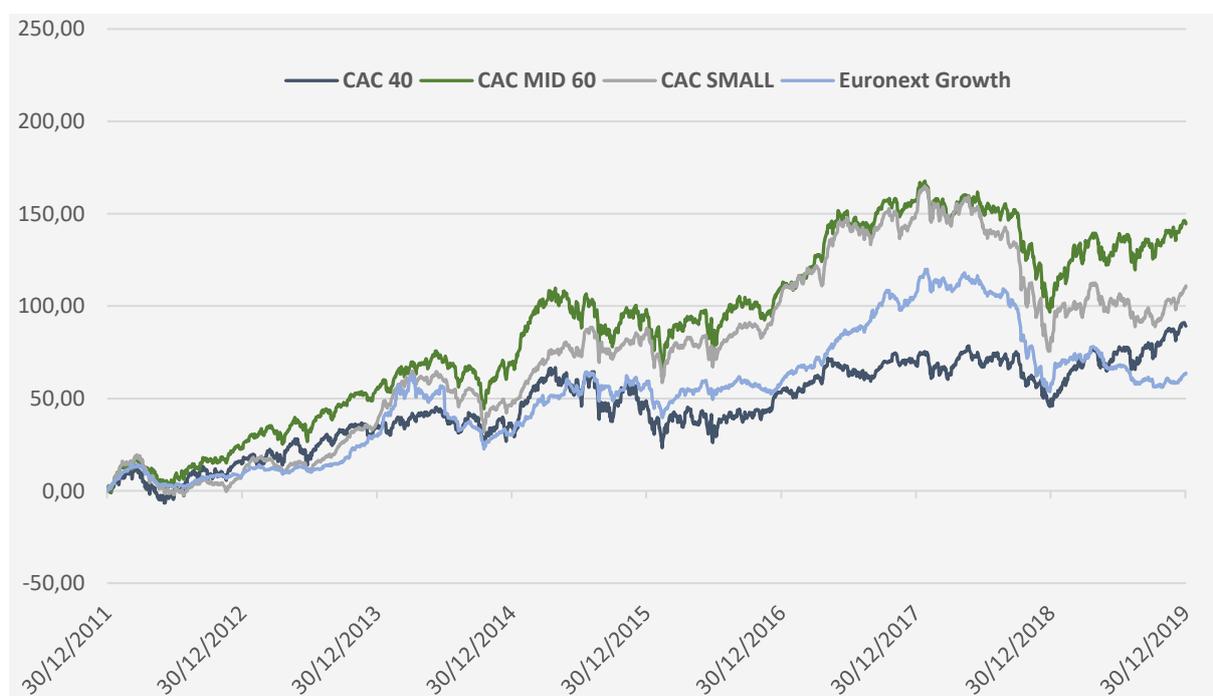
Source : Euronext - IdMidCaps

1.5. Capitalisation et liquidité

Les indices de performance, mesurés par les indices boursiers, montraient un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes sur la période 2011-2018, tendance qui s'est inversée en 2019.

Évolution des indices de performance dividendes nets réinvestis

On note également, que la capitalisation boursière des PME-ETI a augmenté plus vite que celle des grandes entreprises sur la période (2001-2019) et ce en dépit de la meilleure performance affichée par le CAC 40 en 2018 et 2019. En revanche, la liquidité du marché des PME-ETI reste faible, limitée à la totalité des flottants.



Source : Bloomberg - IdMidCaps

Capitalisation des entreprises :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428	415	413	408
Capitalisation	50 398	48 883	62 329	60 959	66 164	75 720	71 311	53 372	58 769

Source : Euronext

Liquidité et vélocité

La vélocité – indicateur qui mesure la rotation du capital des sociétés cotées- a diminué en 2019 compte tenu de la baisse de la volatilité du marché. En 2018, le marché avait été pénalisé par une décollecte importante qui avait entraîné un mouvement globalement baissier et donc beaucoup de cessions. 2019 a été assurément meilleure en termes de performances des indices mais la collecte est restée globalement négative (en net) notamment ce qui concerne les fonds investis en PME-ETI.

Marché	2017			2018			2019		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité
Euronext A							6	10.0	206.1%
Euronext B	112	67.0	119.1%	108	44.0	117.8%	95	43.5	115.2%
Euronext C	137	29.7	281.2%	130	24.0	343.3%	130	8.7	120.2%
Euronext Growth	166	17.7	170.1%	175	17.7	195.3%	177	10.9	115.4%

Source : Euronext

1.6. La situation des entreprises, des capitaux et de la capitalisation

En 2019, le solde des entreprises entrées et sorties du marché est négatif. Sans surprise, l'impact sur la capitalisation boursière est aussi négatif- le plus important depuis la création de l'OFEM pour la seconde année consécutive. Ce constat est, cependant, à relativiser puisque sur 2,3Md€ de capitaux retirés, 1,2Md€ est imputable aux retraits de Locindus et Terreis, 2 sociétés du secteur Foncières et Financières. On peut aussi noter que les seules sociétés qui ont levé des capitaux sont des PME, FDJ et Verallia n'ayant procédé qu'à des cessions d'actions.

Nombre Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
IPO	25	22	14	18	27	26	16	13	16	6
Retrait	17	28	40	20	23	25	22	26	17	17
Solde introduction / retrait	8	-6	-26	-2	4	1	-6	-13	-1	-11

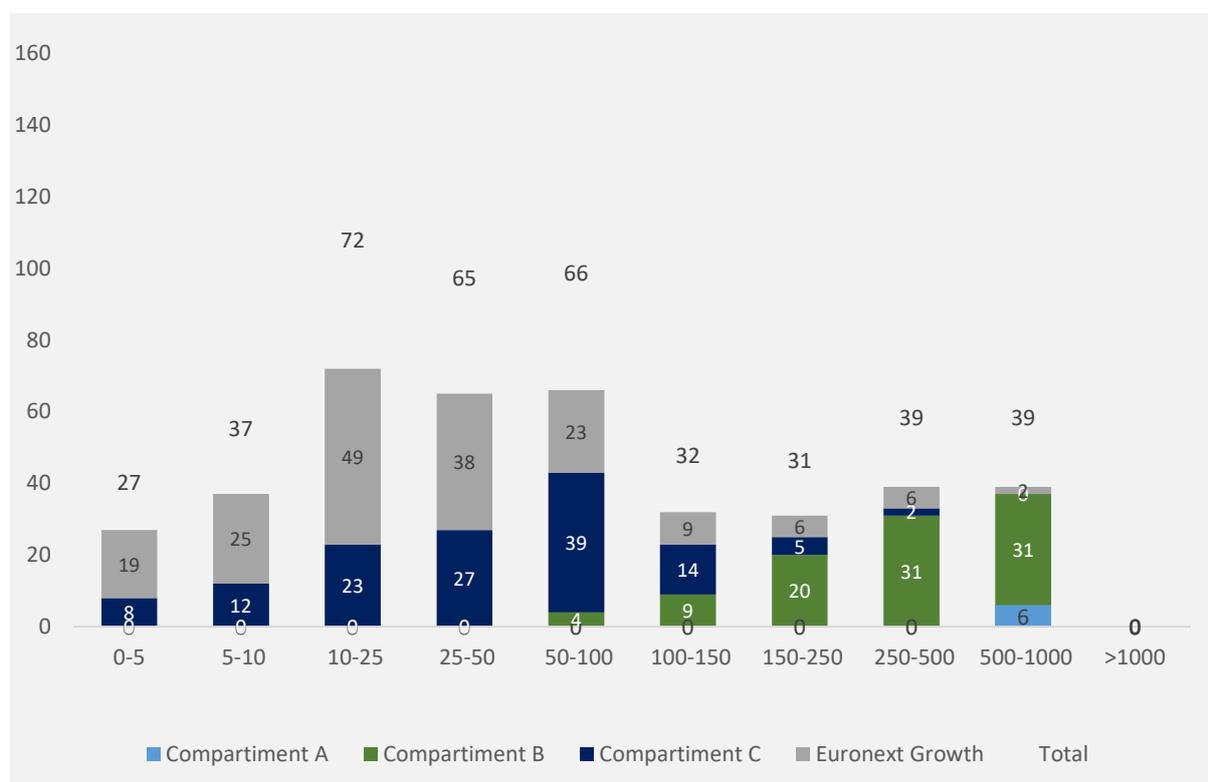
Source : Euronext (hors compartiment A) - IdMidCaps

* : hors FDJ et Verallia

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
IPO	1904	1229	933	1 140	1 910	2 216	2 191	1 157	1 411	463
Retrait	2475	4912	5157	1 993	4 973	3 089	4 329	5 243	17 808	2 249 973
Solde capitaux entrés / retraits	- 571	- 3 683	- 4 224	- 853	- 3 064	- 873	- 2 138	- 4 086	- 16 397	- 2 249 510

Source : Euronext (hors compartiment A) - IdMidCaps

Répartition par capitalisation des entreprises cotées en 2019 :



Source : Euronext - IdMidCaps

Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services, financières et foncières :

Entreprises	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entreprises industrie et services	438	427	723	426	427	428	415	413	408
Entreprises financières et foncières	110	98	93	87	81	83	80	75	64
Autres entreprises*	14	19	19	15	17	13	9	5	12
Total	562	544	835	528	525	524	504	493	484

* entreprises en situation intermédiaire dans les marchés (RDJ et autres...)

Source : Euronext - IdMidCaps

Répartition des entreprises de l'industrie et des services par taille :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PME	186	160	162	178	190	183	192	186	182
ETI	236	226	218	217	212	217	199	191	179
Grandes entreprises	16	41	43	31	25	28	24	36	47
Total	438	427	423	426	427	428	415	413	408

Source : Euronext – IdMidCaps

Répartition par capitalisation des entreprises cotées en 2019

Entreprises non financières par secteur	Nombre	Capi M€	CA M€	RN M€	Effectif
	2019	2019	2019	2019	2019
Biotechnologie	42	5681	502	-884	3683
Consommation	79	11954	64102	-562	323692
Construction & matériaux	16	2613	5329	234	11179
ESN, Services	65	12183	24558	582	221673
Industries	89	12174	21947	293	121152
Logiciel	41	5125	3367	118	24261
Matières premières	6	811	2786	25	39050
Media & internet	10	1094	1285	144	4356
Oil, Gaz & Utilities	3	936	15307	61	2462
Producteurs d'énergie	7	1840	1276	88	743
Santé	28	3481	3069	-21	16441
Services Marketing	16	513	851	-4	4603
Télécommunication	5	282	189	3	792
Transport & logistique	1	81	331	4	885
Total	408	58 769	144 900	80	774 970

Source : Euronext – IdMidCaps

1.7. Le poids financier, économique et social, des 408 entreprises cotées de l'industrie et des services

La valeur de marché (la capitalisation) des PME-ETI des secteurs de l'industrie et des services a augmenté au cours de l'année 2019, après la chute des marchés en 2018. Toutefois en 2019, les niveaux de valorisation n'ont pas renoué avec les plus hauts observés entre 2015 et 2017.

Valeur de marché des entreprises de l'industrie et des services :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428	415	413	408
Capitalisation	50 398	48 883	62 329	60 959	66 164	75 720	71 311	53 372	58 769

Source : Euronext – IdMidCaps

La faiblesse du résultat rapporté au chiffre d'affaires (base de comptes 2019) est en partie due aux sociétés de la distribution/consommation avec un doublement des pertes entre 2018 et 2019. Cela s'explique notamment par la baisse de la consommation en fin d'année avec les mouvements sociaux en France. La faiblesse du résultat s'explique également par le nombre important de sociétés de biotechnologie qui, compte tenu d'une absence de chiffre d'affaires dans la plupart des cas, enregistrent des pertes, parfois très importantes. Ces dernières se sont d'ailleurs fortement accrues en 2019 mais ont été en partie compensées par le rebond des performances du secteur ESN.

Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services :

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428	415	413	408
Chiffre d'affaires M€	138 688	140 837	119 238	106 319	157 757	151 128	142 131	125 795	144 900
Résultat net M€	1 980	1 789	665	471	-891	1 364	1 377	-76	80
Effectif en nombre	849 490	856 395	733 643	618 099	980 014	961 052	830 247	643 687	774 970

Source : Euronext – IdMidCaps

1.8. Les marchés boursiers en Europe

En Europe, à la fin de l'année 2019, quatre ensembles boursiers disposaient d'une capitalisation boursière supérieur à 1 000 Md€ :

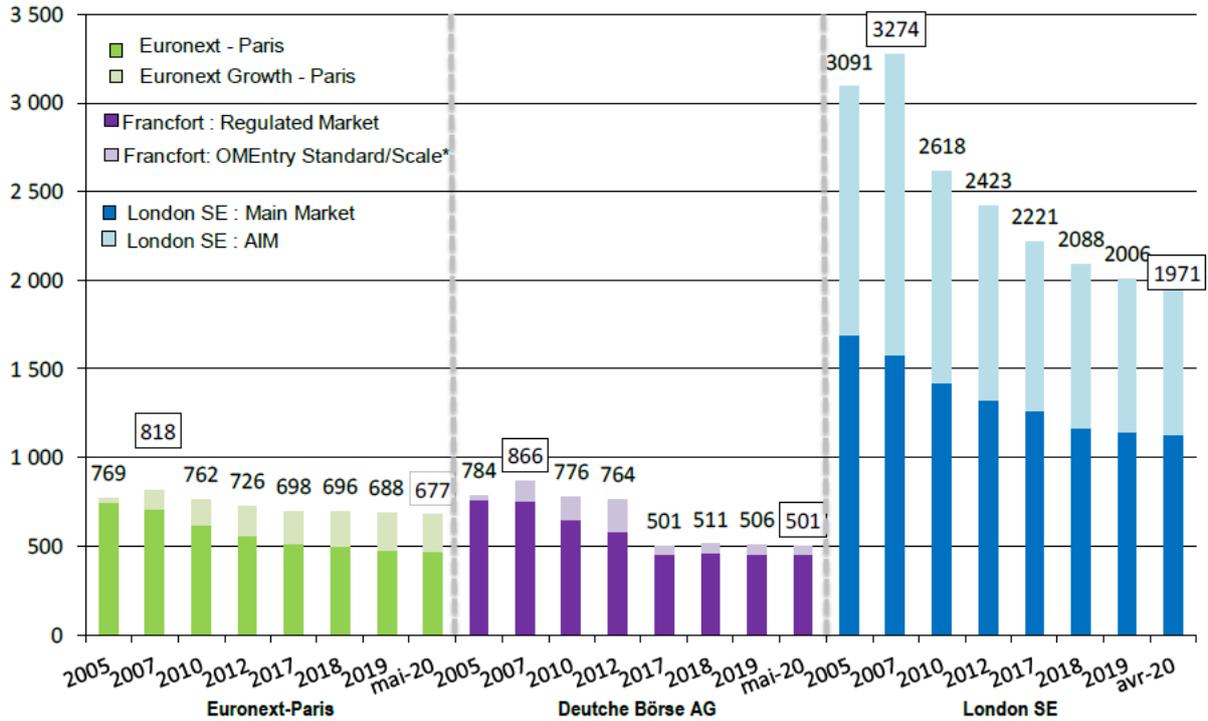
1. **Euronext** (Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Paris), avec une capitalisation boursière de 4 193 Md€.
2. **London Stock Exchange** (Londres et Borsa Italiana) : avec une capitalisation boursière de 3 731 Md€.
3. **Deutsche Börse** : avec une capitalisation boursière de 1 871 Md€.
4. **Nasdaq Nordics & Baltics** (Stockholm, Helsinki, Copenhague, Reykjavik, Tallinn, Riga et Vilnius) avec une capitalisation boursière de 1 438 Md€.

Depuis 2008, le nombre de sociétés cotées en bourse a connu une diminution régulière. En 2019, cette tendance s'est amplifiée avec 105 IPO en 2019, en baisse de 46% par rapport à 2018 (195 introductions). Les capitaux levés ont également baissé de 36%, avec 22,1 Md€ en 2019.

Les 5 IPO européennes les plus importantes ont levé 8,6 Md€, représentant environ 39 % du total des fonds mobilisés en 2019.

Le fournisseur de services de paiement italien Nexi SpA a réalisé la plus grande levée de fonds avec 2,1 milliards d'euros, suivi de près par TeamViewer AG, fournisseur de logiciels allemand, qui a levé 2,0 milliards d'euros. En France, après un début d'année très atone, deux opérations d'envergure ont relancé le marché des IPO.

Evolution du nombre de sociétés cotées en Europe :



Sources : Euronext, DBAG, LSE

Note : * Créé en mars 2017, Scale est système multilatéral de négociation dédié aux PME et valeurs de croissance en remplacement de l'OM Entry Standard.

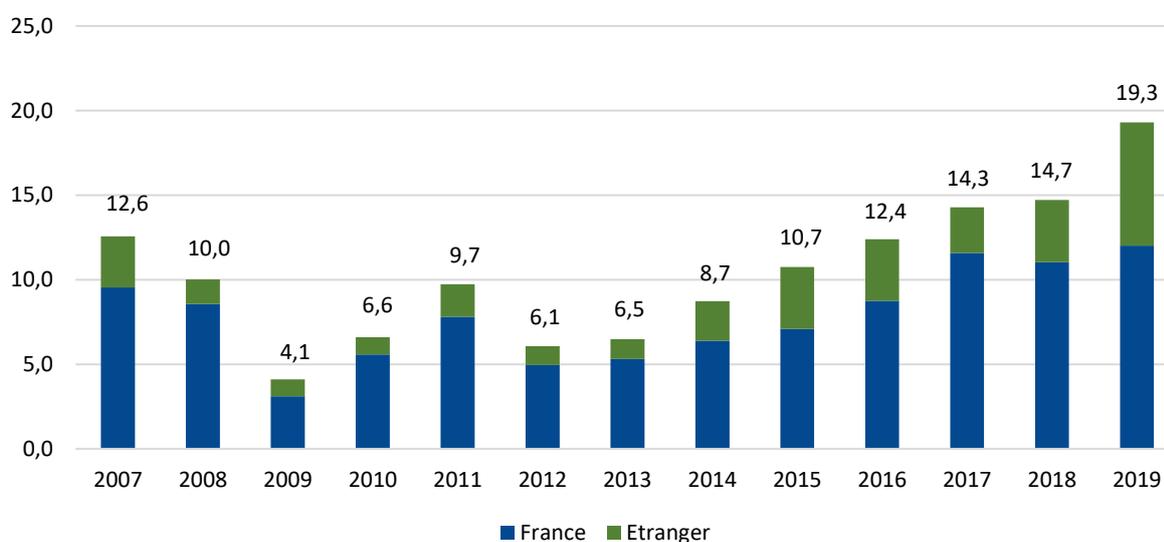
2. Capital-investissement

Le capital-investissement accompagne sur une durée déterminée des entreprises non cotées et leur apporte des fonds propres, via une prise de participation minoritaire ou majoritaire au capital, nécessaires pour financer des projets de croissance et de transformation.

2.1. Investissements en 2019

En 2019, le capital-investissement français a apporté, toutes opérations confondues, 19,3 Md€ de fonds propres et quasi-fonds propres à 2 314 entreprises (contre 14,7 Md€, en 2018, à 2 200 entreprises). Sur ces 19,3 Md€, 12,0 ont été apportés à 1 873 entreprises basées en France (contre 11 Md€ apportés à 1 858 entreprises en 2018).

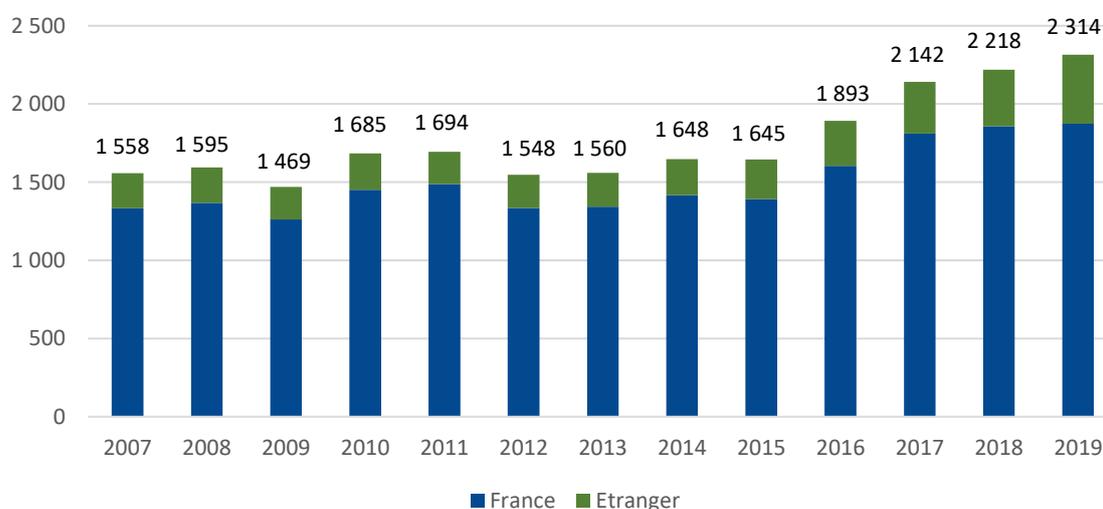
Evolution des montants investis par le capital-investissement français (en Md€) :



Source : France Invest/ Grant Thornton

Il est à noter que 50% des montants investis en 2019 l'ont été dans des entreprises qui ouvraient leur capital pour la première fois à un fonds de capital-investissement.

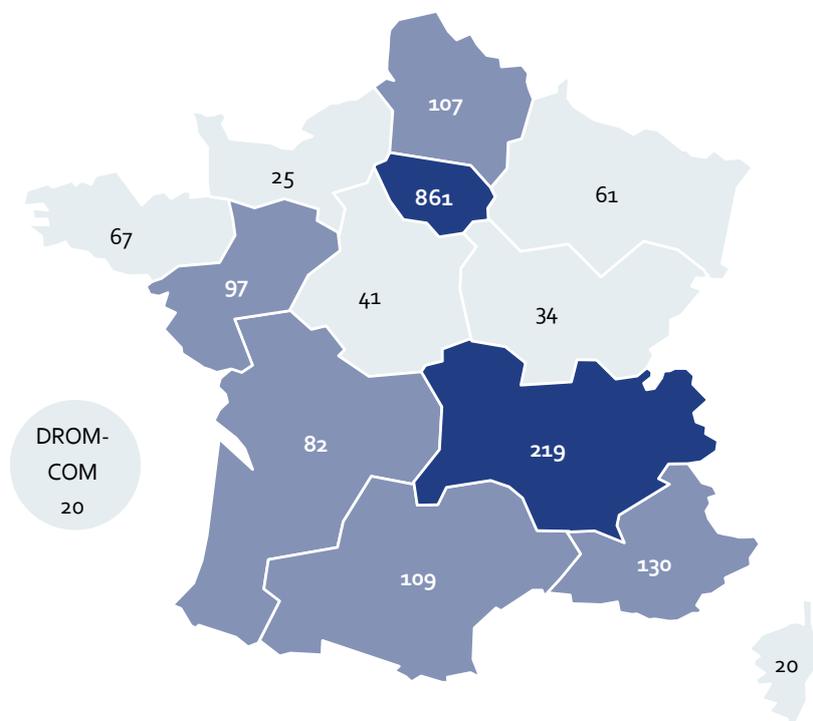
Evolution du nombre d'entreprises accompagnées par le capital-investissement français :



Source : France Invest/ Grant Thornton

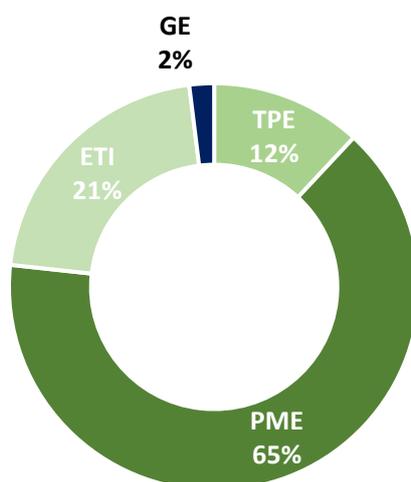
81% des entreprises accompagnées en 2019 sont basées en France (siège social en France), contre 86% en moyenne entre 2007 et 2018. Sur la carte ci-dessous, on observe une répartition des investissements sur tout le territoire français.

Répartition régionale des entreprises investies en 2019 par le capital-investissement français :



Source : France Invest/Grant Thornton

Répartition par taille des entreprises accompagnées en 2019 :



Source : France Invest/Grant Thornton. Analyse d'un échantillon de 924 entreprises françaises avec des données complètes.

Comme observé historiquement, les entreprises françaises accompagnées en 2019 par le capital-investissement français sont dans leur très grande majorité des PME (77% - y compris TPE) et des ETI (21%).

La ventilation sectorielle des investissements montre une diversification croissante des secteurs concernés :

- Augmentation des investissements dans les biens et services de consommation, portée par des opérations importantes dans l'agro-alimentaire.
- Progression également du médical/biotech (+46% en montants et +34% en nb vs. 2018).
- L'industrie reste l'un des principaux destinataires des investissements du capital-investissement français.

Secteurs investis par le capital-investissement :

	MONTANTS INVESTIS EN M€		NOMBRE D'ENTREPRISES ACCOMPAGNEES	
TOTAL	14 771 M€ investis en 2018		2 218 entreprises en 2018	
CAPITAL-INVESTISSEMENT	19 308 M€ investis en 2019		2 314 entreprises en 2019	
BIENS ET SERVICES DE CONSOMMATION	3 641 M€		508	
BIENS ET SERVICES INDUSTRIELS	4 629 M€		469	
MEDICAL PHARMA & BIOTECHNOLOGIES	1 995 M€		265	
INFORMATIQUE & NUMERIQUE	1 844 M€		569	
SERVICES FINANCIERS	1 344 M€		161	
TELECOMMUNICATIONS & COMMUNICATIONS	815 M€		78	
BTP / CONSTRUCTION	157 M€		58	
ENERGIE	119 M€		51	
AUTRES SECTEURS	167 M€		59	

Source : France Invest/ Grant Thomson

L'analyse des investissements par segment montre une progression du capital-innovation en volume (+47% vs. 2018) et en nombre d'entreprises (+17%), ainsi qu'une nette progression du capital-transmission en montants investis (+36% vs. 2018).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Montants investis (en M€)	12 554	10 009	4 100	6 598	9 738	6 072	6 482	8 727	10 749	12 395	14 278	14 711	19 308
Capital-innovation	677	758	587	605	597	443	642	626	758	874	1 224	1 619	2 377
Capital-développement	1 310	1 653	1 798	2 310	2 940	1 946	1 827	2 608	3 852	3 853	3 154	3 454	3 863
Capital-transmission	10 340	7 399	1 605	3 512	6 015	3 568	3 910	5 452	6 116	7 621	9 882	9 612	13 052
Capital-retournement	84	99	84	90	118	115	103	41	22	47	19	26	16

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nombre d'entreprises soutenues	1 558	1 595	1 469	1 685	1 694	1 548	1 560	1 648	1 645	1 893	2 142	2 218	2 315
Capital-innovation	416	428	401	458	371	365	469	438	499	634	847	877	1 031
Capital-développement	557	707	779	916	960	871	802	923	866	922	932	948	840
Capital-transmission	462	388	231	264	292	292	272	272	261	324	342	384	441
Capital-retournement	38	28	31	25	17	20	17	15	19	13	21	9	3

Source : France Invest/ Grant Thornton

2.2. Désinvestissements en 2019

Evolution des désinvestissements en 2019 :

Plus de 1400 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées. Le nombre d'entreprises désinvesties en 2019 s'il est inférieur à celui de 2018, reste supérieur à la moyenne historique.

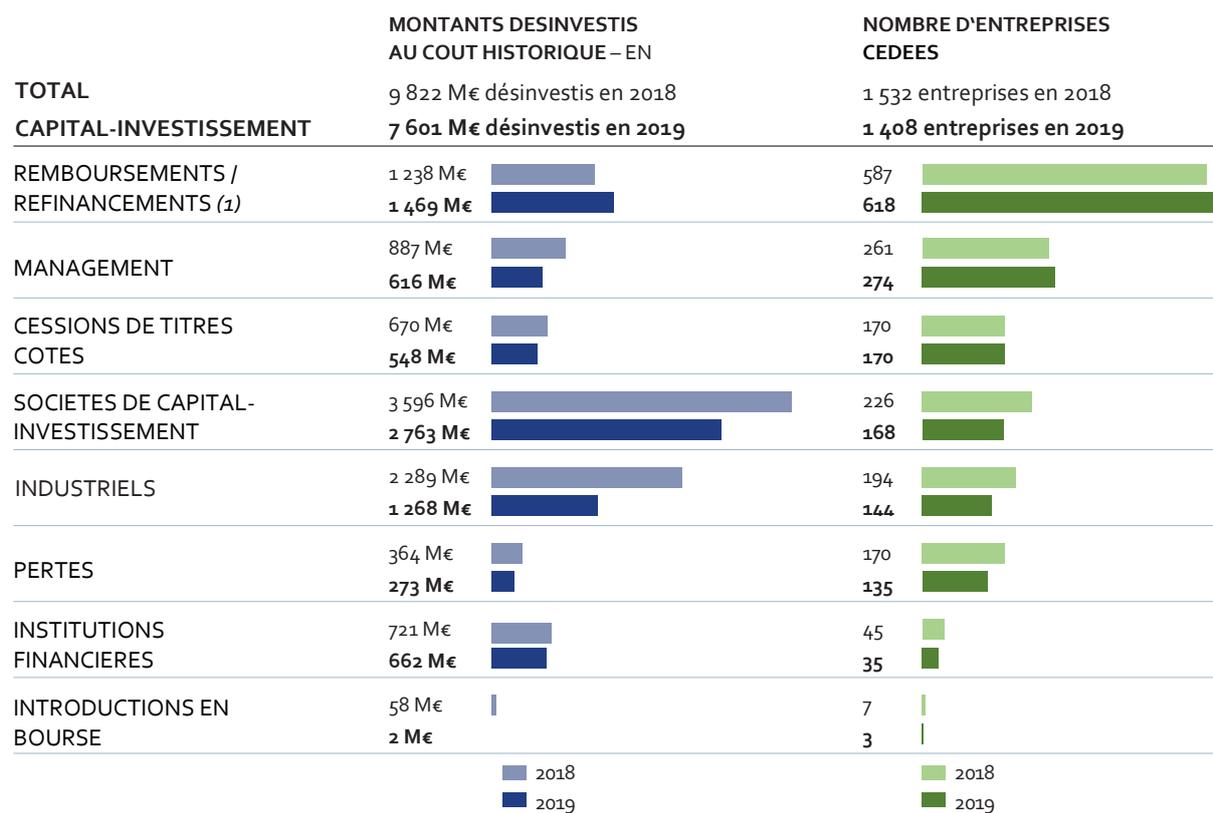
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Montants désinvestis au coût historique (en M€)	5 660	3 164	2 782	3 967	6 288	3 454	5 681	9 348	6 518	8 961	9 628	9 822	7 601
Nombre d'entreprises désinvesties	1 093	868	756	875	1 026	907	1 019	1 091	1 209	1 376	1 508	1 532	1 408

Source : France Invest/ Grant Thornton

Répartition des désinvestissements par type d'acheteurs* :

La répartition par segment des désinvestissements montre que la baisse des cessions (en nombre et en montants) s'observe principalement sur le segment du capital-transmission.

Les sorties en bourses sont encore très faibles : 3 entreprises en 2019 (7 en 2018), les principales sorties se font en direction d'industriels ou vers d'autres fonds d'investissement, respectivement 1.27 Md€ et 2.76 Md€.



* Certaines entreprises peuvent faire l'objet d'un désinvestissement sous plusieurs formes.
(1) Inclut l'ensemble des autres flux de désinvestissements.

Source : France Invest/ Grant Thornton

3. Le financement par les instruments de dette

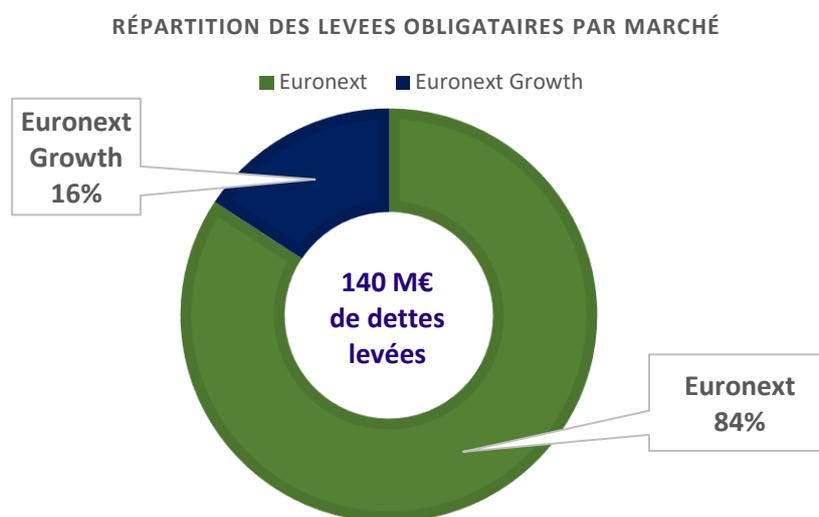
Les émissions de titres de créance ont été soutenues au cours de l'année 2019, les sociétés non financières françaises continuant de bénéficier de conditions de financement favorables, soit pour financer un projet précis (acquisition par exemple), soit pour refinancer des dettes existantes, bien que les PME ETI ne bénéficient que très marginalement du marché obligataire parisien.

Pour ce qui est des placements privés utilisant le cadre réglementaire de l'Euro PP, ceux-ci rencontrent un succès limité, comparativement au *Schuldschein* allemand, dont la taille a doublé en cinq ans. Ces émissions concernent essentiellement des entreprises de taille intermédiaire et quelques grandes entreprises apparentées aux ETI par la taille de leur bilan.

3.1. Le marché obligataire parisien

En 2019, le marché obligataire de la bourse de Paris a permis à une centaine d'entreprises (non-financières) de lever 57,8 Md€, dont 140 millions d'euros levés par quelques PME-ETI. La taille moyenne des émissions est de l'ordre de 580 millions d'euros. Pour les grandes entreprises, l'émission moyenne représente autour de 610M€, contre près de 30M€ pour les PME-ETI.

Emissions obligataires par marché (en montants levés hors compartiment A) :



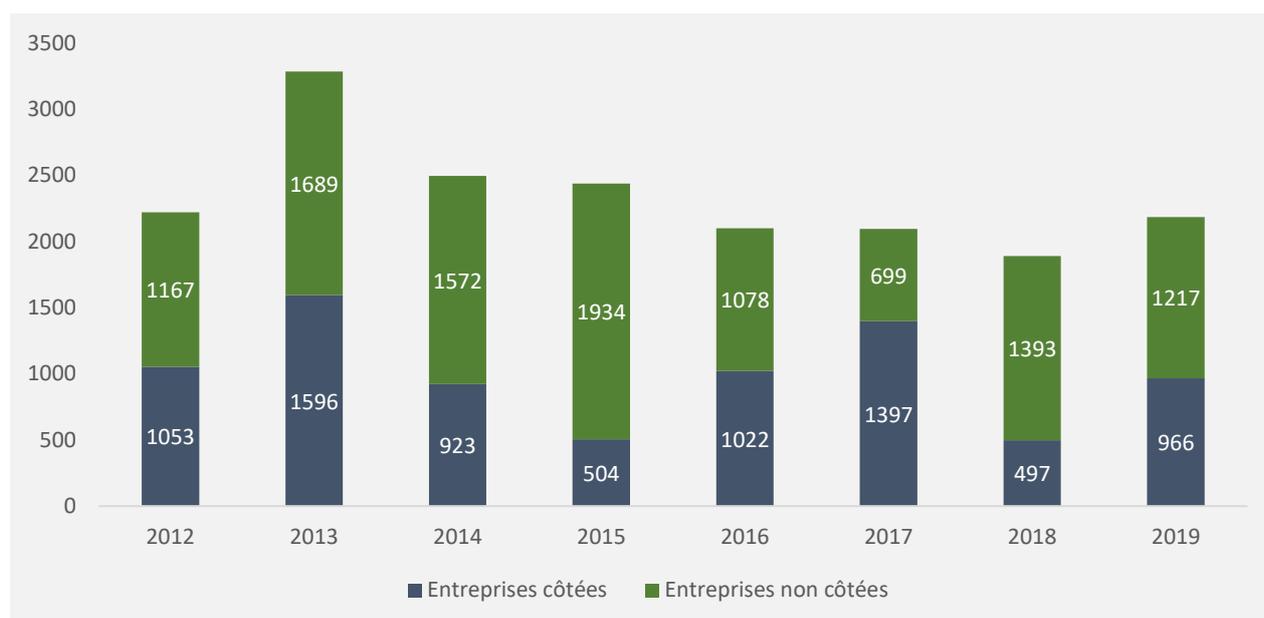
3.2. Le placement privé, Euro PP

Le marché du placement privé, qui porte sur l'émission de titres de dette obligataire ou la souscription de prêts auprès d'un nombre limité d'investisseurs institutionnels, prend sa place dans le financement du crédit aux entreprises. Il est soutenu par des taux d'intérêt avantageux et par plusieurs mesures d'orientation de l'épargne gérée par les investisseurs professionnels qui se traduit par une non-consommation en fonds propres (*Solvabilité 2*) pour les investisseurs du monde de l'Assurance.

L'extension du placement privé dépend évidemment de la reprise de l'investissement des entreprises, mais aussi de sa distribution dans les régions, de l'analyse des entreprises demandeuses et de la standardisation de l'attribution de tels financements. Le marché de l'Euro PP de la place financière de Paris qui était en contraction depuis 2013 a légèrement rebondi pour retrouver les niveaux de 2016/2017.

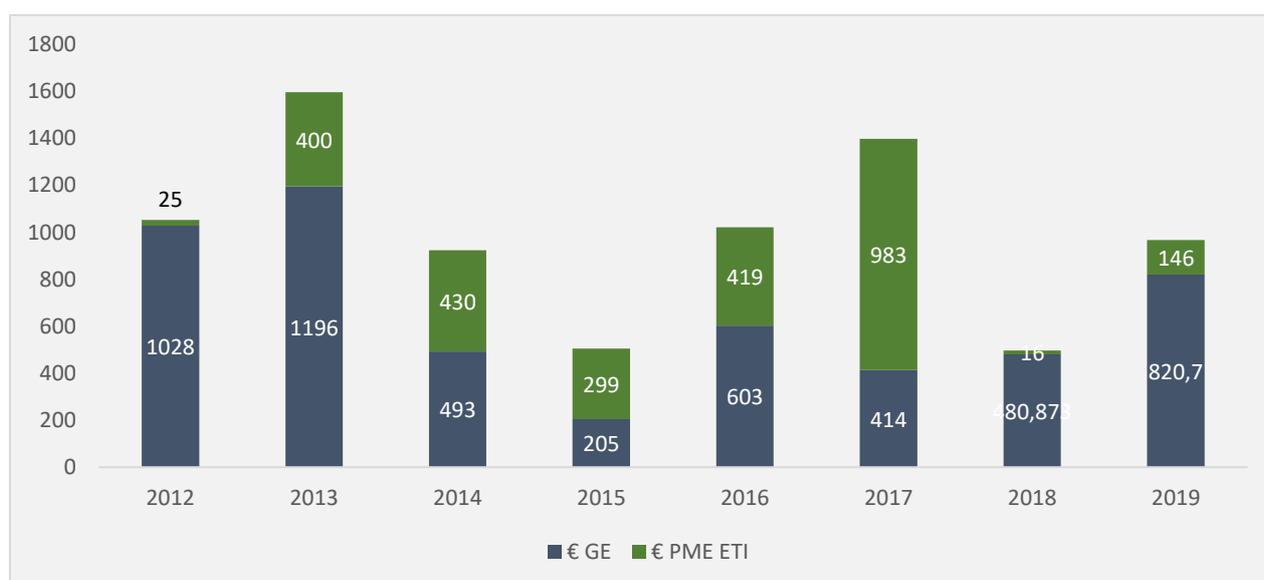
Plusieurs facteurs expliquaient cette tendance baissière, comme le niveau très bas des taux d'intérêts des prêts bancaires sous l'impulsion de la BCE qui pousse les banques à prêter dans des conditions favorables.

Placements privés (en M€) :



Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre Avocats février 2020 - IdMidCaps

Placements privés des entreprises cotées (en M€) :



Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre Avocats février 2020 - IdMidCaps

Caractéristiques des placements privés des sociétés cotées :

Le tableau ci-dessous présente le détail des placements réalisés et qui ont été recensés par le rapport de l'observatoire des Euro PP de CMS Francis Lefebvre, de février 2020. Certaines données n'ont pas été rendues publiques et ont donc été classées en « Non définie ».

Cette année encore, les placements privés ont financé essentiellement des entreprises de taille moyenne au sein des sociétés cotées. En 2019, c'est surtout le secteur de l'Industrie qui a rencontré un vif succès auprès des investisseurs. Le secteur des ESN a également eu recours aux Euro PP de façon significative, en relatif.

Le marché des Placements Privés enregistre une très légère reprise (+15%) entre 2018 (1890 MEUR de transactions cumulées) et 2019 (2183 MEUR de transactions cumulées), dont 56% d'Euro PP non cotés et 44% d'Euro PP cotés. Fin février 2020, l'Observatoire des Euro PP CMS Francis Lefebvre n'enregistre depuis le début de l'année que 158 MEUR de transactions, sur 2 opérations de maturité 5 à 6 ans, toutes les deux cotées sur Euronext Access.

Sociétés cotées	PME-ETI		Grandes Entreprises	
	2018	2019	2018	2019
Placements Privés cotés				
Nombre d'émetteurs	5	7	0	2
Nombre d'euroPP cotés	4	7	0	2
Taux moyen (%)	5.25%	4.99%	0.0%	1.9%
Maturité moyenne (n)	5.00	5.00	0.00	7.50
Capitaux levés euroPP cotés	55	189	0	250
Placements Privés non-cotés				
Nombre d'émetteurs	6	6	2	5
Nombre d'euroPP non cotés	6	6	2	5
Taux moyen (%)	n/d	n/d	n/d	n/d
Maturité moyenne (n)	6.8	6.8	7	8.25
Capitaux levés euroPP non-cotés	346	167	96	360

Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre Avocats février 2020 - IdMidCaps

Au premier semestre 2020, si certaines opérations ont dû être suspendues en raison de la crise liée au Covid-19, plusieurs Euro PP ont pu être finalisés en dépit de la crise, comme par exemple l'Euro PP "Sustainability-Linked" de 173 millions d'euros de Korian ou encore l'Euro PP de 200 millions d'euros de bioMérieux (juin 2020).

Placements privés émis par les sociétés cotées, ventilation par secteur :

Euro PP cotés et non cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2018	2019	2018	2019	2018	2019
	PP cotés		PP non cotés		Total	
Biotechnologie						
Consommation		1		3		4
Construction & matériaux	2	1			2	1
ESN, Services		2	3	3	3	5
Industries	1		2	5	3	5
Logiciel			2		2	
Matières premières						
Media & internet						
Oil, Gaz & Utilities						
Producteurs d'énergie						
Santé			1		1	
Services Marketing						
Télécommunication						
Transport & logistique						
Financières, Foncières, autres	2	5			2	5
Total	5	9	8	11	13	20

Source : IdMidCaps

Caractéristiques des placements privés de sociétés non cotées :

A l'inverse des entreprises cotées, les placements privés réalisés par des sociétés non cotées ont reculé en termes de montant. Au total, les montants levés ont représenté 1,22Md€ en 2019 contre 1,39M€ en 2018.

Sociétés non cotées	2018	2019
Placements Privés cotés		
Nombre d'émetteurs	5	8
Nombre d'euroPP cotés	9	11
Taux moyen (%)	3.3%	4.1%
Maturité moyenne (n)	5.78	5.78
Capitaux levés euroPP cotés	231	619
Placements Privés non-cotés		
Nombre d'émetteurs	12	9
Nombre d'euroPP non cotés	18	18
Taux moyen (%)	n/d	n/d
Maturité moyenne (n)	6.5	6.5
Capitaux levés euroPP non-cotés	1163	598

Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre Avocats février 2020 - IdMidCaps

3.3. Le marché des titres négociables à court et moyen terme (NEU CP-NEU MTN)

Le marché français des titres négociables à court terme (NEU CP -Negotiable European Commercial Paper) et à moyen terme (NEU MTN -Negotiable European Medium Term Note), offre la possibilité d'une diversification des sources de financement des entreprises (en euro et en devises).

Ce marché a été réformé en mai 2016 en ligne avec la réglementation européenne et les standards internationaux et pour répondre aux attentes des émetteurs de la Place financière de Paris et en particulier des ETI. Depuis 2015, le marché a enregistré 66 nouvelles entreprises émettrices, dont 16 pour la seule année 2019.

L'encours des entreprises émettrices de NEU CP représentait à la fin de l'année 2019, 45,9 Md€, réalisés par 113 entreprises. Il est à noter qu'il s'agit essentiellement de financements apportés à de grandes entreprises, ainsi qu'à des ETI. L'encours se répartit à hauteur de 21% pour des entreprises de chiffres d'affaires de moins de 1,5 Md€, 17% entre 1,5 et 5 Md€, 6 % entre 5 et 10 Md€, 56% au-dessus de 10 Md€. La part relative des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 1,5 Md€ a crû de +10% depuis 2015.

Le taux d'intérêt moyen à l'émission des NEUCP corporate en EUR s'élève à -0,22% en 2019 (moyenne pondérée, toutes notations et toutes maturités confondues), dont -0,34% pour la classe de notation A-1+ P-1 F1+, -0,32% pour les A-1 F1, -0,29% pour les A-2 P-2 F2, -0,11% pour les A-3 P-3 F3 et -0,02% pour les titres courts sans notation de programme (moyenne pondérée, toutes maturités confondues).

Suite aux tensions enregistrées sur le marché en mars 2020 suite à la crise pandémique COVID-19, la Banque Centrale Européenne a lancé, le 18 mars 2020, un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme -PEPP) d'un montant de 750 milliards d'euros, incluant l'achat de commercial paper corporate, dont les NEU CP. Son ampleur et sa rapidité de mise en œuvre dès le 27 mars sont inédites.

Ce programme s'inscrit dans le programme d'achats d'obligations d'entreprise (Corporate Sector Purchase Programme ou CSPP). Les critères d'éligibilité, déterminés par l'Eurosystème, sont dès lors les mêmes que ceux du CSPP, à l'exception de la maturité des actifs (durée initiale maximale d'un an et maturité résiduelle d'au moins 28 jours) et de la taille minimum de l'émission (10 millions d'euros).

Suite à ce programme, le marché s'est normalisé avec des encours corporate qui atteignent 68 Md€ au 30 juin.

4. Les nouveaux modes de financement

De nouveaux modes de financement se mettent en place progressivement, tirés par les évolutions du digital et l'avènement de nouvelles technologies, tels que la Blockchain. Parmi les solutions qui se développent rapidement, le rapport 2019 de l'OFEM a souhaité faire un focus particulier sur le financement participatif ou crowdfunding, ainsi que les Initial Coin Offerings (ICO).

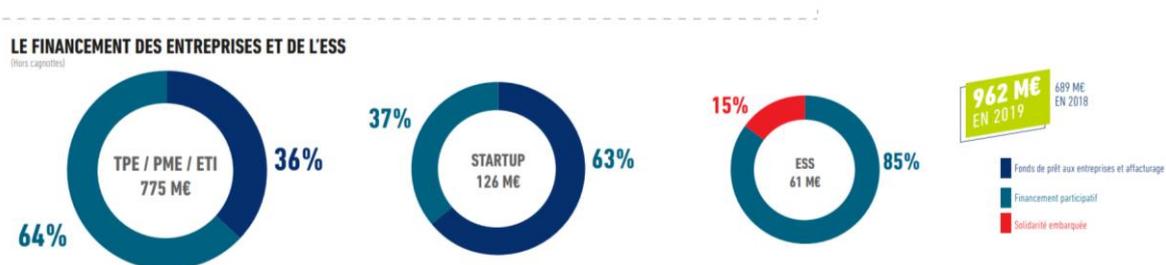
Le financement participatif ou Crowdfunding

Le financement participatif décrit l'ensemble des instruments de financement désintermédiés. Il s'établit directement entre individus, en dehors des circuits financiers traditionnels. L'appel au financement se fait sur la base de la description d'un projet précis au moyen d'une plateforme permettant de recueillir de nombreux apports de petits montants. Le financement participatif peut prendre la forme d'un don, d'un prêt avec ou sans intérêts mais aussi d'un investissement en capital.

Le financement participatif permet à des porteurs de projets (création de startups, projets culturels, artistiques ou associatifs, etc.) de lever des fonds par l'intermédiaire d'une plateforme internet spécialisée, auprès d'un large public d'internautes composé de personnes physiques ou morales, sans aucune limite géographique (comme le permet Internet). Le modèle de crowdfunding se décline généralement en trois grands types de plateformes :

- les plateformes de don, avec ou sans contrepartie. Lorsque le don est réalisé avec une contrepartie, cette dernière correspond généralement à une récompense sous forme de biens ou services liés au projet financé ;
- les plateformes de prêt, rémunéré ou non. Cette forme de financement participatif est généralement qualifiée de "*crowdlending*" ou "*peer-to-peer lending*" ;
- les plateformes qui lèvent des financements sous forme de titres financiers (actions ou titres de dette, voire aux bons de caisse dont les mini-bonds). Cette formule est souvent qualifiée de "*crowdequity*".

Inexistante il y a dix ans, la finance participative s'est développée dans le sillage du renforcement des réglementations bancaires et financières (au premier rang desquelles, Bâle III) en réponse à la crise financière mondiale de 2008. Si les chiffres restent, en valeur absolue, encore modestes, la vitesse de progression de cette technique de financement nouvelle est impressionnante. Ainsi, selon les chiffres du baromètre de Financement Participative France/ Mazars, les plateformes de financement participatif ont mobilisé près de 962 millions d'euros pour des TPE/ PME en France.



Les Initial Coin Offerings (ICO)

Les Initial Coin Offerings (ICOs) se distinguent des autres instruments de financement participatifs sur au moins deux points. D'abord, les jetons digitaux (« tokens ») donnent le plus souvent un droit d'usage sur le service amené à être développé. Ensuite, ces jetons digitaux sont échangeables sur des plateformes de crypto-monnaies.

En 2019, l'AMF (Autorité des Marchés financiers) a délivré son visa à la première offre au public de jetons. La loi PACTE a en effet instauré en France un régime de visa optionnel pour les levées de fonds en « crypto-actifs. Seules les offres au public de jetons dits de service (ou utility tokens), non assimilables à des instruments financiers, sont éligibles à ce visa optionnel.

ANNEXES

*Etudes commanditées
par l'Observatoire auprès
d'Ecoles et Universités*

ANNEXE 1

Ce qui prédispose les PME en Europe à lever des fonds pour se financer : une approche par le Machine Learning

Federica Salvadè, Christos Alexakis, Michael Dowling, Petrella Giovanni

Notre projet cherche à évaluer l'intérêt des techniques modernes d'apprentissage machine (*machine learning*) pour comprendre ce qui prédispose les PME en Europe à lever des fonds pour se financer (*investment readiness*). En 2018, il y avait un peu plus de 25 millions de PME dans les pays de l'Union européenne à 28 (UE-28). Elles représentaient 99,8 % du nombre total des entreprises du secteur marchand non financier de l'UE-28, produisaient 56,4 % de la valeur ajoutée et représentaient 66,6 % de l'emploi de ce secteur. Pourtant elles n'accèdent que de façon limitée aux marchés financiers, se finançant très largement par le crédit bancaire.

Dans notre article de recherche, nous étudions les déterminants et la dynamique de la capacité des PME européennes à trouver des financements. En utilisant les données de l'enquête sur l'accès au financement des entreprises (*Survey on the Access to Finance of Enterprises, SAFE*), enquête semestrielle menée par la Commission européenne et la Banque centrale européenne, nous cherchons à déterminer avec des techniques de classification par *machine learning* les facteurs spécifiques qui permettent de définir si une PME est en position pour lever des fonds. Une entreprise en position de lever des fonds peut se définir comme « ... une entité possédant les attributs qui font d'elle une possibilité d'investissement par un investisseur pour les fonds du montant recherché. » (Gregory *et al.* 2012). Nos objectifs sont doubles, aider des décideurs européens à définir des programmes de levées de fonds mieux ciblés et ainsi plus efficaces, et fournir des conseils aux PME sur les facteurs sur lesquelles elles doivent se concentrer pour être en position de lever des fonds. L'intérêt accru pour la recherche de financements en fonds propres bénéficie à l'environnement économique européen puisque selon une étude de l'OCDE (*Economic Policy Paper* n°14, juin 2015) « ... dans la plupart des pays de l'OCDE, plus de dette est typiquement associé à une croissance plus lente tandis que plus de financements levés sur les marchés boursiers ont un effet positif de croissance. »

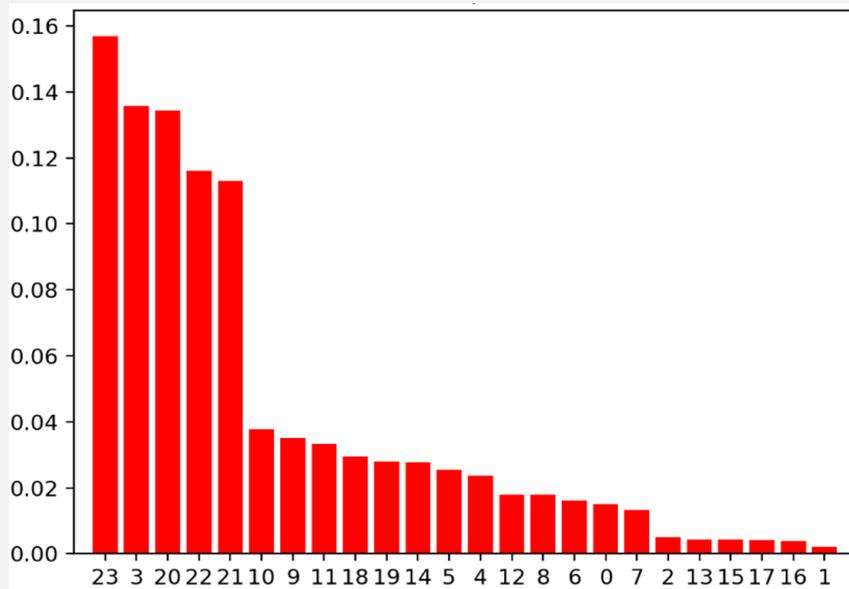
Nos données concernent toutes les petites et moyennes entreprises de l'UE-28 interrogées lors des enquêtes SAFE de 2013 à 2018. Au total il y a 111.000 observations. Les entreprises en position de lever des fonds – notre variable dépendante – sont toutes les entreprises à la fois innovantes et en forte croissance. Plus précisément, une entreprise en position de lever des fonds est une entreprise qui a introduit une innovation au cours des 12 derniers mois au moment de l'enquête et a, soit accru son chiffre d'affaires de plus de 20 % par an au cours des trois dernières années, soit prévu une croissance de plus de 20% de son chiffre d'affaires annuel pour les trois années à venir. Seules 7 % des PME de l'ensemble de l'enquête sont classées comme en position de lever des fonds d'après ce critère, et seules 5 % de 15.000 PME françaises de l'enquête. Vingt-six variables indépendantes basées sur des caractéristiques d'entreprises et de pays sont construites pour déterminer ce qui influe sur la disposition d'une entreprise à lever des fonds.

Nous utilisons tout d'abord une régression de type *probit* de forme habituelle pour étudier l'influence des variables indépendantes, puis une gamme de techniques de *machine learning*. Le but ici est d'avoir le résultat d'une technique statistique traditionnelle auquel comparer les

résultats des méthodes de *machine learning*. Ces techniques de *machine learning* incluent une classification classique par arbre de décision et par un algorithme de forêt aléatoire, et l'utilisation d'une méthode de *gradient boosting* afin d'intégrer les résultats des algorithmes de *machine learning* et améliorer la prévision. En conformité avec la pratique en usage, nous divisons l'échantillon en un ensemble de données d'apprentissage (pour estimer le modèle) et un ensemble de données test (pour déterminer les performances du modèle sur des données qui n'ont pas été utilisées pour l'estimer). Cette distinction a été faite alternativement par une extraction aléatoire de 30% des observations pour constituer l'ensemble d'apprentissage, ou par apprentissage sur les enquêtes avant 2018 et test sur l'enquête de 2018.

Nos principales conclusions sont résumées par le graphique 1, qui visualise les résultats du modèle principal de classification par arbre de décision utilisé, en présentant les différents déterminants par ordre d'importance, avec sur l'axe des ordonnées la mesure de leur pouvoir explicatif. Une entreprise est ainsi d'autant plus disposée à lever des fonds pour se financer : qu'elle est confrontée à des problèmes face à la réglementation et à la législation (23) ; qu'elle fait face à une augmentation de ses coûts de production et de main-d'œuvre (3) ; qu'elle a des difficultés à trouver des clients (20) ; qu'elle a des difficultés à trouver du personnel qualifié (22) ; qu'elle est confrontée à une forte concurrence (21).

Déterminants de la levée de fonds par ordre d'importance



Graphique 1 : Résultats de la classification par arbre de décision sur les déterminants de la disposition d'une PME à lever des fonds. L'axe des ordonnées donne la part de la variance expliquée. L'axe des abscisses liste tous les déterminants inclus dans le modèle pour expliquer la disposition à lever des fonds. En raison des contraintes de place, ces déterminants sont numérotés, les cinq premiers sont expliqués dans le texte.

L'intérêt de ces observations, confirmées par de multiples tests de robustesse, est que ces facteurs ne semblent pas directement reliés à ce qu'on considérerait normalement comme des déterminants des levées de fonds. L'avantage des méthodes de *machine learning* est que, en raison de la division de l'échantillon en un ensemble de données d'apprentissage et un

ensemble de données test, un ensemble plus vaste de facteurs explicatifs peut être considéré, car le risque de trouver des corrélations fortuites, dépendantes d'un échantillon particulier, est réduit par le test du modèle sur les données qui n'ont pas été utilisées pour l'estimation. Les multiples itérations effectuées dans la phase de test (plusieurs milliers ont été réalisées), aussi bien que la nature des méthodes de gradient et de forêts aléatoires permettent également de faire émerger des facteurs explicatifs qui ne pourraient pas apparaître avec des modèles statistiques traditionnels.

Nous interprétons ces résultats à partir de notre connaissance des modèles de croissance des PME. Ce qui semble avoir émergé de l'étude c'est que les entreprises qui font face à certaines difficultés sont celles le plus disposées à lever des fonds. Cette disposition n'apparaît pas de façon progressive et en période de calme, mais en phase de croissance rapide et de changements où l'entreprise est poussée à la recherche de financements externes pour faire face aux problèmes auxquelles elle est confrontée dans ces circonstances. Que ce soit sous la pression que l'entreprise se trouve en recherche de financements externes est un résultat intéressant. Nous devrions être attentifs à ces entreprises qui expriment le plus leurs difficultés dans leur phase de croissance pour repérer par avance les PME à financer en fonds propres.

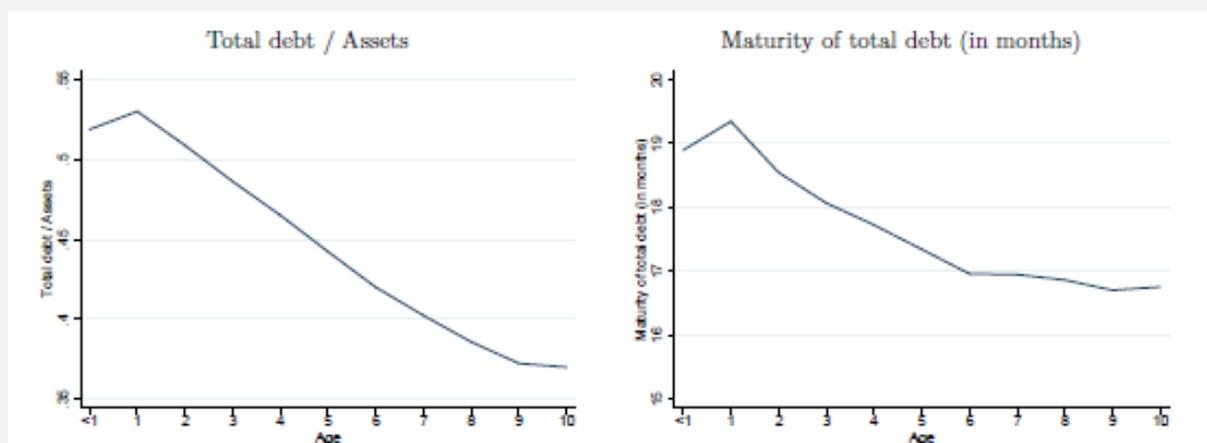
ANNEXE 2

Set-up Costs and the Financing of Young Firms

Par François Derrien, Jean-Stéphane Mésonnier et Guillaume Vuillemeys

Résumé

L'article établit dans un premier temps un fait empirique surprenant : la dette bancaire a un poids plus important et une maturité plus longue en moyenne chez les jeunes entreprises que chez les entreprises plus établies. Comme le montrent les graphiques ci-dessous, la dette représente plus de la moitié des actifs des firmes françaises âgées d'un an ou moins, contre moins de 40% des firmes âgées de 8 ans et plus. Quant à la maturité de cette dette, elle est de plus de 20 mois en moyenne contre moins de 17 mois pour les deux mêmes groupes de firmes. Cette différence est aussi très prononcée dans les nouveaux prêts à l'investissement, qui ont une maturité moyenne de plus de cinq ans pour les firmes d'un an ou moins, contre moins de quatre ans pour l'ensemble des autres firmes. Ce phénomène n'est pas dû à un biais de survie, les jeunes entreprises dont la dette a une maturité plus longue étant moins robustes et plus susceptibles de disparaître de l'échantillon au bout de quelques années. En effet, le phénomène est présent chez les entreprises qui survivent dix ans ou plus, qui affichent une maturité plus longue dans leurs jeunes années que lorsqu'elles deviennent plus matures.



Ce fait stylisé est surprenant car la théorie financière nous enseigne qu'un des déterminants les plus importants de la maturité de la dette est l'incertitude liée à la capacité de remboursement de l'emprunteur. Plus celle-ci est forte, plus le prêteur va réduire la maturité des remboursements afin de limiter les risques de défaut, quitte à renouveler la dette périodiquement. On s'attendrait donc à ce que les jeunes entreprises, dont les chances de réussite sont plus incertaines et qui n'ont pas eu le temps d'établir une relation de confiance avec les établissements bancaires qui les financent, affichent une maturité de la dette plus courte que leurs aînées. Comment dans ces conditions expliquer le résultat inverse que nous observons dans les données? Notre hypothèse est simplement que les besoins de financement des entreprises jeunes sont typiquement très importants par rapport à leurs capacités de remboursement. Ces entreprises jeunes ont donc deux possibilités : soit renoncer au crédit bancaire, soit allonger la durée de remboursement.

Ce phénomène, cohérent avec le fait stylisé présenté ci-dessus, devrait bien entendu être plus prononcé pour les entreprises opérant dans des secteurs où les coûts d'installation sont

élevés (par exemple, les secteurs liés à la construction, aux travaux publics, ou à l'industrie de manière générale, par opposition aux services). Nos résultats confirment cette prédiction : Seules les entreprises appartenant à des industries à coûts d'installation élevés empruntent à des horizons longs lors de leurs jeunes années. Nous montrons également que cet horizon s'accroît lorsque leurs flux de trésorerie sont plus réduits, en lien avec l'argument que les capacités d'emprunt de ces jeunes firmes sont contraintes par leurs flux de trésorerie. Une autre conséquence de ce phénomène est le risque, dans les industries à coûts d'installation élevés, de voir les jeunes firmes renoncer au crédit bancaire du fait de cette contrainte. Ce phénomène est difficile à quantifier mais il est une source potentiellement importante de frein au développement de ces industries, l'accès au crédit bancaire étant indispensable à la croissance des jeunes entreprises. Afin d'explorer ces effets macro-économiques de notre théorie, nous utilisons les déboires de la banque franco-belge Dexia en 2008 comme un choc affectant l'offre de crédit de long terme des banques françaises. Après cette quasi-faillite, Dexia, qui était le principal pourvoyeur de crédit aux collectivités, s'est largement retirée de ce marché, où elle a été remplacée par les banques traditionnelles. Celles-ci ont donc fait face à un afflux de demande de crédit de très long terme de la part des collectivités locales, auquel elles ont répondu. Pour compenser cette hausse de la maturité moyenne de leur encours de crédit, les banques affectées par cette demande forte de crédit de long terme (c'est-à-dire les banques présentes dans les lieux où Dexia était active) ont diminué leur offre de crédit de long terme aux entreprises. Ce phénomène a été le plus marqué là où la compétition bancaire était la plus limitée et où les banques pouvaient plus facilement répercuter les effets de la demande accrue de crédit par les collectivités sur leurs clientèles traditionnelles, accroissant davantage les effets de sélection et de contrainte financière des jeunes firmes dans les secteurs aux coûts d'installation élevés.