

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 2 2 / 2 0 2 3



www.observatoire-financement-entreprises.com

Rapport 2022/2023 de l'Observatoire

L'Observatoire du Financement des Entreprises par le Marché établit tous les ans depuis 2010 un 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 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

AMAFI

Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Banque de France

Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME)

Euronext

France Invest

MEDEF

Médiation du Crédit aux entreprises

Middlenext

Ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique

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 2022/2023 **DE L'OBSERVATOIRE** **DU FINANCEMENT** **DES ENTREPRISES PAR** **LE MARCHE**

adressé à

Monsieur Bruno LE MAIRE,
*Ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté
industrielle et numérique*

Par **Agnès LEPINAY,**
*Présidente de l'Observatoire de Financement des Entreprises
par le Marché (OFEM)*

et

Karim ZINE-EDDINE,
*Délégué général de l'Observatoire de Financement des Entreprises
par le Marché (OFEM)*

Novembre 2023

Présentation de l'OFEM

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. Créé à l'initiative de Christine Lagarde à la suite de la crise financière de 2007 – 2008, il a notamment pour mission de suivre l'évolution des financements de marché aux entreprises et d'en rendre compte au ministre en charge de l'économie et des finances dans un rapport annuel qui est par ailleurs publié.

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.

Ce rapport annuel, essentiellement factuel et basé principalement sur les contributions de ses membres producteurs d'informations 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

SYNTHESE	7
Principales tendances 2022	7
Premiers éléments d'analyse sur le financement des entreprises en 2023	12
Le financement des entreprises par le marché financier en 2022	19
1. Le financement par émission d'actions	23
1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière de Paris	23
1.2. Les introductions en bourse (IPO) et les capitaux levés sur les marchés des actions en 2022	26
1.2.1. Les introductions en Bourse en 2022	26
1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2022	28
1.3. Les transferts entre compartiments de marché et les retraits de sociétés du marché financier	30
1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation	31
2. Capital-investissement	33
2.1 Investissements en 2022	33
2.2 Désinvestissements en 2022	36
3. Le financement par les instruments de dette	37
3.1. Le marché obligataire parisien	38
3.2. Le placement privé, Euro PP	39
3.3. Marché des NEU CP	42
4. Les nouveaux modes de financement	44

SYNTHESE

Principales tendances 2022

L'année 2022 restera dans les annales du financement des entreprises par les marchés financiers comme étant celle d'un changement profond de paradigme. En effet, le retour des grands déséquilibres internationaux, à la fois géopolitiques, énergétiques et macroéconomiques, ont eu pour conséquences la hausse des prix des matières premières, l'accélération de l'inflation, le durcissement des politiques monétaires, la hausse des taux d'intérêt, le renchérissement des coûts de financement...soit un vrai bouleversement de leur environnement économique.

Ces évolutions ont entraîné, au niveau mondial, un effondrement des financements de marché, en particulier aux Etats-Unis et en Europe :

- **Sur les marchés actions, les introductions en bourses ont brutalement chuté** ainsi que les levées de fonds, y compris dans le cadre de levées secondaires, avec un assèchement des marchés :
 - -57% au niveau mondial et -75% en Europe pour les IPO. L'Asie et surtout la Chine affichant une baisse beaucoup plus limitée : -19%) à partir d'un niveau très élevé.
 - -60% au niveau mondial, -30% en Europe pour les levées secondaires.
 - Les montants levés en Europe par les IPO (16 Mds d'euros), ont été quasiment le double des volumes américains : 8 Mds €.

- **Sur les marchés de taux, fort ralentissement des levées de fonds, sur fond de renchérissement du coût de la dette :**
 - -30% au niveau mondial, -24% en Europe,
 - un quasi arrêt des marchés obligataires « *high yield* » et le retour du « *flight to quality* » des investisseurs, qui a permis aux meilleurs signatures- « *Investment-grade* »- de continuer à se financer dans des conditions satisfaisantes.
 - A noter : la montée en puissance des financements privés, en particulier via les fonds de dette.

En France, même si les marchés financiers ont été impactés par ces déséquilibres, ils ont tout de même montré une certaine résilience :

- Baisse relativement limitée à 16% des financements de marché, essentiellement due à la baisse des volumes sur les marchés actions, alors que les marchés de taux ont globalement bien fonctionné, avec cependant, d'importantes difficultés sur le compartiment du « *high yield* », ou encore sur celui des Euro PP.

- Globalement les marchés financiers ont apporté : 126 Md€ de capitaux aux entreprises sur l'ensemble de l'année 2022, à comparer à 147 Md€ en 2021.

Il est important de souligner que le financement des entreprises n'a, globalement, pas été affecté par cette situation : **selon la Banque de France, le crédit bancaire a continué de se montrer dynamique en 2022, les capitaux propres des entreprises représentent encore 50% de leurs ressources financières et leur trésorerie demeure élevée** : +30% par rapport à fin 2019, même si elle s'est réduite. Quant aux coûts de financement, le coût moyen a augmenté mais il est demeuré favorable, avec une évolution différenciée du taux des crédits bancaires et du coût des financements de marché, lesquels ont crû plus vite. Cela s'explique par le fait que fin 2022, 25% seulement des encours des entreprises étaient à taux variables ou à taux fixes à moins d'un an. La différence d'évolution des taux du crédit bancaire et des taux de financement de marché a entraîné une légère ré-intermédiation, de portée limitée selon la Banque de France.

Sur le front des financements de marchés, on note en particulier en 2022 :

- **Sur les marchés actions : forte baisse des levées de fonds et des introductions en bourse, impactées par la détérioration du contexte macroéconomique et la décollecte des investisseurs institutionnels :**
 - **460 millions d'euros levés lors d'introductions en bourse (4Mds en 2021).** 12 entreprises ont été introduites en bourse avec levée de fonds en 2022, principalement sur Euronext Growth. **Seulement deux opérations de taille significative ont eu lieu, contre cinq en 2021,** avec Lhyfe qui a levé 110 millions d'euros et le SPAC Eureking, avec une levée de 150 millions d'euros.
 - L'essentiel des introductions a concerné les secteurs porteurs de la transformation écologique et digitale de notre économie, avec en particulier des entreprises de la tech, de l'énergie, des greentech et des biotech.
 - **Les financements secondaires ont été divisés par 2 par rapport à 2021, avec un montant global d'environ 11Mds d'euros pour 180 entreprises, montant légèrement inférieur à celui de 2020, avec seulement 4 opérations significatives :** 2 opérations de renforcement de bilan (EDF et Air France-KLM) et 2 refinancements d'acquisition (Faurecia et ALD). Le marché « Equity line » est quant à lui resté atone.
 - La **décollecte des fonds se poursuit sur l'ensemble des compartiments de marché** et en particulier sur les valeurs petites et moyennes, conséquence à la fois du manque de visibilité des investisseurs financiers sur le processus de hausse des taux d'intérêts et de la contreperformance des sociétés introduites en bourse, qui les contraint à revoir leurs valorisations à la baisse. En revanche **les investisseurs individuels** restent investis en bourse, en particulier sur ces valeurs.
 - **33 entreprises ont quitté la cote en 2022,** ce qui conduit à renouer ainsi, après un intermède positif d'un an, avec la décru de la cote.

- Enfin, le capital investissement a montré une bonne résistance en 2022, même si les investissements se sont contractés à 16,5 Md€ (18Mds en 2021), mais ils ont concerné davantage d'entreprises, avec un ticket moyen qui s'est donc réduit.
- Sur les marchés obligataires et le financement par la dette : contraction des flux de financements en 2022, moindre que sur les marchés actions, sur fond de ralentissement de l'endettement des entreprises, en particulier de l'endettement de marché, et contraction des émissions vertes/ ESG. En particulier :
 - 43 Md€ d'obligations émises par 77 entreprises en 2022, émissions qui se maintiennent par rapport à 2021, grâce aux émissions « investment grade » destinées au refinancement de leur dette par les entreprises les mieux notées, mais une baisse de volume importante sur les autres catégories d'émissions plus risquées : en particulier les émissions « high yield » et de titres hybrides.
 - 599 Md€ d'encours de dette de marché des entreprises françaises, représentant près de 30% de leur endettement total (2027 Md€).
 - 17 Md€ d'obligations ESG émises, soit plus du tiers des émissions de l'année.
 - S'agissant de la dette privée, forte baisse des émissions d'Euro PP qui sont des émissions non « investment grade » : montant pratiquement divisé par 2 avec près de 640 millions d'euros, dont deux émissions supérieures à 100 millions d'euros. Ce marché a sans doute souffert également de la concurrence des PGE, PPR et obligations de relance, devenus intéressants avec la hausse des taux. À noter le recours croissant à des émissions "Sustainability-Linked" : 50% des émissions en 2022.
 - Sur le segment des fonds de dette privée, le marché français est entré en 2022 dans une nouvelle dynamique : 18,2 Md€ de financements. Néanmoins, hors Obligations Relance (1,7Md€), l'activité a enregistré un ralentissement au second semestre 2022, en rupture avec la tendance historique. Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, plusieurs opérations de premier plan ont été reportées à 2023, notamment le financement d'Air France, à hauteur de 2Md€.
 - L'encours du marché NEU CP émis par les émetteurs entreprises s'établissait, à la fin de l'année 2022, à 57,9 Md€, comparativement à 55Md€ en 2021 et 60 Md€ en 2020.
 - 2,35 Md€ d'euros de financements participatifs, en 2022, en croissance de 25% par rapport à 2021. L'essentiel de ces financements est réalisé sous forme de dette.

- Enfin, un certain nombre de constats ressortent, par ailleurs, des échanges menés par l'OFEM dans le cadre de la réalisation de ce rapport, ainsi que des conclusions de la conférence annuelle de l'OFEM :
 - **Principal fait marquant de cette année 2022 : l'évolution structurelle de l'environnement macroéconomique (inflation et hausse des taux d'intérêt)**, qui transforme fondamentalement les paradigmes de financement des entreprises. Cette évolution devrait impacter durablement la demande de financement des entreprises et le comportement des financeurs /investisseurs.
 - **Conséquence de la hausse des taux, une vulnérabilité grandissante des entreprises les plus fragiles face à un risque réel de choc simultané sur l'actif et la rentabilité** (hausse des coûts, baisse de la croissance/demande, etc) **et sur le passif** (difficultés de (re)financement de la dette...).
 - **Alors que les trésoreries se réduisent** (à partir toutefois d'un niveau particulièrement élevé grâce aux instruments de place mis à la disposition des entreprises pendant la période Covid), **que les conditions de crédit se durcissent et que les entreprises devront faire face à des impératifs de transformation nécessitant d'importants investissements, elles vont plus que jamais devoir, quelle que soit leur taille, diversifier leurs sources de financement**, avec une recherche de plus en plus forte de financements longs.
 - **La question de la valorisation des entreprises souhaitant ouvrir leur capital à de nouveaux investisseurs se pose avec une grande acuité.** Cette question concerne aussi bien les introductions en bourse que les entreprises financées par le capital-investissement.
 - **En outre, dans le contexte actuel, la question de la sortie en bourse des sociétés financées par le capital-investissement prend encore plus d'importance, et requiert deux niveaux d'approches :**
 - Faire converger les outils d'analyse et de valorisation des entreprises par les investisseurs du private equity d'une part, les conseils financiers et les banques accompagnant une IPO d'autre part, ainsi que par les fonds « small et mid caps ». La mise en place pour les entreprises technologiques du « Guide commun des meilleures pratiques en matière d'introductions en bourse » commence à faire évoluer les pratiques, au-delà même des seules entreprises technologiques, mais ne constitue encore qu'une réponse limitée pour le moment...
 - Accélérer la mise en place des équivalents européens des fonds Tibi afin de doter l'Europe d'une capacité de financement « late stage ».
 - **La décollecte des fonds investis sur les valeurs petites et moyennes et l'absence des investisseurs institutionnels lors des IPO est une préoccupation majeure.** Cette évolution confirme le peu d'intérêt des investisseurs institutionnels pour les PME

cotées et une aversion face au risque que le nouveau contexte macroéconomique devrait encore exacerber.

- **Renforcer les capacités de l'analyse financière sur les petites et moyennes valeurs demeure un levier essentiel pour l'accès des PME et ETI aux financements de marché.** Il conviendrait de vérifier que la mise en place de la « Charte de la Recherche Sponsorisée » contribue effectivement à une promotion efficace de ces entreprises auprès des investisseurs.
- **En ce qui concerne les émissions de dette, deux points doivent être soulignés :** tout d'abord l'importance de la notation, ensuite l'impact du caractère ESG des émissions, sans effet particulier sur le prix mais de plus en plus déterminant sur la demande des investisseurs.
- **Autre élément d'attention :** l'évolution du marché des prêts à effet de levier, en particulier dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et de baisse des valorisations, conséquences inéluctables des déséquilibres macroéconomiques et de la détérioration de l'environnement économique.

Premiers éléments d'analyse sur le financement des entreprises en 2023

Depuis 2019, le rapport annuel de l'OFEM portant sur l'année écoulée présente également les premiers éléments d'analyse de l'année en cours, afin de mieux suivre les tendances et les évolutions du financement des entreprises françaises par le marché. Cette appréciation est fondée sur les premiers éléments statistiques de l'année, ainsi que sur le recueil d'analyses et points de vue d'entreprises ayant levé des fonds et d'acteurs du financement.

L'année 2022 avait été une année de repli des financements de marché, en particulier dans les pays de l'OCDE, dans un contexte de déséquilibres majeurs, en particulier énergétiques et macroéconomiques, avec pour conséquence le retour de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Les taux directeurs de la Banque Centrale européenne sont ainsi passés de 0 à plus de 4%, en un an, alors qu'aux Etats-Unis ils ont atteint 5,25%, en juin 2023. Cependant, l'accalmie sur le front des prix de l'énergie au premier trimestre 2023 a permis un ralentissement de l'inflation, l'amélioration des conditions et perspectives macro-économiques et un retour progressif de la confiance. Celle-ci a néanmoins rapidement laissé place, dès le second trimestre 2023, à un début de ralentissement de la croissance dans la plupart des grandes économies mondiales, y compris en Chine, à partir du troisième trimestre 2023, sur fond de reprise de la hausse des prix de l'énergie, qui fait craindre un nouveau resserrement de la part des banques centrales.

La conférence annuelle 2023 de l'OFEM a mis en exergue ces évolutions et s'est inquiétée de ce changement profond de paradigme sur le financement des entreprises, alors que les besoins de financements sont de plus en plus importants pour financer la croissance des entreprises, renforcer la structure des bilans, financer les transitions écologiques et digitales.

Mais comme l'a rappelé Denis Beau dans son intervention à l'OFEM, les entreprises françaises restent résilientes. En outre, *« malgré un contexte économique et financier qui a évolué significativement, et qui est marqué au sceau de l'incertitude et des turbulences, le bilan et les perspectives de financement des entreprises apparaissent favorables. Dans la perspective d'un « soft landing » des économies de la zone euro, qui est notre scénario central, le maintien de bonnes conditions de financement des entreprises françaises pour l'ensemble de leurs besoins devrait [aussi] pouvoir bénéficier de la poursuite de l'évolution de notre système financier, dans le sens d'une meilleure intégration et complémentarité entre financement bancaire et non bancaire, dans le cadre de la réalisation de l'Union des Marchés de Capitaux »*

Dans cet environnement, les principales tendances du financement des entreprises par les marchés financiers, au cours du premier semestre 2023, au niveau mondial, ont été les suivantes :

- **Sur les marchés actions** : poursuite de la contraction des financements par les marchés boursiers : quasi-stabilité des capitaux levés sur ces marchés au cours du 1^{er} semestre 2023, avec 264 Md\$ dont 63 Md\$ dans le cadre d'IPO, à comparer à 268 Md\$ de

capitaux levés au 1^{er} semestre 2022, dont 92 Md\$ par les IPO. La Chine et le Moyen Orient comptent pour près de la moitié des montants levés pour les IPO, avec près de 31 Md\$. Malgré les bonnes performances des marchés de capitaux en Europe et aux Etats-Unis et la baisse de la volatilité, l'activité des introductions en bourse est restée très faible. Les préoccupations des investisseurs eu égard à l'inflation, le niveau des taux d'intérêt et celui de la valorisation des entreprises ont freiné leur appétit pour les introductions en bourse. Ainsi, le volume des IPO européennes du premier semestre 2023 a baissé de 27 %, à 3,8 Md€, contre 5,2 Md€ au premier semestre de l'année dernière. En revanche, les levées secondaires ont été plus soutenues, avec plusieurs opérations importantes.

- **Pour ce qui est du capital-investissement**, la pression sur les taux commence à peser sur le financement, en raison de l'importance du recours aux effets de levier. Depuis mi-2022, le capital-investissement, dont les encours sont évalués à près de 7 616 milliards de dollars au niveau mondial, affiche des signes de baisse d'activité marquée par une diminution des levées de fonds et l'accélération des désinvestissements. Si le fléchissement de l'activité semble moins accentué en Europe qu'aux États-Unis, la baisse des levées de capitaux pourrait se prolonger, remettant en question la capacité de ce secteur à se refinancer dans un contexte d'anticipation de hausse des taux de défaut des entreprises de qualité de crédit spéculative.
- **Sur le segment des obligations d'entreprises**, les conditions de liquidité se sont nettement dégradées, en particulier sur le segment du high yield, alors que la volatilité a fortement augmenté depuis le printemps 2022 pour atteindre des niveaux comparables à ceux de 2008¹. Sur le segment des obligations à haut rendement, en particulier, les taux ont atteint jusqu'à 7 % en Europe et 8,5 % aux États-Unis, ce qui pourrait laisser augurer de possibles difficultés à se refinancer pour les entreprises les plus risquées qui avaient cherché à maximiser l'effet de levier et qui vont devoir réduire le niveau de leur dette. Cette pression sur les coûts de financement pourrait à terme entraîner une augmentation significative des défauts : l'agence de notation S&P, par exemple, estime que le taux de défaut des entreprises classées en catégorie spéculative pourrait atteindre 3,6 % en Europe d'ici à mars 2024 (contre 2,8 % en mars 2023).

En France, les principales tendances du financement de marché ont été les suivantes :

1. Sur les marchés actions : ralentissement des levées de fonds, dans le cadre d'introductions en bourse, impactées par la détérioration du contexte macroéconomique et les inquiétudes sur les valorisations des entreprises ; baisse de même des levées secondaires. Le capital-investissement- se contracte également :

- Au cours du premier semestre 2023, les capitaux levés par émissions d'actions (marchés primaire et secondaire) ont atteint 3 Md€, dont un peu plus de 33 millions d'euros

¹ Source : Debt Watch PwC 3Q23

réalisés dans le cadre d'introductions en bourse, soit un niveau historiquement bas. On note en particulier :

- **Un fort ralentissement du nombre d'introductions en bourse**, avec seulement 3 IPO ayant donné lieu à une levée de fonds sur les neufs premiers mois de l'année 2023. Ces introductions ont été réalisées sur Euronext Growth. La dégradation des conditions macroéconomiques a fortement impacté les valorisations, devenant peu incitatives à l'introduction en bourse, y compris pour les meilleures entreprises.
- **En revanche, les levées de fonds, sur les marchés primaire et secondaire, par des PME/ETI en 2023 ont représenté 5.3 Md€ sur les 9 premiers mois de l'année**, en progression de 42% par rapport à la même période 2022.
- **Le contexte macroéconomique, de plus en plus contraint, combiné à la hausse des taux, accroît encore davantage la décollecte des fonds sur l'ensemble des compartiments de marchés et en particulier sur celui des Small & Mid caps** (21 mois de décollecte successifs), avec notamment une décollecte représentant près de 15% des actifs sur les fonds actions sur les 12 derniers mois. Au-delà du contexte actuel, le processus de décollecte des fonds est en cours depuis au moins quatre ans, exception faite de l'année 2021, qui était une année exceptionnelle pour le financement boursier.
- En outre, **les mauvaises performances des entreprises récemment introduites en bourse dissuadent les investisseurs de se positionner sur les IPO**, y compris pour les entreprises de bonne qualité. A ce titre, le report de l'introduction en bourse de Planisware, entreprise de bonne qualité, en croissance, rentable, pas endettée, par un fond de private equity, pose la question des critères qui déterminent la décision d'investissement dans le contexte actuel de stress. Au-delà de la valorisation, les conditions de liquidité des valeurs, leur taille, etc. sont également à prendre en compte.
- **La baisse des introductions en bourse, conjuguée aux sorties des entreprises de la cote au premier semestre 2023, se traduit par une nouvelle baisse du nombre d'entreprises cotées.** Cette tendance, observée de manière quasi ininterrompue depuis la crise de 2007-2008, concerne l'ensemble des places boursières en Europe, y compris au Royaume-Uni et en Allemagne, y compris sur leurs marchés dédiés aux valeurs de croissance. Sur les principales places européennes, ce mouvement s'est accompagné depuis 2017 d'une augmentation de la concentration de la cote autour des plus grandes valeurs.
- A l'image des autres grandes places boursières, en Europe et aux Etats-Unis, les levées secondaires par émission d'actions à Paris se sont également inscrites en baisse, avec seulement 3,8Md€ d'euros levés, sur les premier semestre 2023. La

situation semble s'améliorer au niveau mondial à partir du troisième trimestre 2023, sur fond de stabilité des taux d'intérêt.

- **Enfin, les investissements des particuliers semblent repartir à la hausse début 2023**, après une contraction en 2022, mais ces derniers se montrent beaucoup moins actifs sur les marchés. Sur le premier trimestre 2023, 10,3 millions de transactions sont enregistrées, ce qui demeure bien inférieur aux premiers trimestres 2022 et 2021, durant lesquels les particuliers avaient respectivement réalisé 12,8 et 16,5 millions de transactions.
- **Le capital-investissement en France s'inscrit, au premier semestre 2023, dans les tendances observées au niveau mondial, avec une contraction des investissements réalisés dans des entreprises françaises à 6.9 Md€, à comparer à 7.7 Md€ pour la même période 2022, dont 41% dans le cadre d'opérations primaires.**

Cependant, si le nombre d'entreprises accompagnées par le capital-investissement, en France, est en croissance, les investissements de grande taille sont en net retrait, avec notamment le recul des investisseurs internationaux, qui réalisaient les opérations les plus importantes. Seules quatre opérations de financement bouclées depuis le début de l'année sont de plus 100 millions d'euros. Les investisseurs font globalement preuve de beaucoup d'attentisme. Une reprise semble toutefois s'amorcer sur le non coté.

2. Sur les marchés obligataires et le financement par la dette : financements soutenus en 2023, sur fond d'inflation, de hausse des taux d'intérêts et de baisse de l'endettement des entreprises et légère contraction des émissions vertes/ ESG :

- **L'endettement brut des entreprises en France est en baisse constante depuis fin 2020, passant de 86% du PIB à 79,4% du PIB**, à la fin du premier trimestre 2023, selon la Banque de France. Cette baisse de l'endettement concerne de manière différenciée les entreprises en fonction de leur taille et des secteurs économiques.
- **Pour ce qui est de l'endettement de marché, l'encours d'endettement des entreprises françaises par émission de titres, tous marchés confondus, a atteint 690 Md€, en août 2023**, à comparer à 700 Md€ à la fin de l'année 2022, alors que le coût de financement par émissions de titres de dette fluctue légèrement au-dessus de 4% (4,08 %, après 4,21% en juin), selon la Banque de France.
- Globalement, les marchés de taux sont très sensibles à l'environnement macroéconomique. **Le renchérissement du coût de financement observé en 2022, s'est stabilisé en 2023**. Le spread de crédit s'est maintenu dans un tunnel, sur fond de « Quantitative Tightening » (QT) des banques centrales.
- **Sur le marché obligataire « corporate », les volumes d'émissions ont été soutenus** : le marché obligataire est resté ouvert mais les spreads se sont fortement élargis. Sur les neuf premiers mois de l'année 2023, le volume d'émissions a atteint 58 Md€,

à comparer à 43 Md€ sur l'ensemble de l'année 2022. Le « Flight to quality » des investisseurs s'est poursuivi en 2023 : les Investment grade ont représenté 52Md€, alors que les non-investment grade ont enregistré 6Md€ après 2,5Md€ en 2022. A noter que les émetteurs français réalisent près de 25% des émissions obligataires, en Europe. L'impact de la hausse des taux devrait s'accroître en 2024, même si ces derniers se stabilisent, au fur et à mesure des refinancements de leur dette par les entreprises.

- **Ce dynamisme s'explique par de nombreuses opérations de refinancement ainsi que par la concentration au premier semestre 2023 d'émissions prévues en quatrième trimestre 2022** et reportées, en raison des incertitudes macroéconomiques de fin d'année, au premier trimestre 2023. Cette tendance concerne l'ensemble du marché obligataire européen, qui a enregistré, son meilleur premier semestre depuis 2009. Le second semestre 2023 s'inscrit dans une dynamique identique.
- **L'audition des acteurs de marchés confirme que l'un des principaux moteurs du dynamisme des émissions obligataires est la hausse des taux d'intérêt**, combinée au fait que les entreprises cherchent à se refinancer, par anticipation de la hausse des taux, dans un contexte d'accélération de l'inflation et de politiques monétaires restrictives attendues par le marché au second semestre 2023. Ces différents éléments confèrent aux rendements des obligations "investment grade" et "high yield" un caractère attrayant pour les investisseurs. Toutefois le « flight to quality », observé en 2022 se confirme en 2023 et les émissions « high yield » n'ont toujours pas réellement décollé.
- **Les émissions sur le marché de l'Euro PP reprennent pour leur part difficilement**, subissant le contexte difficile de financement par émission de dette des moins bonnes signatures : 438 millions d'euros émis au cours des neuf premiers mois de l'année.
- **Les financements par les fonds de dettes privées se sont inscrits dans la continuité du second semestre 2022**, marquée par un ralentissement des financements, lié, notamment à la baisse des opérations de fusion/acquisition, en contraction de 30% par rapport au premier semestre 2022. Avec 74 opérations de financement par les fonds de dette enregistrés en France au premier semestre 2023, ce dernier confirme néanmoins la maturité de ce type de financement sur la place de Paris. L'essentiel de ces financements a concerné des entreprises déjà en portefeuille, notamment pour accompagner leur croissance. Les fonds de dette interviennent autant en tant que prêteurs que souscripteurs à des émissions obligataires par des PME/ ETI. Ils ont ainsi fortement contribué aux obligations relance (1.7Md€) et aux Prêts Participatifs Relance.

- Enfin, sur le marché des NEU CP, les volumes d'émissions se maintiennent à des niveaux élevés : sur les six premiers mois de l'année, l'encours des émissions représente 60 Md€.

3. Premières conclusions/recommandations, issues notamment des échanges avec des entreprises ayant levé des fonds durant cette période.

Dans la continuité de 2022, les points saillants de l'année 2023 sont à ce stade les suivants :

- Les déséquilibres macroéconomiques perturbent fortement les conditions de marchés et donc le financement des entreprises, sans toutefois de problème de liquidité sur les marchés de dette. Un changement profond de paradigme est en œuvre, qui impacte autant l'offre que la demande de financement :
 - Du côté de l'offre, en dépit de la hausse des taux d'intérêt et alors que les niveaux de valorisation sont encore élevés, on assiste, de manière totalement contre-intuitive, à la montée en puissance des financements par les instruments de dette. Ces financements se structurent et s'organisent pour répondre plus efficacement aux nouveaux besoins de financement des entreprises.
 - Du côté de la demande, le renchérissement des financements pousse les entreprises à chercher à diversifier davantage leurs sources de financements, en ayant recours à la diversité de l'offre de la place. Plus que jamais les PME/ ETI françaises ont besoins de financements longs, selon les acteurs de marchés interrogés dans le cadre de ce rapport : fonds propres, quasi-fonds propres, mais également de la dette, dans un contexte de baisse continue de l'endettement net des entreprises en France.
- Dans un tel environnement, l'un des principaux défis du financement des entreprises en France réside, aujourd'hui, dans la réponse à apporter à la décollecte des investisseurs institutionnels sur les marchés des valeurs petites et moyennes, décollecte qui assèche ces marchés et rend problématique l'accueil de nouvelles sociétés en bourse. Il s'agit d'une inquiétude forte ! Les volumes sur ces compartiments de marchés sont équivalents, voire inférieurs à ceux enregistrés lors de la crise de 2008/ 2009, ou lors de la crise de la dette grecque. Un certain nombre d'initiatives ont déjà été prises, telles que les fonds de fonds de BPI France et l'avantage fiscal associé. Mais elles se révèlent insuffisantes, d'autant que la hausse des taux d'intérêt accroît le problème. Il faut actionner d'autres leviers, qui permettraient de flécher directement les investissements vers les actions des PME/ETI (fonds de fonds européens, redynamisation des PEA PME...).
- La question de la valorisation des entreprises à l'entrée en bourse continue de se poser, la correction intervenue en 2022 ayant surtout concerné les marchés boursiers et peu encore le capital investissement. Les fonds préfèrent pour le moment se refinancer en empruntant sur les marchés plutôt que de désinvestir, ce

qui a des conséquences sur toute la chaîne de financement et sur les introductions en bourse. Toutefois, en période de montée des risques, d'autres éléments sont également pris en compte par les investisseurs, notamment la taille des entreprises introduites, leur niveau de liquidité, etc.

- Ce sujet est lié à celui de la sortie en bourse des sociétés financées par le capital investissement. Si l'étude commandée par l'OFEM à la chaire FEID de l'Université de Nanterre faisant le bilan de plus de 10 ans d'IPO révèle l'existence de sorties partielles relativement nombreuses, les sorties totales en bourse sur toute la période sont rares.
- Le renforcement des capacités de l'analyse financière sur les petites et moyennes valeurs demeure une clé essentielle pour l'accès des PME et ETI aux financements de marché : un premier bilan de la mise en place de la Charte de la Recherche Sponsorisée réalisé par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF confirme que la place s'est saisie de cet outil pour conférer une nouvelle dynamique à la recherche sponsorisée : ainsi, à la fin mars 2023, la Charte de Place comptait 275 contrats de recherche et 15 fournisseurs de la recherche sponsorisée. Il est essentiel que la reprise de ce sujet dans le cadre du Listing Act et des textes de niveau deux que produira l'ESMA permette de bien tenir compte des spécificités de chaque place.
- La montée en puissance des fonds de dette privée sur la place financière de Paris, devrait modifier l'offre de financement de la place et accélérer sa financiarisation. Même les grandes entreprises, au regard des montants que ces fonds sont capables de mobiliser, ont recours à ces financements.

Le financement des entreprises par le marché financier en 2022

Tendances au niveau mondial et en Europe

L'année 2022, a été marquée par un effondrement des financements de marché, surtout des marchés actions, résultante des déséquilibres macroéconomiques, du resserrement de la politique monétaire et de la pression exercée sur les valorisations. On note en particulier :

- Sur les marchés actions, des levées de fonds divisées par près de 3 et une forte contraction des introductions en bourse :
 - o 173 Md\$ levés en 2022, dans le cadre d'IPO, par quelques 1 154 entreprises, y compris SPAC, soit le niveau le plus bas depuis 2016. Presque 37% des entreprises introduites l'ont été en Chine (hors Hong-Kong),
 - o Forte baisse, également, sur les levées secondaires, sauf aux Etats-Unis : 341 Md\$, le niveau le plus bas de ces dix dernières années.
 - o Chute de plus de 30 % des valeurs technologiques.
- Une meilleure résistance du capital-investissement, malgré une forte baisse par rapport à 2021, du fait du décalage de cycle.

Évolution des financements en fonds propres des entreprises, au niveau mondial

Levées de fonds, IPO et émissions secondaires (en Md\$)

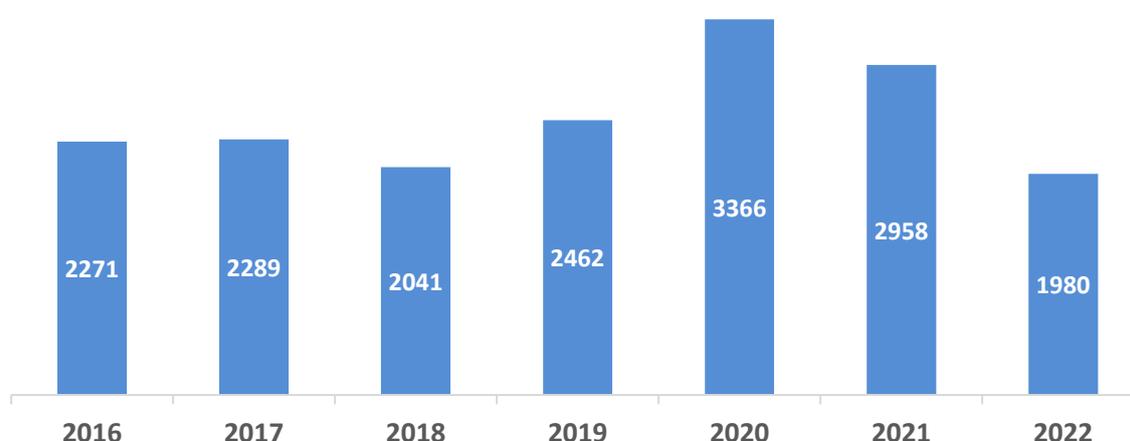


Source : IPO Watch; WFE, 2022

- Sur les marchés obligataires, forte contraction des émissions et des encours, à partir du 3ème trimestre :
 - Recul de près de 30% des émissions de dette, à 1980 Md\$, avec un effondrement des émissions HY. Ce niveau est historiquement bas.
 - Cependant, l'encours global de la dette de marché des entreprises n'a baissé que de 7%, à près de 16,5 tn\$.
 - Ralentissement également des émissions de dette privée.

Évolution des émissions obligataires par les entreprises, au niveau mondial

Emissions des émissions des entreprises (en Md\$)

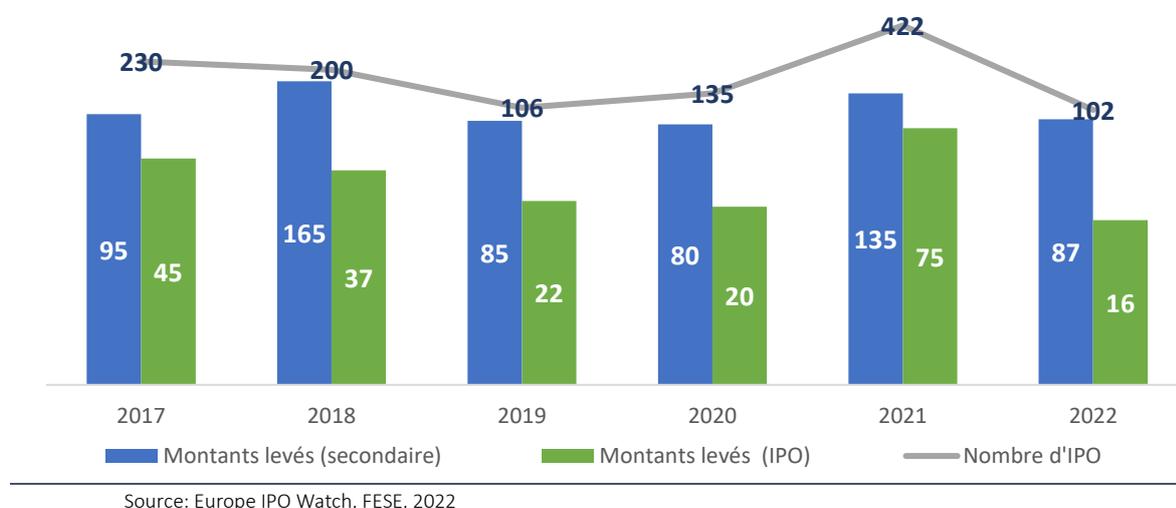


Source: Global Debt watch, WFE, 2022

Le financement de marché en Europe a également été fortement perturbé par les déséquilibres macro-économiques :

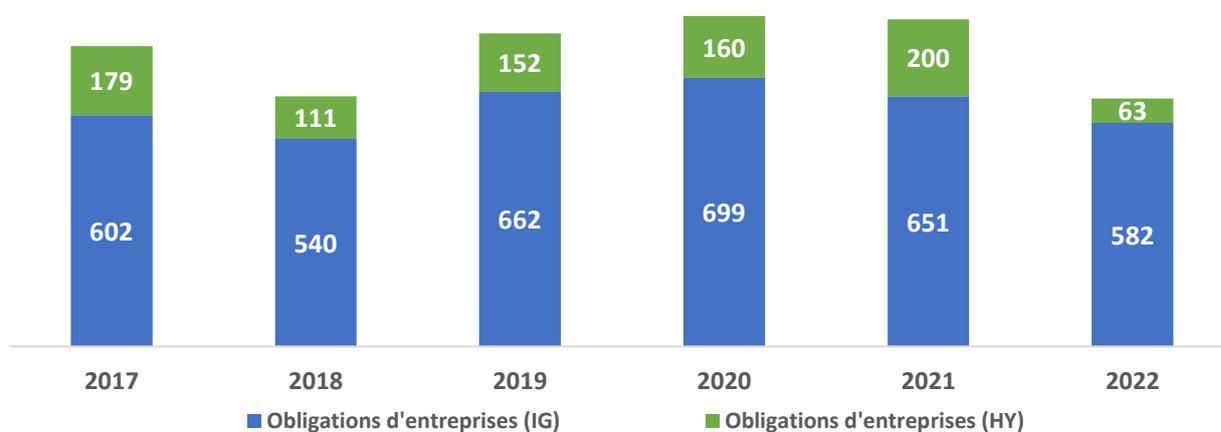
- Sur les marchés actions, contraction des levées de fonds et des introductions en bourse, sur fond de résistance relative des levées secondaires :
 - 102 entreprises introduites en bourse en 2022, à comparer à 422 entreprises en 2021 (-76%). Les levées de fonds en Europe ont été divisées par près de 5 mais ont été supérieures à celles enregistrées aux Etats-Unis (16 Md€ vs 8 Md€) .
 - 87 Md€ de capitaux levés par émissions secondaires (135 Mds en 2021), portant à 103 Md€ de fonds propres l'apport des bourses européennes aux entreprises.
 - Contraction des investissements du capital-investissement

Évolution des financements en fonds propres des entreprises en Europe
 Levées de fonds, IPO et émissions secondaires (en Md€)



- Fort ralentissement des émissions sur les marchés obligataires et prime à la signature et aux émissions ESG :
 - 645 Md€ empruntés par des entreprises européennes sur les marchés obligataires en 2022, en baisse de plus de 24% par rapport à 2021, et effondrement du marché du HY (63 Md€). Les émissions IG ont été moins affectées ;
 - Poursuite de la croissance des émissions ESG (29% des émissions contre 22% en 2021), avec environ 170 Md€ levés contre 157 Md€ en 2021.

Levées de fonds par les entreprises (SNF) sur les marchés obligataires en 2022
 (en Md€)



Source: Europe Debt watch, ECB, BIS, 2022

Les financements de marché en France

En France, baisse d'un peu plus de 16% des financements de marché, essentiellement due aux marchés actions, et maintien des marchés de taux :

- 126 Md€ de capitaux mobilisés par les marchés financiers pour les entreprises en 2022, à comparer à 147 Md€ en 2021.
- 11,5 Md€ de capitaux levés sur les marchés actions :-50%, dans la tendance observée au niveau mondial.
- Légère baisse des investissements du capital investissement (16,5Mds€contre 18 Mds en 2021)
- Résistance des flux de financements par la dette en 2022, sur fond de ralentissement de l'endettement des entreprises, en particulier de l'endettement de marché (595Md€), et résilience des émissions vertes/ ESG.
- 42.4 Md€ émis sur le marché obligataire parisien, niveau identique à 2022, porté par les signatures IG.
- Le marché « *high yield* » et celui des « *leveraged loans* » ont été très fortement perturbés par l'évolution du contexte macroéconomique et la hausse des taux d'intérêt.

Chiffres clés du financement des Entreprises par les marchés financiers en France en 2022 / 2021

	2022		2021	
Marchés actions Financements apportés en fonds propres	Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	11.5 Md€ (dont 0.5 Md€ IPO)	Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	23 Md€ (dont 4 Md€ IPO)
	Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	16.5 Md€ (Toutes opérations confondues)	Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	18.0 Md€ (Toutes opérations confondues)
Marchés de taux Financements en dette	Euronext <i>(Marché obligataire)</i>	42.4 Md€	Euronext <i>(marché obligataire)</i>	43 Md€
	Euro PP	0.67 Md€	Euro PP	1,2 Md€ (3,5Md€ émissions confident)
	NEU CP <i>(Evolution d'encours)</i>	52.0 Md€	NEU CP <i>(Evolution d'encours)</i>	60 Md€
Financement participatif	Crowdfunding	2.35 Md€	Crowdfunding	1.88 Md€



* introduction avec levée de fonds, hors transferts

1. Le financement par émission d'actions

1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière de Paris

Malgré le contexte macro-économique compliqué, la cote parisienne a été relativement peu affectée. A la fin de l'année 2022:

- 823 sociétés étaient cotées/listées sur Euronext Paris (658 cotées sur Euronext et Euronext Growth), représentant une capitalisation boursière de 3 439 Md€ (-7% environ par rapport à 2021) Toutefois, après une embellie en 2021, le nombre de sociétés cotées s'est à nouveau réduit en 2022.
- 666 PME/ETI cotées/listées représentant une capitalisation de près de 87 Md€, dont 317 entreprises Techs : 186 en General Tech, 76 en Healthtech et 55 en Cleantech, avec une capitalisation globale de 36Md€. .
- Le nombre de transferts a augmenté en 2022, avec 18 transferts : 14 d'Euronext vers Euronext Growth et 4 d'Euronext Access vers Euronext Growth.

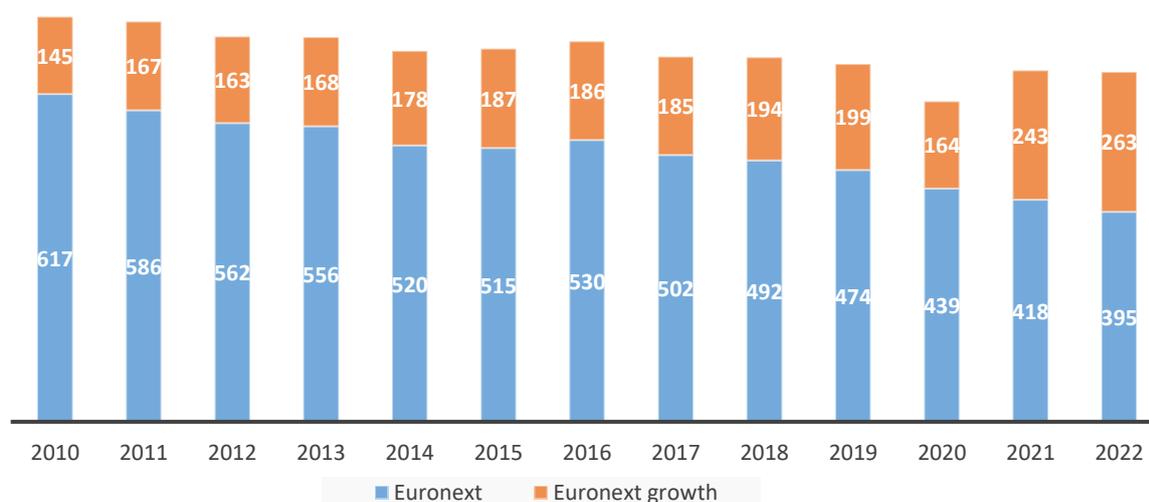
Le nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris (hors Euronext Access) s'établissait, à la fin de l'année 2022, à 658 sociétés, dont 501 PME-ETI. Après l'embellie de 2021, le nombre de sociétés cotées sur Euronext a de nouveau baissé par rapport à l'année précédente et revient, à une entreprise près, au niveau de 2020.

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

	Nb d'entreprises cotées		Capi. Boursière (en Md€)	
	2022	2021	2022	2021
Euronext	395	418	3 407	3 675
<i>Compartment A</i>	157	144	3 353	3585
<i>Compartment B</i>	124	127	46	76
<i>Compartment C</i>	114	147	8	14
Euronext Growth	263	243	22	21
Euronext Access	165	175	10	9
Grand Total	823	839	3 439	3 705

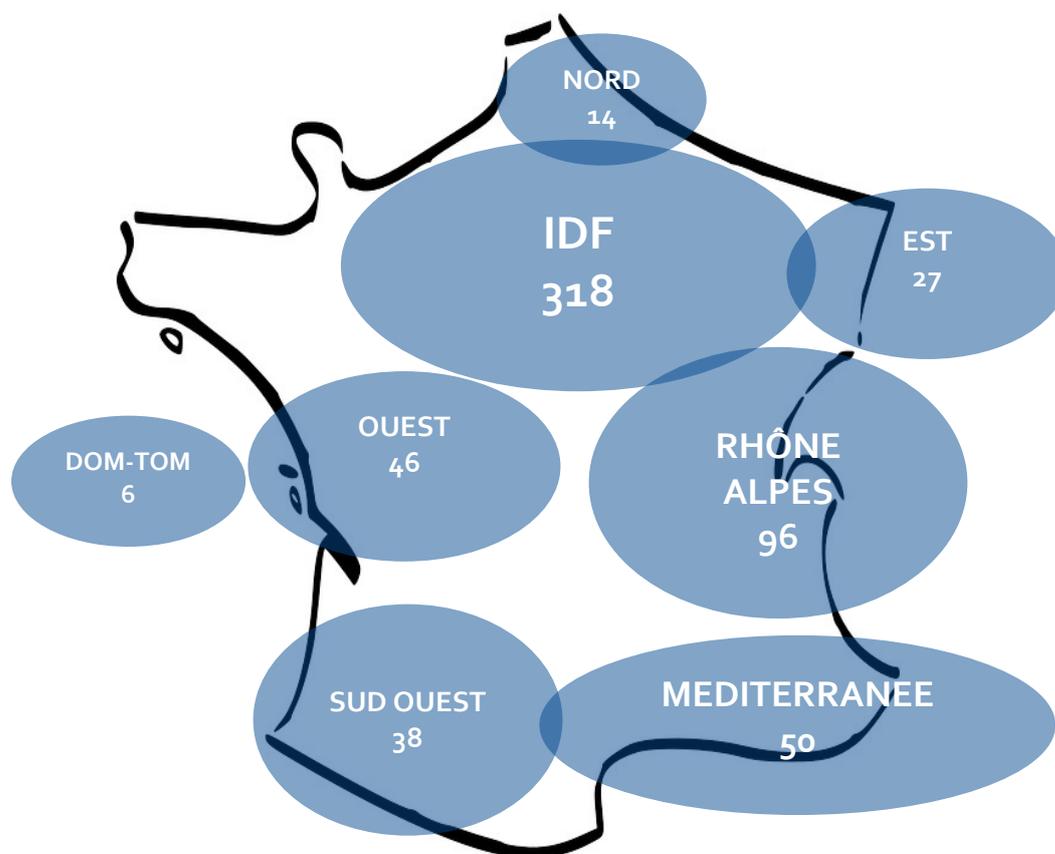
Source : Euronext

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



Source : Euronext

Ventilation géographique des entreprises cotées sur la place de Paris



Ventilation des entreprises cotées par taille d'entreprises selon les critères INSEE

Si l'on considère la définition des entreprises selon les critères de l'INSEE², critères de nombre de salariés et de niveau de chiffre d'affaires, la ventilation des entreprises cotées, par compartiment de marché, est la suivante :

Ventilation par taille des entreprises cotées (ensemble des marchés)

Selon critère INSEE

Répartition entreprises cotées 2022	Nbre sociétés
PME	393
ETI	305
GE	125
Total	823

Source : Euronext, Cofisem, Calcul OFEM

² <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1962>

Ventilation des entreprises cotées par compartiment de marché

Selon critère INSEE

Répartition entreprises cotées 2022	Nbre sociétés
Compartiment A (GE)	125
Compartiment B (ETI/PME)	130
Compartiment C (PME)	143
Euronext Growth (PME)	263
Total	661

Source : Euronext, Cofisem, Calcul OFEM

La répartition sectorielle des entreprises cotées

Répartition entreprises cotées 2022	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologies	44	-		44
Consommation	117	26	44	47
Construction & matériaux	25	10	10	5
ESN, Services	71	22	25	24
Financières, foncières, autres	94	10	46	38
Industries	110	20	45	45
Logiciel	39	4	18	17
Matières premières	20	3	8	9
Media & internet	21	3	10	8
Oil, Gaz & Utilities	16	5	8	3
Producteurs d'énergie	17	2	5	10
Santé	49	11	14	24
Services Marketing	19	4	7	8
Télécommunication	7	1	2	4
Transport & logistique	12	4	5	3
Total	661	125	247	289

Source : Euronext, Cofisem, Calcul OFEM

1.2. Les introductions en bourse (IPO³) et les capitaux levés sur les marchés des actions en 2022

1.2.1. Les introductions en Bourse en 2022

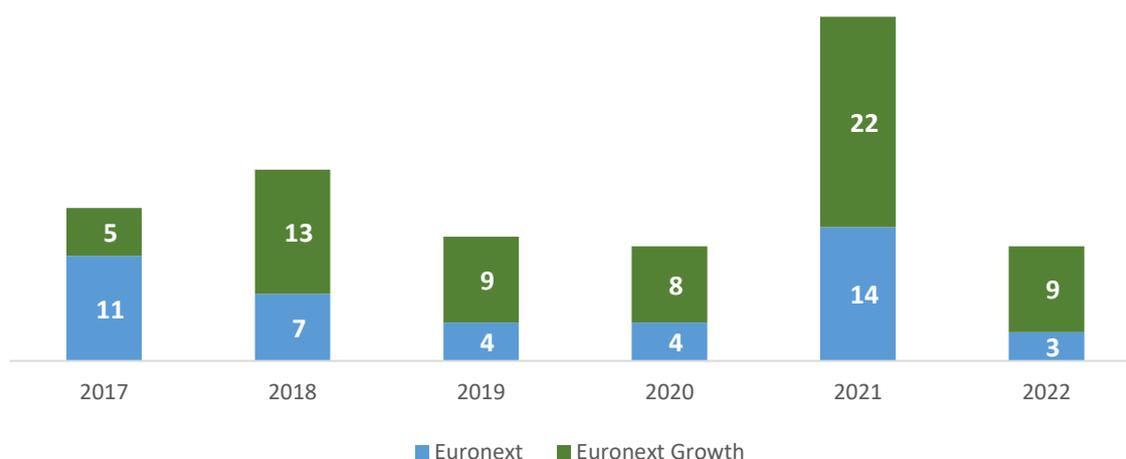
En 2022, les marchés d'Euronext Paris ont enregistré 12 IPO avec levée de fonds, en forte baisse par rapport à 2021, qui était une année record. Ces évolutions s'inscrivent dans le sillage des tendances observées au niveau mondial (exception faite de l'Asie), impactées par les déséquilibres macroéconomiques, accélérées par l'environnement géopolitique international et ses conséquences tant sur les perspectives d'activité des entreprises que sur les indicateurs macroéconomiques : croissance, inflation et donc taux d'intérêt. Au total, en 2022, 9 entreprises ont été introduites sur Euronext Growth et 3 sur Euronext, pour un montant global d'environ 500M d'euros.

³ Le terme IPO recense les introductions en bourses, cependant il recouvre diverses réalités. L'OFEM considère comme IPO les introductions sur le marché boursier d'entreprises non cotées l'année précédente, avec levée de fonds.

Les baisses de valorisation, notamment des entreprises récemment introduites en bourse, ont eu raison des investisseurs, désertant progressivement le marché primaire, jugé de plus en plus risqué.

L'essentiel de ces introductions a concerné les secteurs porteurs de la transformation écologique et digitale de notre économie, avec en particulier des entreprises de la tech, de l'énergie, des greentech et des biotech.

Evolution du nombre d'introductions des entreprises sur le marché boursier



Evolution des IPO, par secteurs

IPO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Biotechnologies	4	2	6	8	5	5				8	1
Consommation		1	1	4	1		10		3	6	
Construction & matériaux			1		1			1		0	
ESN, Services	1	4	3	2	1	1		2		2	
Industries	1	2	5	5	2	5	3	3	1	6	2
Logiciel	2	2	2	1	3		3		3	2	1
Matières premières	1								1	0	
Media & Internet		1	2						1	1	
Oil, Gaz & Utilities					1					1	
Producteurs d'énergie	1	1	1	1	1					3	4
Santé	3	4	6	4		1				3	2
Services Marketing	1			1						2	1
Télécommunication		1			1	1				0	
Transport & logistique	1									0	1
Finance/Foncière/Holding					2					3	
Total	15	18	27	26	18	13	16	6	9	37	12

Source : Euronext, IDMidCaps, OFEM

1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2022

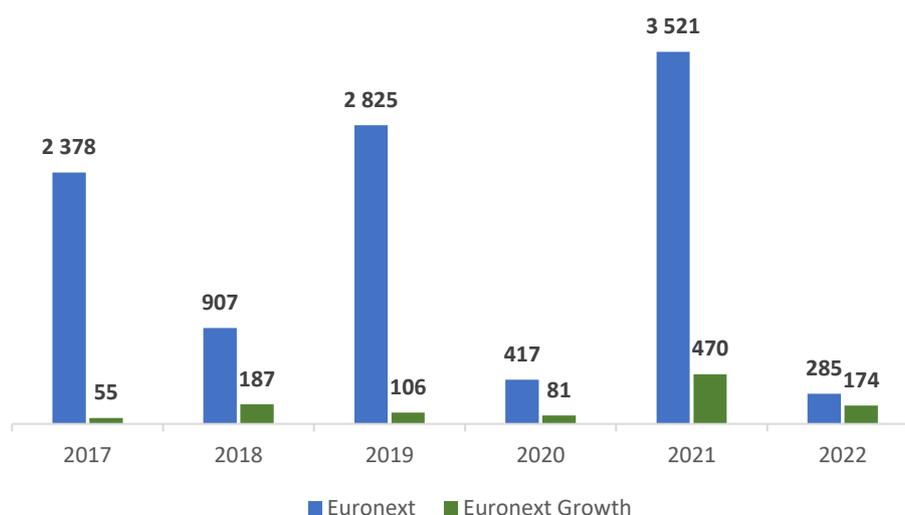
En 2022, les levées de fonds sur les marchés primaire et secondaire ont atteint près de 11,5 Md€. Il s'agit là d'apport net de fonds propres aux entreprises, à comparer à 23 Md€ en 2021. Ce ralentissement des levées de fonds a concerné à la fois le marché primaire et le marché secondaire.

- Sur le marché primaire :

- Les capitaux levés dans le cadre d'IPO n'a représenté que 458,9 millions d'euros, soit un niveau comparable à 2020.
- Le marché n'a enregistré aucune opération significative, alors qu'en 2021 il y en avait eu cinq : deux opérations à plus de 100 millions d'euros, Lhyfe, avec une levée à 110 millions d'euros et EureKing, qui est un SPAC, qui a levé 150 millions d'euros.
- Contrairement à 2021, le marché n'a enregistré qu'une seule opération à moins de 8 millions d'euros, seuil exemptant du visa AMF.
- Les investisseurs institutionnels ont déserté le marché primaire, devenu pour eux trop risqué, à la fois du fait de la dégradation des conditions économiques (ralentissement de la croissance, inflation, hausse des taux d'intérêts, ...), et des très fortes détériorations des conditions de marché et des valorisations, en particulier concernant les entreprises récemment introduites en bourse. Les investisseurs particuliers quant à eux sont restés actifs sur le marché primaire durant cette période.

Évolution des levées de fonds dans le cadre d'IPO sur Euronext Paris

(en millions d'euros)



Entreprises introduites en Bourse en 2022

Date IPO	Entreprises	Marché	Secteurs	Capitaux levés en M€
28/11/2022	CABASSE	Euronext Growth	Equipements Loisir	1,7
13/07/2022	CHARWOOD ENERGY	Euronext Growth	Transition Energetique	12,4
11/07/2022	ICAPE HOLDING	Euronext Growth	Electronique	17
08/07/2022	GROUPE OKWIND	Euronext Growth	Energie	20,2
29/06/2022	FILL UP MEDIA	Euronext Growth	Media	8,2
13/06/2022	BROADPEAK	Euronext Growth	Softwear	20
23/05/2022	LHYFE	Euronext	Energie/ Hydrogene	110
06/04/2022	SMAIO	Euronext Growth	Santé	8,9
01/03/2022	HUNYVERS	Euronext Growth	Distribution véhicules	13,8
18/02/2022	AELIS FARMA	Euronext	Bio pharma	25
15/02/2022	HAFFNER ENERGY	Euronext Growth	Energy/ Decarbonation/ Hy	71,7
13/05/2022	EureKING	Euronext	Santé	150
TOTAL				458,9

- Sur le marché secondaire :

- Face à un marché des IPO compliqué, les investisseurs ont préféré se repositionner sur le marché secondaire, moins risqué, avec des entreprises plus matures et de plus grande taille.
- On note tout de même une baisse des volumes d'émissions, avec seulement quatre opérations d'envergure, en 2022 : 2 opérations de renforcement de bilan, avec EDF et Air France-KLM, et deux opérations de refinancement d'acquisition, avec Faurecia et ALD.
- En revanche, la décollecte des fonds s'est poursuivie sur l'ensemble des compartiments de marché et en particulier sur les « small et mid caps ». En revanche les investisseurs individuels restent investis en bourse, en particulier sur ces valeurs.

Levées secondaires sur Euronext Paris

	Nb. D'Entreprises		Fonds Levés (€M)	
	2022	2021	2022	2021
Euronext	69	119	10 644	18 398
<i>Compartment A</i>	24	36	9 733	13 192
<i>Compartment B</i>	31	35	491	3 030
<i>Compartment C</i>	14	48	420	2 176
Euronext Growth	92	80	289	687
Euronext Access	19	27	67	102
Grand Total	180	226	11 000	19 187

Fonds propres levés dans le cadre des introductions par secteur

Montant levé en M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196	138	161	0	0	0	187	25
Consommation	3	7		0	25	250	379	0	245	0	457	1 520	
Construction & matériaux				0	6	0	0	0	0	65	0	0	
ESN, Services	5	10	3	76	11	0	6	0	0	14	0	170	
Industries	0	9	79	39	114	47	33	118	49	49	0	356	19
Logiciel	3	10	4	7	21	9	24	0	93	0	26	408	20
Matières premières	15	3	0	0	0	0	0	0	0	0	7.5	0	
Media & Internet		3		0	24	0	0	0	0	0	18	373	
Oil, Gaz & Utilities				0	0	0	38	0	0	0	0	0	
Producteurs d'énergie	0	0	3	0	100	14	4	0	0	0	0	353	214
Santé	336	73	59	47	115	150	0	13	0	0	0	29	159
Services Marketing	7	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	8
Télécommunication	0			7	0	0	11	9	0	0	0	0	
Transport & logistique			29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14
Financières, Foncières	13	0			0	0	277	0	0	0	0	593	
Total (en millions €)	480	147	261	206	551	666	909	300	386	128	490	3 999	459

1.3. Les transferts entre compartiments de marché et les retraits de sociétés du marché financier

En 2022, la bourse de Paris, tous marchés confondus, a enregistré 47 retraits de la cote contre 42 retraits un an plus tôt, après 37 sorties en 2020. Alors, qu'en 2021 les retraits ont été essentiellement le fait de décisions des entreprises de quitter la bourse (80% des retraits), en 2022, elles ne sont que 65%, à avoir volontairement fait ce choix.

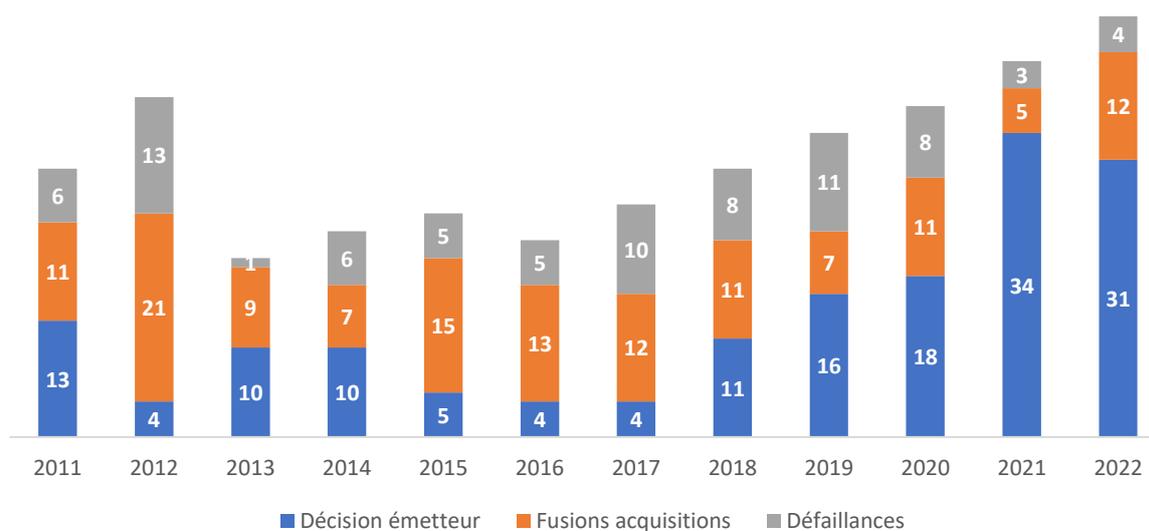
A noter particulier en 2022 :

- Poursuite des transferts d'un compartiment à l'autre : 14 transferts d'Euronext, marché réglementé, vers Euronext Growth, pour des raisons réglementaires, mais également, pour des raisons d'attractivité de ce compartiment de marché pour certaines PME-ETI. On dénombre trois transferts d'Euronext Access vers Euronext growth.
- Euronext Paris (hors Euronext Access) a enregistré 26 retraits d'entreprises de la cote, après 28 sorties un an plus tôt. La majorité (21) a fait l'objet d'un retrait obligatoire suite à une offre publique.
- Les fusions-acquisitions ont soutenu les retraits en 2022, avec près d'une entreprise sur quatre (11 retraits), soit un niveau identique à celui observé en 2020. Cette tendance devrait se poursuivre en 2023, au regard des offres publiques d'achat lancées en 2022. Les investisseurs ont profité des conditions de marché pour saisir des opportunités de rachat. 32 offres ont été recensées en 2022 sachant que la moyenne annuelle est de 25

opérations sur les 20 dernières années. Des primes supérieures à la moyenne des 20 dernières années sont constatées. La baisse du marché l'année dernière suivie par la reprise explique cette progression.

Au total, en 2022, sur les marchés Euronext et Euronext Growth, 26 sociétés cotées sur Euronext Paris sont sorties de la cote et 12 sociétés sont entrées en bourse soit un flux net entre les entrées et les sorties qui redevient négatif (-14) après une année 2021 marquée par un flux positif (+7).

Les retraits de la cote



Source : Euronext, 2022

Rapport IPO / Sorties	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Balance entrées (sorties)	-26	-2	4	1	-4	-13	-1	-11	-22	7	-14

Source : Euronext

1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation

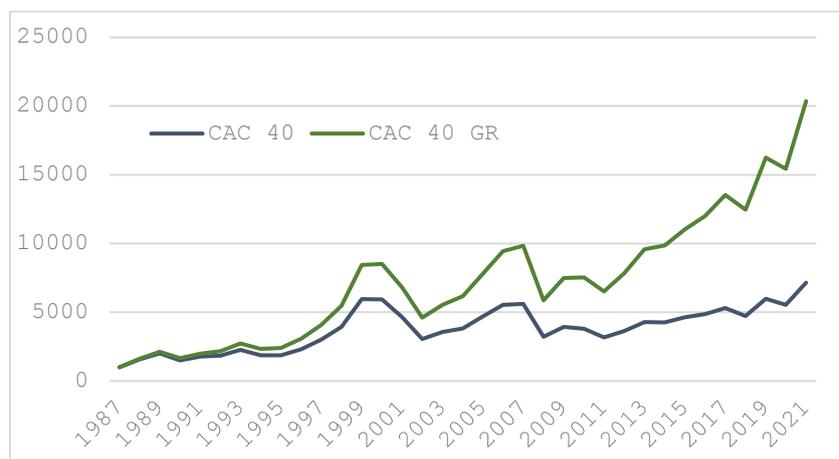
Évolution des indices de performance dividendes nets réinvestis en 2022

CAC 40 en 2022 : volatilité et sous performance

En 2022, le CAC 40 a connu une année difficile, en baisse de 9,5%, conséquence du contexte économique et géopolitique. Il s'agit là de la moins bonne performance depuis 2018 (-10,95%). Un recul qui contraste fortement avec le rebond enregistré l'an passé, de près de +29%. Les secteurs de l'énergie et du luxe ont été les plus résilients, avec TotalEnergies et les KHOL (Kering, Hermès, l'Oréal et LVMH), qui ont soutenu l'indice, sur fond de forte augmentation de leurs bénéfices.

Toutefois, la place parisienne a mieux résisté que plusieurs autres bourses européennes et américaines. Le S&P 500 a perdu 19% sur l'ensemble de 2022, tandis que le DAX 40 à Francfort a cédé environ 12%. A contrario, le FTSE 100 de la Bourse de Londres a enregistré une performance annuelle légèrement positive à 0,91%, malgré une année très compliquée pour l'économie britannique.

Evolution de l'indice CAC 40

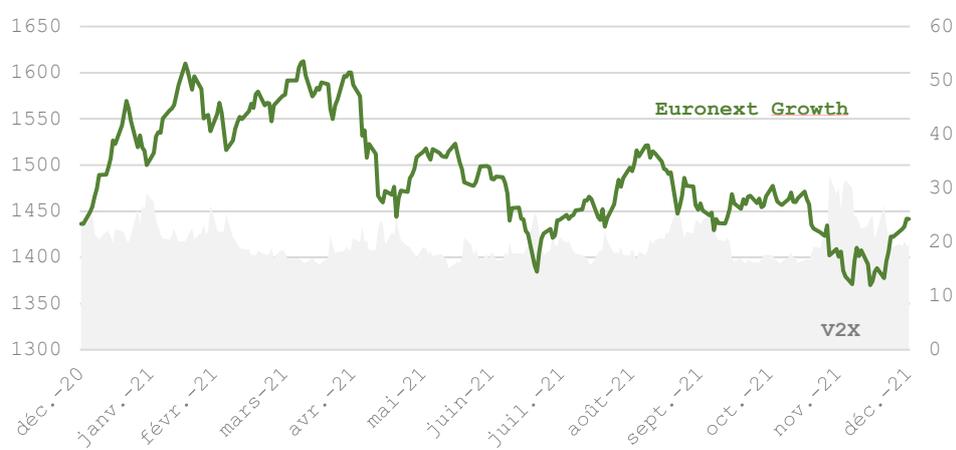


Euronext Growth : Une année difficile

Euronext Growth a baissé de 24,8% en 2022, impacté par les conditions de marché très compliquées. Cependant, l'analyse sectorielle des performances nuance un peu cette évolution globale de l'indice. Le secteur de l'Internet, stimulé notamment par l'introduction de Tatatu, a enregistré une hausse de 895%. Le secteur de la Santé a vu Visiomed Group tripler sa valeur, alors que l'Environnement a profité de l'intérêt pour la transition écologique.

Sur l'ensemble, 15 secteurs sur 18 ont fini en négatif, notamment Biotech/Medtech qui a chuté de 43%. La volatilité a atteint un sommet depuis 2008. 34 sociétés ont rejoint l'indice en 2022 et 9 ont été retirées. Les levées de fonds ont totalisé 442,4 millions d'euros, en nette baisse par rapport à 2021.

Evolution de l'indice

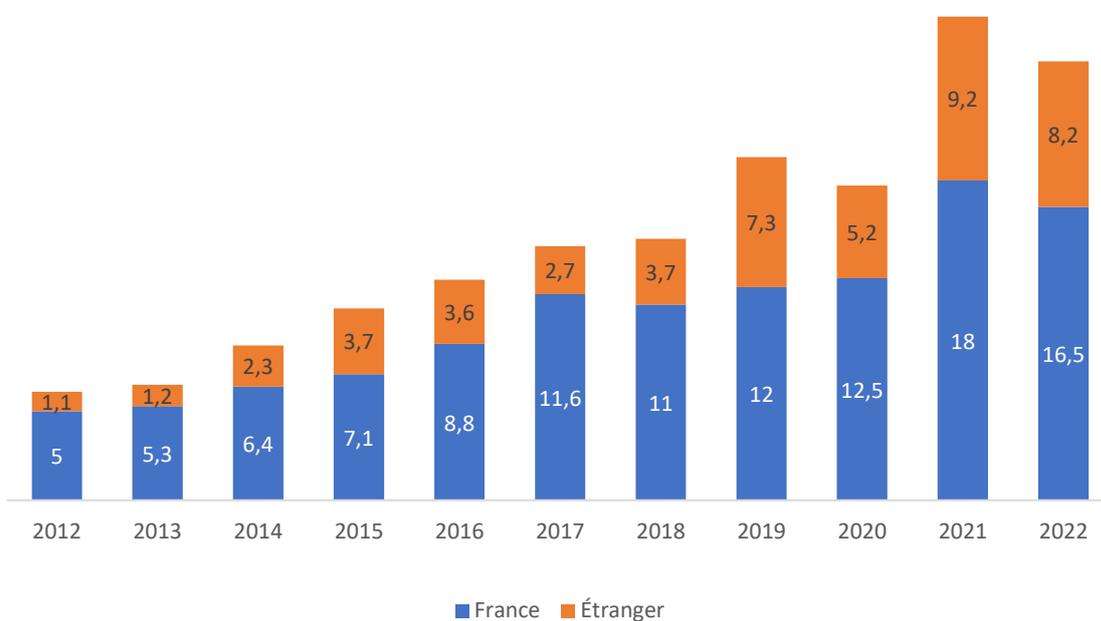


2. Capital-investissement

2.1 Investissements en 2022

En 2022, le capital-investissement a investi 16,5 Md€ dans les entreprises françaises, soit une baisse de 9% par rapport à 2021. Toutefois, le nombre d'entreprises accompagnées en 2022 progresse : 2 081 entreprises en 2022 contre 1 763 en 2021, avec par conséquent une baisse du « ticket » moyen investi : environ 8M€ en 2022, 10M€ en 2021. Rappelons que ces données couvrent aussi les rachats entre fonds et concernent tous types d'investissements, notamment les financements ayant recours à des LBO, qui sont d'ailleurs majoritaires dans le volume des investissements du capital-investissement.

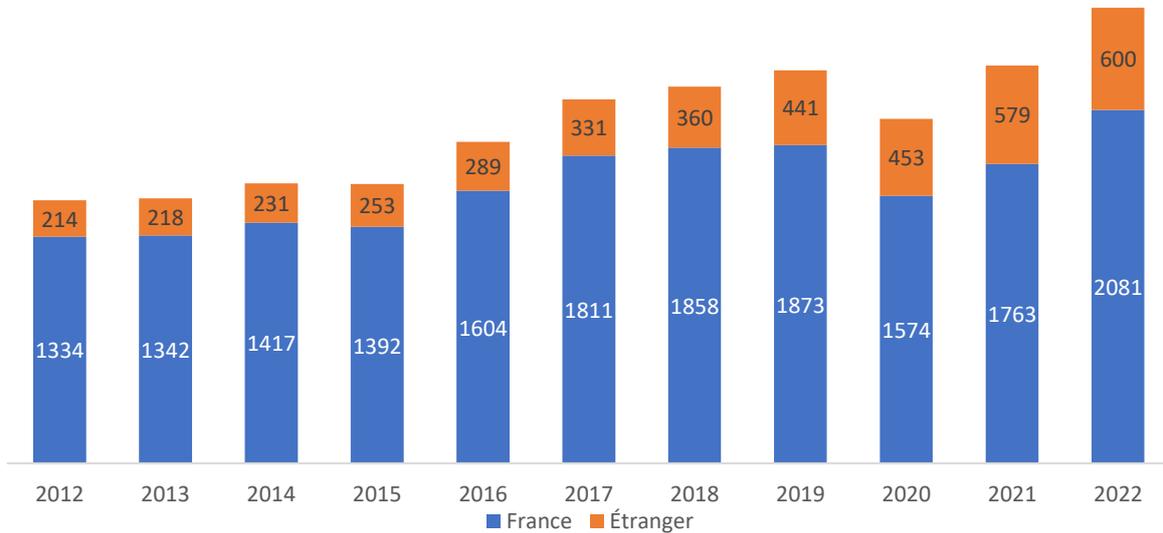
Evolutions des investissements du capital-investissement français dans les entreprises



Source : France Invest/ Grant Thornton

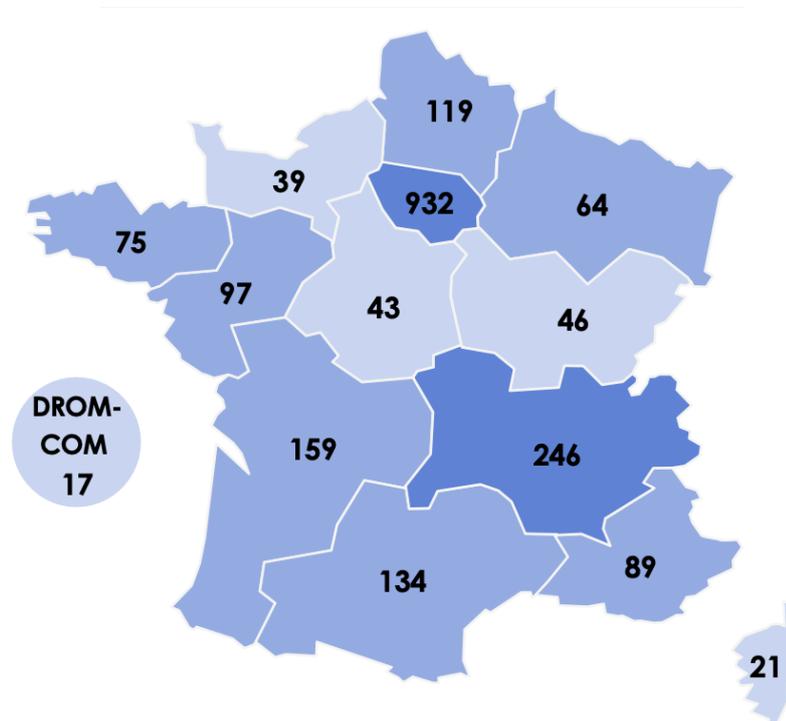
Evolution du nombre d'entreprises accompagnées par le capital-investissement français

L'année 2022 enregistre une progression importante du nombre d'entreprises accompagnées par le capital-investissement français : elle s'inscrit dans la dynamique croissante initiée en 2017, avec néanmoins un fléchissement durant la période de la pandémie.



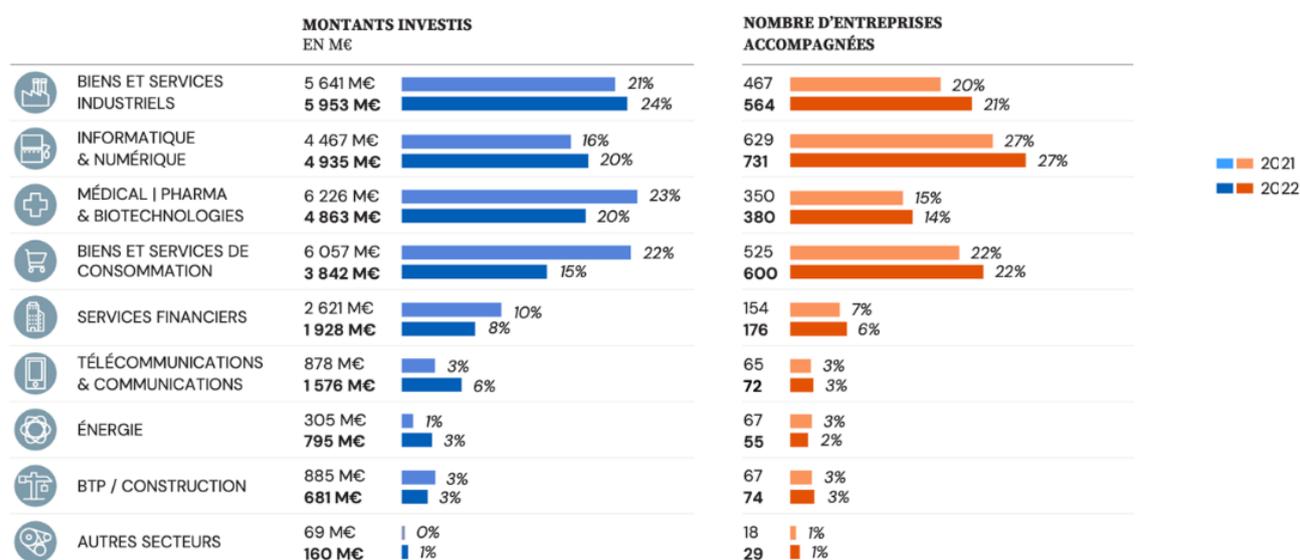
Source : France Invest / Grant Thornton

Répartition régionale des entreprises investies en 2022 par le capital-investissement français :



Source : France Invest / Grant Thornton

Secteurs investis par le capital-investissement :



Source : France Invest/ Grant Thomson

L'analyse des investissements par secteurs montre une contraction des secteurs qui ont bénéficié d'investissements importants au cours de ces dernières années, en particulier les biotech et les biens et services de consommation, et donc une légère recomposition des parts relatives de chacun des secteurs, avec en revanche, une progression du nombre d'entreprises investies dans l'ensemble des principaux secteurs.

Segments de marché du capital-investissement :

L'analyse des investissements par segment de marché met en évidence, quant à elle, une forte contraction du capital-transmission, alors que les autres segments ont montré une bonne résistance ou une légère contraction, comme c'est le cas du capital développement.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Var. 2021/ 22
Montants investis (en M€)	12 554	10 009	4 100	6 598	9 738	6 072	6 482	8 727	10 749	12 395	14 276	14 711	19 308	17 761	27 149	24 732	-9%
dont capital-innovation	677	758	587	605	597	443	642	626	758	875	1 151	1 399	1 771	1 851	2 260	2 820	25%
dont growth										97	163	345	635	894	2 340	2 291	-2%
dont capital-développement	1 453	1 753	1 825	2 390	3 527	1 946	1 827	2 608	3 852	3 756	3 061	3 329	3 834	3 714	5 280	5 447	3%
dont capital-transmission	10 424	7 498	1 689	3 603	5 613	3 683	4 013	5 493	6 138	7 668	9 901	9 638	13 068	11 302	17 268	14 174	-18%

Le nombre d'entreprises investies a quant à lui progressé, en particulier pour le capital-innovation et transmission.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Var. 2021/ 22
Nombre d'entreprises soutenues	1558	1595	1469	1685	1694	1548	1560	1648	1645	1893	2 142	2 218	2 314	2 027	2 342	2 681	14%
dont capital-innovation	416	428	401	458	371	365	469	438	499	635	847	862	997	896	1 027	1 192	16%
dont growth										5	11	28	47	69	130	127	-2%
dont capital-développement	642	751	806	938	1 015	871	802	923	866	916	920	934	826	748	734	821	12%
dont capital-transmission	500	416	262	289	308	312	289	287	280	337	364	394	444	314	444	541	22%

2.2 Désinvestissements en 2022

Evolution des désinvestissements en 2022 :

Plus de 1400 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées. Le nombre d'entreprises désinvesties en 2022 est stable par rapport à 2021 mais reste néanmoins élevé.

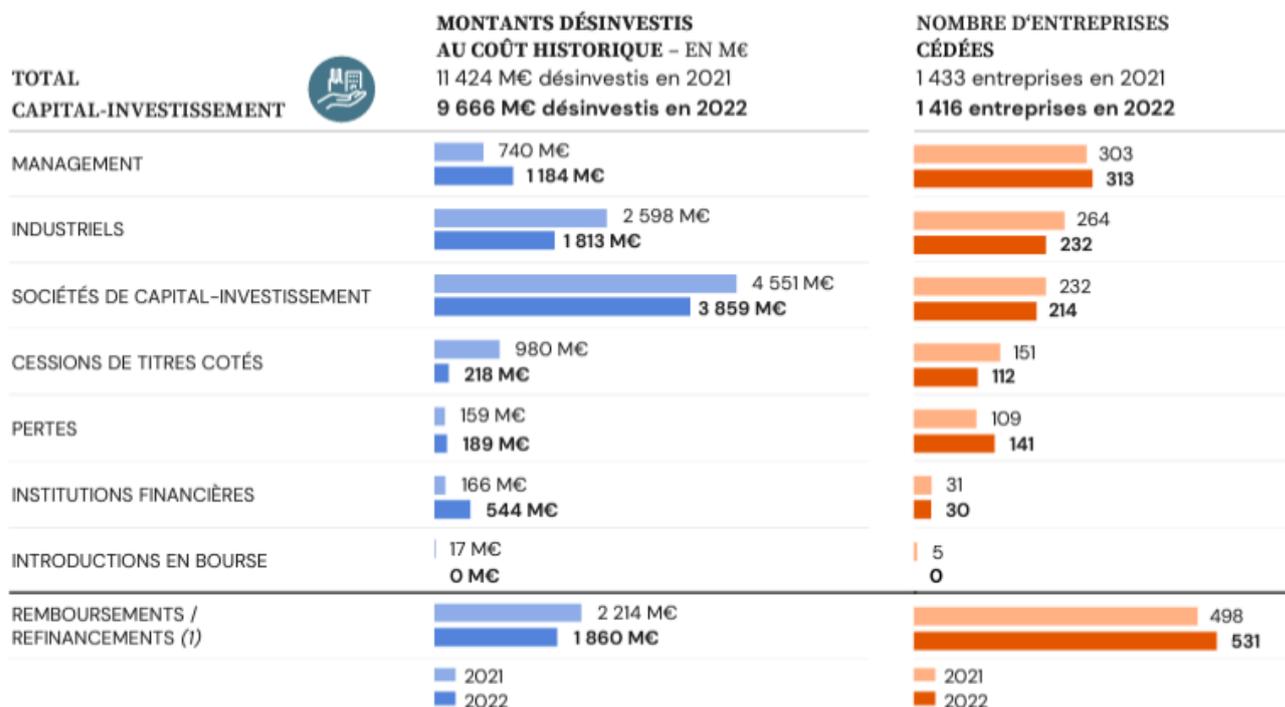
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Var. 2021/ 22
Montants désinvestis (en M€, au coût historique))	5 660	3 164	2 782	3 967	6 288	3 454	5 681	9 348	6 518	8 961	9 628	9 822	7 601	7 082	11 424	9 666	-15%
Nombre d'entreprises désinvesties	1 093	868	756	875	1 026	907	1 019	1 091	1 209	1 376	1 508	1 532	1 408	1 322	1 433	1 416	-1%

Source : France Invest/Grant Thornton

Répartition des désinvestissements par type d'acteurs * :

La répartition des désinvestissements par type d'acteurs montre que le nombre important des cessions est tiré par le management, ainsi que par les sociétés de capital-investissement. Les industriels ont été moins actifs en 2022.

Les sorties en bourse sont inexistantes cette année : aucune entreprise n'a été cédée en bourse par le capital investissement en 2022.



3. Le financement par les instruments de dette

Sur les marchés obligataires et le financement par les instruments de dette, l'année 2022 est une année charnière. Les marchés de taux étant plus directement impactés par les déséquilibres macroéconomiques, les entreprises ont adapté leurs financements, sur fond de poursuite de la baisse de leur endettement. Globalement, les volumes se sont tout de même maintenus à des niveaux équivalents à ceux observés en 2021, en particulier pour les « *Investment grade* », avec un « *flight to quality* » pour les investisseurs, sur fond de baisse significative des financements « *High Yields* ». En revanche, les investisseurs ont continué à alimenter les financements ESG.

On constate en 2022 des refinancements d'acquisition en dette pour les meilleures signatures avec par exemple des émissions de Bouygues qui a refinancé l'acquisition d'Equans ou encore Schneider Electric qui a refinancé son rachat des parts minoritaires de sa filiale britannique Aveva. Du côté des obligations à haut rendement, les entreprises les mieux notées, telles par exemple Faurecia et Elis, ont pu se financer sur le marché obligataire malgré la fermeture quasi-totale du marché. De même, le marché a enregistré très peu d'émissions de titres hybrides, plus risqués.

En ce qui concerne les émissions de dette privée, le marché des Euro PP a enregistré de faibles émissions en 2022, comme celui du *Schuldschein*, alors que celui des USPP a plutôt bien résisté. Des échanges avec des acteurs du marché il ressort que dans un environnement d'incertitude et de manque de visibilité les investisseurs considéraient qu'ils n'étaient pas en mesure de donner un prix à ces instruments et ils s'en sont donc détournés.

Autre point méritant d'être souligné, les instruments de place type PGE (Prête Garanti par l'Etat), PPR (Prête Participatif Relance) ou encore les Obligations Relance, dont les taux d'intérêt étaient élevés et donc peu attractifs pour les émetteurs, ont quelque peu concurrencé en fin d'année le marché obligataire, compte tenu de la hausse des taux qui a rendu ces instruments plus intéressants pour les entreprises. En fin d'année 2022, un certain nombre d'émetteurs y ont eu recours pour se financer. Ils ont, très certainement, également contribué à un moindre recours au marché des Euro PP en 2022.

Les principales évolutions s'agissant des instruments de dette ont été les suivantes :

- **43 Md€ d'obligations ont été émises par 77 entreprises en 2022**, émissions qui se maintiennent, compte tenu de l'environnement, à un niveau élevé (51Md€ émis en 2021), dans un contexte de baisse de l'endettement des entreprises. On note en revanche une hausse des émissions d'entreprises non-cotées.
- **Forte baisse des émissions d'EuroPP : montant pratiquement divisé par 2 avec près de 640 millions d'euros**, dont deux émissions supérieures à 100 millions d'euros. À noter le recours croissant à des émissions "Sustainability-Linked" : 50% des émissions en 2022.

- L'encours global du marché des NEU CP* s'établit à près de 268 Mds € au 31 décembre 2022, soit une progression de plus de 20 milliards par rapport au niveau de fin 2021.
- 2,35 Md€ d'euros de financements participatifs, en 2022, en croissance de 25% par rapport à 2021. L'essentiel de ces financements est réalisé sous forme de dette.

3.1. Le marché obligataire parisien

En 2022, les marchés de taux parisiens ont montré une bonne résilience dans un contexte d'inversement de la courbe des taux : près de 43 Md€ d'obligations émises par 77 entreprises en 2022, émissions qui se maintiennent par rapport à 2021.

Émissions obligataires sur la Place financière de Paris

	Nb. d'Entreprises		Fonds Levés (Mn€)	
	2022	2021	2022	2021
Euronext				
<i>Compartiment A</i>	48	100	31 543	42 195
<i>Compartiment B</i>	3	3	583	352
<i>Compartiment C</i>				
Euronext Growth	7			
Entreprises non cotées	26	19	10 262	8 459
Grand Total	77	122	42 388	51 006

Enfin, un autre indicateur de l'activité obligataire sur la Place de Paris est le volume de titres échangés, qui a connu, selon la cartographie des risques de l'AMF, une très forte baisse, de plus de 40 %, entre le début et la fin de l'année 2022, passant de 540 Md€ par mois à un peu plus de 300 milliards. Le mois de décembre a, comme chaque année, constitué un point bas dans l'activité sur le marché obligataire, avec moins de 200 milliards d'euros. La baisse de l'activité coïncide avec la forte hausse de l'inflation, diminuant le rendement réel des obligations, et la remontée par la BCE des taux d'intérêt à partir de l'été.

La baisse des volumes échangés sur les obligations à partir d'avril 2022 trouve aussi une partie de son explication dans l'évolution de la politique monétaire de la BCE, qui ressert progressivement son bilan. Ses différents programmes : Programme de rachats nets de titres dans le cadre du Programme d'achat d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) et Programme d'achat d'actifs (Asset Purchase Programme, APP), ont été interrompus respectivement fin mars 2022 et le 1er juillet 2022. Ce mouvement de resserrement devrait par ailleurs se poursuivre, la BCE ayant annoncé la fin de tout réinvestissement dans l'APP à compter de juillet 2023.

Les émissions ESG des entreprises se sont poursuivies sur la place de Paris, avec près de 17Md€, soit près de 40% du total des émissions, témoignant de la montée en puissance de ce type d'instrument dans le financement des entreprises sur la Place de Paris. Près de la moitié de ces

émissions a été réalisée via des green bonds, émis par des entreprises visant la décarbonation de leurs activités.

Détail des émissions obligataires ESG des entreprises à Paris en 2022

	Nb d'émissions	Montants levés (€m)
Green Bonds	16	8,597
Sustainability-Linked Bonds	13	7,880
Sustainability Bond	1	500

3.2. Le placement privé, Euro PP

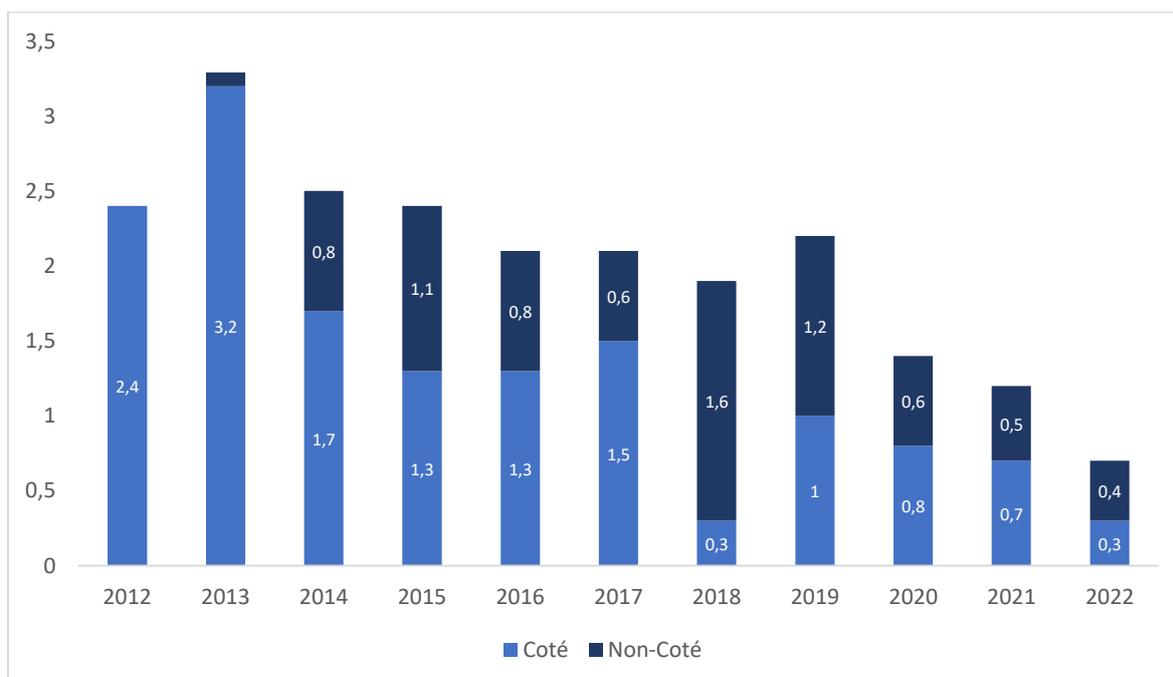
Le volume d'émissions d'Euro PP a fortement ralenti en 2022, avec un montant pratiquement divisé par 2 à près de 640 millions d'euros, avec seulement deux émissions supérieures à 100 millions d'euros.

Le marché des Euro PP en 2022

L'observatoire de l'Euro PP recense pour l'année 2022, 16 émissions d'Euro PP, tous formats confondus, pour un total de fonds levés de 0,9 Md€, à comparer à 23 émissions en 2021 et 1,2 Md€ de capitaux levés, 26 émissions en 2020 et 1,4 Md€ levés. Le marché des Euro PP confirme, en 2022, sa contraction après deux années, 2020 et 2021, déjà difficiles. Rappelons tout de même que l'observatoire ne couvre que les émissions d'Euro PP rendues publiques par les émetteurs (on estime que la taille de ce marché est deux fois plus importante).

Volumes des émissions Euro PP

(en Md€)

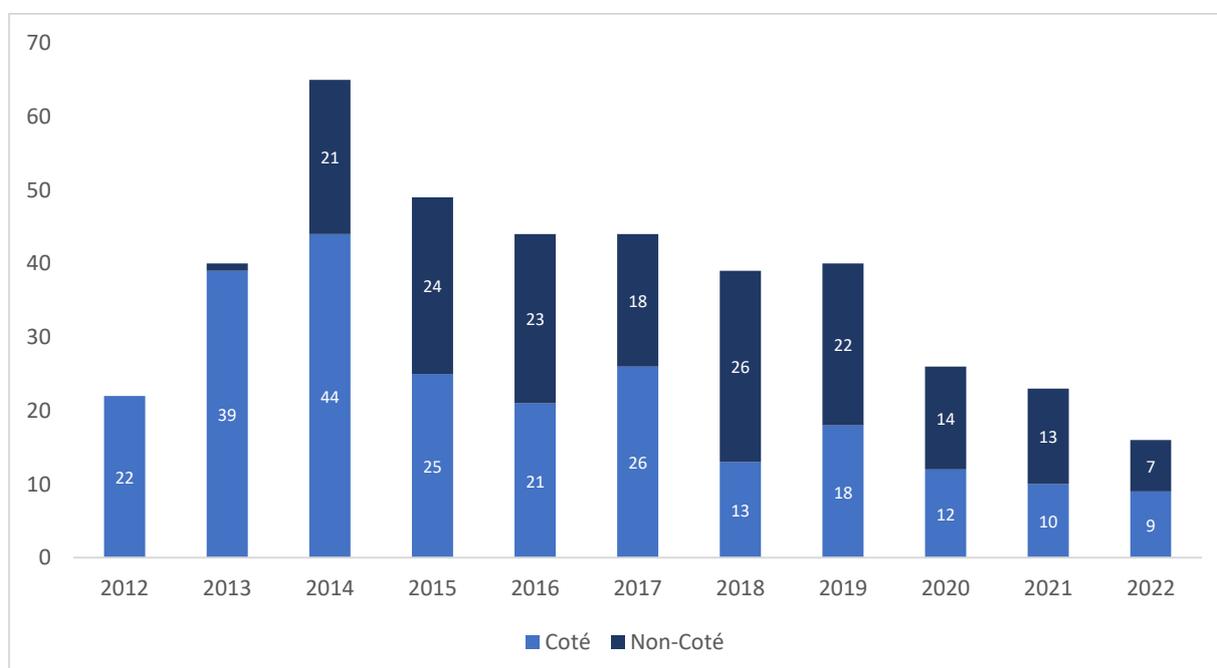


Source : Observatoire des Euro PPP, CMS Francis Lefebvre

Emissions d'Euro PP en 2022

Sociétés	Date	Montant en Md€	Marché
Quattrucci Holding	déc-22	11,9	Euronext Access
Artéa	déc-22	28,8	Euronext Access
Groupe PGS	déc-22	Non public	Non coté
Etablissements ORIA	nov-22	9,5	Euronext Growth
Financière Apsys	oct-22	47,0	Euronext Access
Akuo Energy	sept-22	40,0	Euronext Access
CS Group	juil-22	30,0	Non coté
HLD Europe Lux	juil-22	52,3	Euronext Access
Touax SCA	juin-22	33,3	Euronext Access
Mk2	juin-22	30,0	Non coté
FM Holding Corporate	fev-22	124,0	Non coté
Qair	fev-22	43,7	Non coté
Bertrand Corp	fev-22	70,0	Euronext Access
Foncière Epilogue	janv-22	12,5	Euronext Access
Acome	janv-22	30,0	Non coté
Ramsay Santé	janv-22	100,0	Non coté

Nombre de transactions



Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre

Globalement, le marché reste caractérisé par une grande dispersion des volumes unitaires émis, avec trois émissions supérieures ou égales à 70 millions d’euros (FM Holding Corporate (124MM€), Bertrand Corp (70 MM€), Ramsay Santé (100 MM€)). Les émissions non cotées ont représenté plus de 60% des émissions, part qui chaque année augmente : en 2021 et 2020, cette part ne représentait qu’autour de 40%.

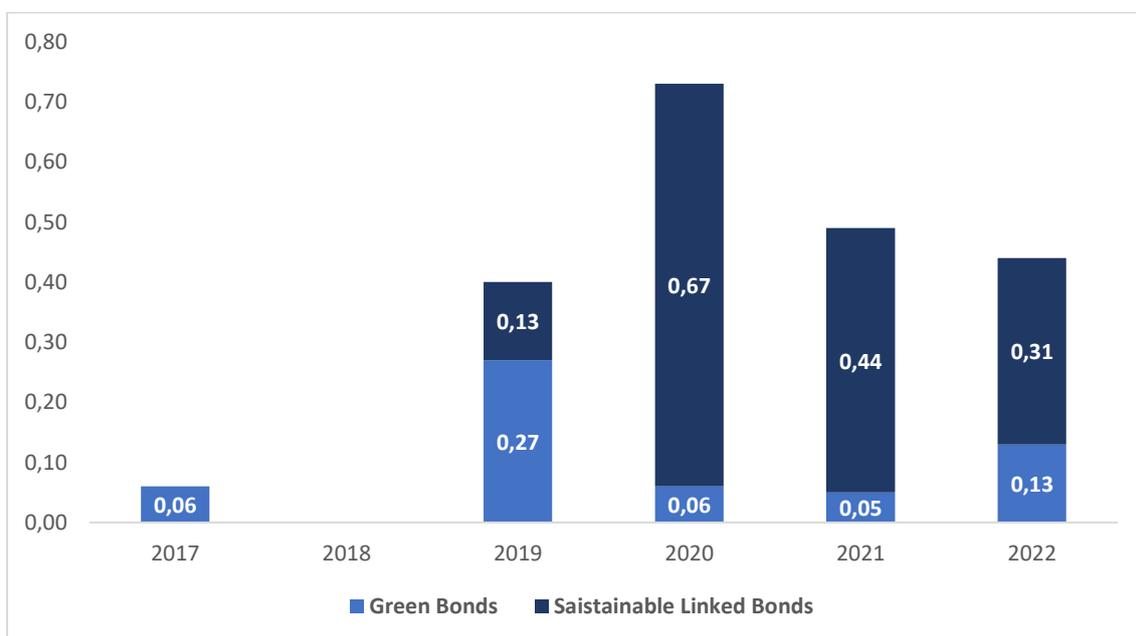
En termes de structure des émissions par taille d’entreprises, le marché reste dominé par les émissions des grandes entreprises et des ETI, qui représentent plus de 92% des volumes émis.

L’autre trait marquant est le très faible montant d’émissions de PME sur ce marché. Si cette catégorie d’entreprises ne représente traditionnellement qu’une part résiduelle des émissions d’Euro PP, leur volume d’émission est en progression permanente.

Dans un marché en forte contraction, les émissions ESG ont également été défavorablement impactées, même si en volumes elles ont été prépondérantes, portées par les deux plus importantes émissions de l’année

On recense ainsi en 2022, 10 émissions soutenables et vertes (contre 13 en 2020), pour un montant total de 490 millions d’euros, à comparer à 726 millions d’euros en 2020 (50% des émissions) et 6 émissions en 2019 pour un montant total de 391 millions (18% des émissions).

Emissions soutenables, RSE et Vertes



Source : Observatoire CMS Francis Lefebvre

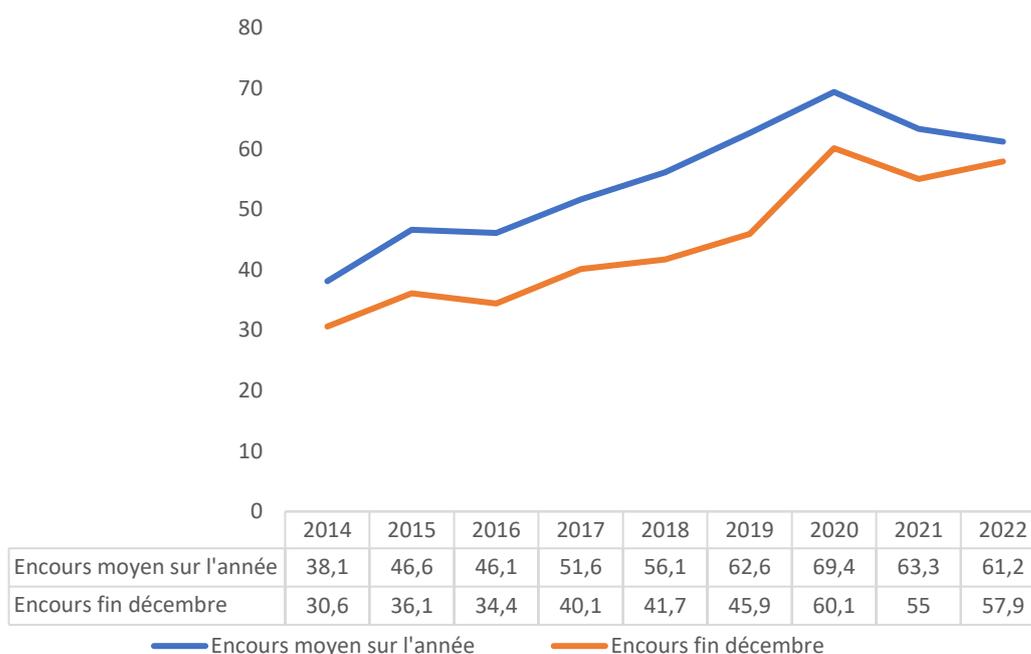
3.3. Marché des NEU CP

Le marché français des titres négociables à court terme (NEU CP -Negotiable European Commercial Paper) offre la possibilité d'une diversification des sources de financement des émetteurs ainsi que des supports de placement à la disposition des investisseurs (en euro et en devises). La réforme de ce marché en mai 2016 a eu pour objectif de le mettre à la portée d'un plus grand nombre d'émetteurs en France et à l'étranger, notamment aux entreprises de taille intermédiaire, ainsi qu'à une base élargie d'investisseurs internationaux.

Le contexte de déséquilibres et de ralentissement de l'économie mondiale a moins fortement impacté le marché des NEU CP, qui a continué à croître en 2022

L'encours du marché NEU CP émis par les entreprises (hors financières) s'établissait à la fin de l'année 2022, à 57,9 Md€, à comparer à 55Md€ en 2021 et 60 Md€ en 2020, au plus fort de la politique de soutien de la BCE. Sur l'ensemble de l'année 2022, quelques 140 émetteurs sont intervenus régulièrement sur le marché

Encours de NEU CP en croissance de long terme

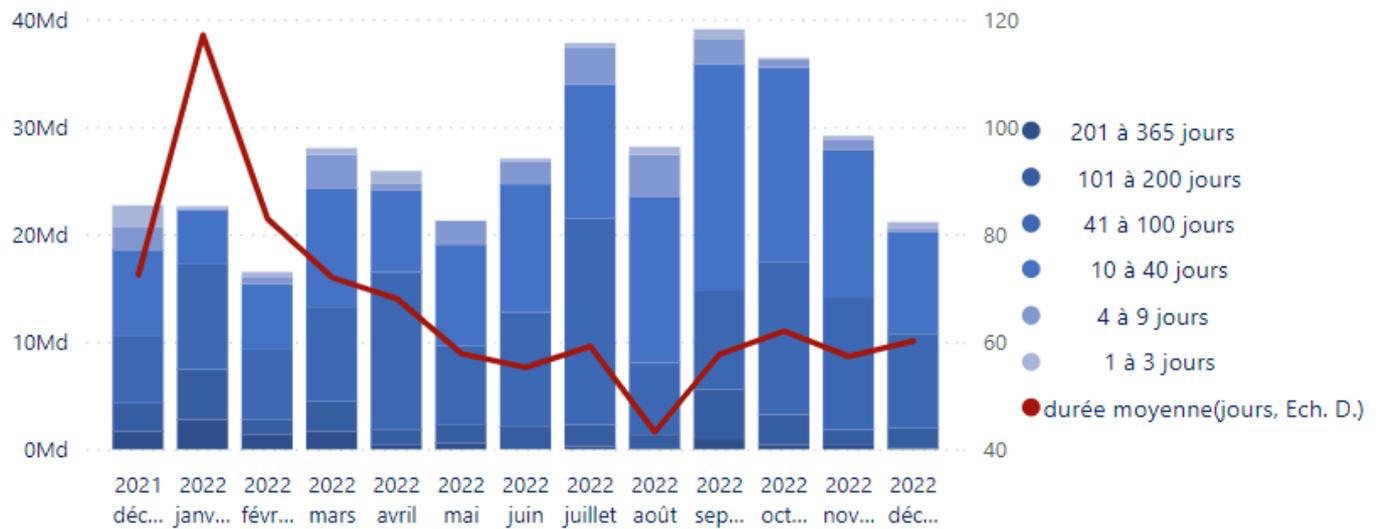


Source : Banque de France

Enfin, le marché des NEU CP a également été impacté par la hausse des taux : les taux d'intérêt moyens à l'émission progressent considérablement en 2022, conséquence de la politique monétaire de la BCE. Si, pour les émetteurs financiers, les hausses se situent entre +208 pdb sur le pilier 1 jour (majoritairement utilisé) et +351 pdb sur le pilier 9 mois, pour les émetteurs corporate, les hausses s'étalent entre +230 pdb sur le 1 jour et +228 pdb sur le pilier 1 mois qui concentre l'essentiel des flux. Le maximum de hausse concerne le pilier 12 mois à avec une remontée de 329pdb.

Corporates présents à l'émission sur les différents piliers

(Émissions par maturité initiale (Ech. G, Milliards €) et maturité initiale moyenne (Ech. D, Jours))

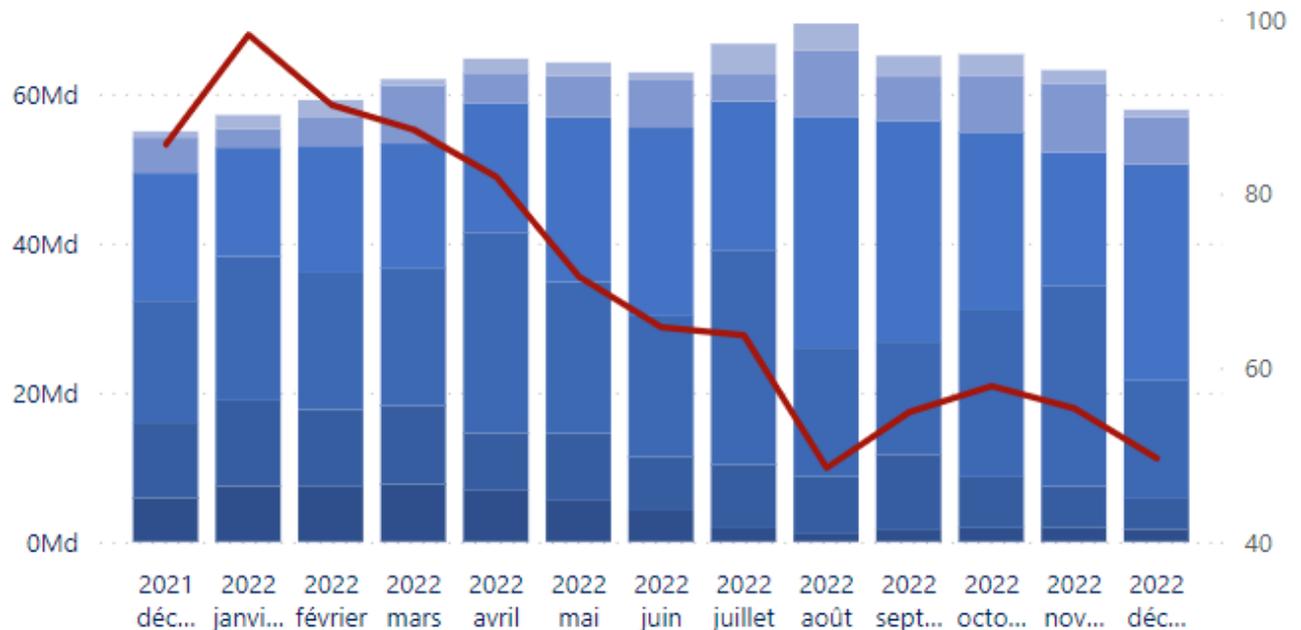


Source : Banque de France

Les émetteurs corporates sont surtout présents sur les maturités 1 mois et 3 mois ; malgré la hausse des taux, le marché des NEU CP se maintient et devrait se renforcer en 2023. Dans le contexte de hausses des taux, les investisseurs ont pu être incité à acheter plus court.

Emetteurs corporate

(Encours par maturité initiale (Ech. G, Milliards €) et maturité résiduelle moyenne (Ech. D, Jours))



Source : Banque de France

Le marché des NEU CP reste dominé par les grandes entreprises

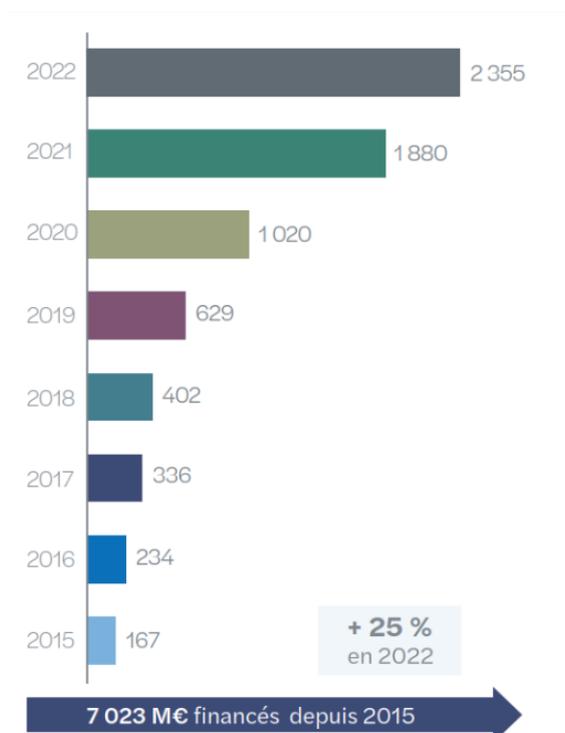
Le nombre d'émetteurs sur le marché des NEU CP est en constante augmentation depuis plusieurs années. En 2022, le marché des NEU CP a attiré 11 nouveaux émetteurs sur le marché, à comparer à 6 émetteurs en 2021. Les grandes entreprises (par approximation, celles dont le CA est supérieur à 1,5Md€) sont les plus présentes en nombre (plus de 80%) et en encours.

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, l'OFEM avait souhaité à l'occasion de son rapport 2019 commencer à introduire un point sur le financement participatif (crowdfunding), ainsi que sur les Initial Coin Offerings (ICO).

Le financement participatif ou Crowdfunding

Selon le baromètre de Financement participatif France, 2022 a été une année record pour le financement participatif. 2 355 millions d'euros ont été collectés sur les plateformes, soit une hausse de +25% par rapport à l'année 2021. Depuis 2015, les chiffres ont été multipliés par 14 avec un total cumulé de plus de 7 milliards d'euros, tous modèles transactionnels confondus (dons, prêts, investissements). Un tiers de ces fonds va au financement des entreprises, essentiellement TPE-PME, principalement sous forme de prêts.



Source : Baromètre du Crowdfunding en France, Mazars

Ces chiffres résultent de la dynamique d'ensemble du financement participatif : diversification progressive des mécanismes de collecte (placements privés, fonds d'investissement, souscriptions réservées, etc.) qui contribuent à la tendance haussière.

Le crowdlending poursuit sa progression, avec 2,1 Md€, contre 1,58 MD€ en 2021 et 741 millions en 2020. On note en particulier que :

- Le prêt rémunéré poursuit son essor en passant de 260 millions d'euros en 2021 à 302,5 millions d'euros en 2022, signe d'un réel besoin pour les TPE/PME de trouver de nouvelles sources de financement
- L'emprunt obligataire est lui aussi en forte hausse avec 1 788 millions d'euros en 2022 contre 1 293 millions d'euros l'an dernier, et concerne essentiellement le financement de l'immobilier.

Enfin, avec 150 millions d'euros collectés en capital ou en royalties, contre 103,5 millions en 2021, le financement participatif en investissement poursuit sa forte croissance. L'environnement et les énergies renouvelables continuent de représenter une part importante de ces investissements, avec 33% des volumes collectés, bien qu'en baisse par rapport à l'année 2021 (50%), liée pour une part au transfert du financement de ce secteur vers le financement obligataire

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.