

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 3



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'Économie, 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 2023

DE L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

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)*

Juin 2024

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 et 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-financement-entreprises.com) comme toutes ses autres publications.

SOMMAIRE

SYNTHESE	6
Principales tendances 2023	6
Le financement des entreprises par le marché financier en 2023	12
1. Le financement par émission d'actions	20
1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière de Paris	20
1.2. Les introductions en bourse (IPO) et les capitaux levés sur les marchés des actions en 2022	22
1.2.1. Les introductions en Bourse en 2023	22
1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2023	24
1.3. Les transferts entre compartiments de marché et les retraits de sociétés du marché financier	28
1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation	29
2. Capital-investissement	30
2.1. Levées de fonds en 2023	30
2.2. Investissements en 2023	30
2.3. Désinvestissements en 2023	34
3. Le financement par les instruments de dette	35
3.1. Le marché obligataire parisien	36
3.2. Le placement privé, Euro PP	37
3.3. Les fonds de dette privés	40
3.4. Marché des NEU CP	41
4. Les nouveaux modes de financement	43

SYNTHESE

Principales tendances 2023

L'année 2023 a été marquée par un atterrissage en douceur de l'activité économique et le reflux de l'inflation, dans l'ensemble des pays de l'OCDE, sur fond de hausse des taux directeurs, qui ont atteint des niveaux records en Europe, à 4,5 % et aux États-Unis, à 5.5% fin 2023.

Ces évolutions se sont accompagnées d'un ralentissement de la croissance dans la plupart des grandes économies mondiales, y compris en Chine.

Dans ce contexte, les principales tendances du financement des entreprises par les marchés financiers en 2023, au niveau mondial, ont été les suivantes :

- Sur les marchés actions, une baisse de 30 % des introductions en bourse et des fonds levés sur les marchés primaires, et une hausse de 12 % des levées de fonds sur les marchés secondaires par rapport à 2022 :
 - o 121 Md\$ levés en 2023, dans le cadre d'IPO, contre 173 Md\$ en 2022, soit le niveau le plus bas depuis 2016. Malgré une mauvaise performance boursière, la Chine arrive à maintenir un volume important d'introductions (45 Md\$), devant les États-Unis (24 Md\$). D'autres zones comme l'Inde (6,6 Md\$) et l'Indonésie (3,5 Md\$) émergent.
 - o Levées secondaires : 381 Md\$ ont été levés, en hausse de 12 % sur l'année (338 Md\$ en 2022), avec en tête les États-Unis (133 Md\$), devant la Chine (54 Md\$) et le Japon (28 Md\$).
- Le capital-investissement s'inscrit également en retrait, que ce soit pour les levées de fonds auprès des investisseurs par les fonds d'investissement ou pour les montants investis dans les entreprises. Les investissements se maintiennent néanmoins à des niveaux historiquement élevés.
- Sur les marchés obligataires, le niveau des émissions se stabilise, avec cependant une forte disparité d'un pays à l'autre.
 - o Les émissions d'obligations corporate ont atteint 2 000 milliards de dollars en 2023.
 - o L'encours d'endettement de marché des entreprises au cours de ces quinze dernières années est passé de 21 à 34 trilliards de dollars entre 2008 et 2023. L'encours de dette High Yield a atteint 3,4 trilliards de dollars, soit le double de 2008.

- Enfin, les émissions d'obligation répondant à des critères ESG continuent de progresser à un rythme soutenu, notamment grâce aux émetteurs européens. En 2023, ces émissions ont représenté près de 390 Md\$ selon S&P.

En Europe, le financement de marché, s'est également inscrit en retrait en 2023, principalement pour les financements en fonds propres :

- **Poursuite de la contraction des levées de fonds sur les marchés primaires sur fond de résistance relative des levées secondaires et de stabilisation des IPO :**
 - 107 entreprises ont été introduites en bourse en 2023, à comparer à 102 entreprises en 2022. Les levées de fonds en Europe s'élèvent à 10,3 Md€, encore en baisse de 35% par rapport en 2022 et proche du niveau le plus bas, atteint en 2012 (8,7 Md€) ;
 - 80 Md€ de capitaux levés par émissions secondaires, portant à 103 Md€ de fonds propres l'apport des bourses européennes aux entreprises.
- **Malgré un faible montant d'émissions High Yield, les émissions sur les marchés obligataires retrouvent les bons niveaux des années 2019-2021 :**
 - 800 Md€ empruntés par des entreprises européennes sur les marchés obligataires en 2023, en hausse de 23% par rapport à 2022 ;
 - Nouveau record des émissions ESG, avec environ 180 Md€ levés, contre 170 Md€ en 2022.

En France, les financements de marché des entreprises ont représenté 161,7 Md€ à la fin de l'année 2023, en progression de 7,35% par rapport à 2022. On note cependant la poursuite de la contraction des financements en actions, en particulier dans le cadre d'IPO. Le capital investissement se contracte légèrement, à un niveau élevé, alors que les financements par la dette se renforcent et se consolident, tant sur le marché « public » que « privé ».

Les principales tendances ont été les suivantes :

- ✓ **Sur les marchés actions, poursuite de la contraction des introductions en bourse, dans les tendances observées aux États-Unis et en Europe, sur fond d'érosion de la cote :**
 - En 2023, les levées de fonds sur les marchés primaire et secondaire ont atteint 8,6 Md€, à comparer à 11,5 Md€ en 2022 (-25%). Il s'agit là d'apports nets de fonds propres aux entreprises.
 - Si le montant global est en retrait, il faut souligner la hausse significative des émissions du segment PME/ETI sur le marché secondaire, émissions qui ont été multipliées par 5 par rapport à 2022 à 1,7 Md€. Avec en particulier des opérations à plus de 100 M€ pour Mersen, Latécoère et Carbios.

- S'agissant des IPO, seulement 6 entreprises ont été introduites sur Euronext Growth et 2 sur Euronext, pour un montant global d'environ 563 M€. Ce montant est en réalité de 224 M€ si l'on retire de l'opération de l'entreprise américaine de cosmétique Coty, qui est venue chercher une deuxième cotation à Paris (et profiter des multiples de valorisation de L'Oréal).
- Sur les marchés Euronext et Euronext Growth, le flux net entre les entrées et les sorties reste négatif (-23) après une année 2022 marquée également par un flux négatif (-14) et dans la tendance de long terme.
- Dans le contexte contraint de 2023, la décollecte des investisseurs institutionnels sur les petites et moyennes valeurs se poursuit : 8 Md€ ont été décollectés entre 2018 et 2023. Il s'agit là d'une réelle inquiétude sur l'évolution à long terme du financement des PME/ETI par les marchés financiers.
- Les investissements du capital investissement se sont quelque peu contractés, à 14,9 Md€, contre 16,5 Md€ en 2022. Le nombre d'entreprises accompagnées en 2023 reste stable et au-dessus de la moyenne de long terme.
- ✓ **Sur les marchés obligataires : malgré la remontée rapide des taux d'intérêt, les entreprises ont continué à privilégier le financement par la dette en 2023.** L'encours d'endettement des entreprises françaises par émission de titres, tous marchés confondus, a atteint 702 Md€ en 2023. On note en particulier :
 - 71,1 Md€ émis sur le marché obligataire parisien, en croissance de 68 % par rapport à 2022, portée essentiellement par les signatures IG (Investment Grade). En fin d'année, les spreads de crédits se sont resserrés, ce qui a permis aux entreprises de compenser la hausse des taux sans risque du début d'année et de conserver un coût de financement raisonnable.
 - Le marché « high yield » a été très fortement perturbé par l'évolution du contexte macroéconomique et la hausse des taux d'intérêt.
 - S'agissant de la dette privée, l'activité des fonds de dette a baissé en 2023, avec 12,7 Md€ de financements, contre 19,3 Md€ en 2022. Si les émissions sur le marché de l'Euro PP reprennent avec une forte hausse (1,1 Md€ en 2023 contre 640 M€ en 2022), le montant total d'émissions reste malgré tout très modeste.
 - Enfin, sur le marché des NEU CP, les volumes d'émissions se maintiennent à des niveaux élevés : l'encours du marché NEU CP émis par les entreprises (hors financières) s'établissait à la fin de l'année 2023 à 51,2 Md€.
 - **Selon le baromètre de Financement participatif France, 2023 a été une année de recul, néanmoins à nuancer par le niveau record atteint en 2022 : 2 089 M€ ont été**

collectés sur les plateformes, soit une baisse de 11,3 % par rapport à l'année précédente.

Dans la continuité de 2022, les points saillants de l'année 2023 sont 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.**
- ✓ Les marchés de la dette ont représenté un levier essentiel dans le financement des entreprises en 2023, notamment pour celles ayant cherché à se refinancer et/ou celles réalisant des opérations de rachats. Du côté de l'offre, le « flight to quality », amorcé en 2022, s'est confirmé en 2023. La qualité de la dette corporate au niveau mondial nécessite un suivi attentif, cette qualité semblant se dégrader.
- ✓ L'un des principaux défis du financement des entreprises réside aujourd'hui dans le désintérêt des investisseurs institutionnels vis-à-vis des valeurs petites et moyennes, qu'il s'agisse des IPO ou du marché secondaire. **Des réponses urgentes doivent être apportées à la décollecte sur les marchés des valeurs petites et moyennes**, décollecte qui assèche ces marchés et rend problématique l'accueil de nouvelles sociétés en bourse. Un certain nombre d'initiatives ont déjà été prises, telles que les fonds de fonds de BPI France et l'avantage fiscal associé, ou encore, la Loi « industrie verte » qui propose un peu plus d'allocation en actions dans les gestions profilées et les gestions pilotées PER. Mais cela reste insuffisant.
- ✓ **La question de la valorisation des entreprises à l'entrée en bourse continue de se poser.** Cette question concerne d'ailleurs maintenant aussi bien les introductions en bourse que les entreprises financées par le capital-investissement.
- ✓ Ce sujet est lié à celui de la sortie en bourse des sociétés financées par le capital-investissement :
 - **Dans un contexte où les sorties d'entreprises d'un fonds mettent du temps à se concrétiser, les fonds sont en recherche de solutions pour rendre de l'argent à leurs investisseurs en quête de liquidités**, ce qui provoque des conséquences sur toute la chaîne de financement et les introductions en bourse.
 - **Aucune sortie en bourse n'a eu lieu en 2023. Sans nul doute aggravé par le contexte conjoncturel, ce problème est néanmoins structurel**, confirmée par l'étude commanditée par l'OFEM à la Chaire FEID de l'université de Nanterre, faisant le bilan de dix ans d'IPO en France, entre 2010 et 2021, qui révèle de nombreuses sorties partielles de fonds en bourse, durant cette période, alors que les sorties totales restent assez 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 2024, la Charte de Place comptait 285 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.

À noter : la nouvelle révision de la directive MIF acte un retour en arrière sur le « dégroupage » des prix de l'exécution des ordres et de la recherche financière, dégroupage introduit par MIF 2 en 2016 et ayant eu à l'époque des effets très négatifs pour les petites et moyennes capitalisations ; ces deux éléments pourront désormais être à nouveau liés.

- **De façon plus globale, s'agissant du financement des entreprises par la bourse, le défi est double :**
 - **Attirer les PME et surtout les ETI vers la bourse.**
 - **Flécher l'épargne vers les PME et ETI, notamment cotées.**

Des initiatives/annonces récentes cherchent à y répondre :

✚ **Au niveau français,** tout d'abord, outre la loi industrie verte, déjà citée, la proposition de loi Attractivité en cours d'adoption, qui inclut des mesures telles que l'autorisation d'émettre des actions à droits de vote multiples, la suppression de l'obligation de maintenir en cas d'IPO une tranche d'allocation pour les particuliers, ou encore la possibilité pour les fonds de capital-investissement d'investir dans des sociétés cotées en bourse dont la capitalisation atteint jusqu'à 500 M€, contre 150 M€ auparavant. Le Président de la République a par ailleurs confirmé que la Caisse des Dépôts et Consignations allait mobiliser 500 M€ dans des fonds de PME/ETI cotées, en espérant que cet engagement poussera les investisseurs privés à augmenter eux aussi leur allocation sur cette catégorie d'entreprises. Le premier investissement a été réalisé en avril 2024 dans l'IPO de Planisware, à hauteur de 25 M€.

✚ **Au niveau européen,** les propositions aux chefs d'État et de gouvernements européens des rapports de Christian Noyer d'une part, Enrico Letta d'autre part, vont dans le bon sens d'une démarche structurante pour le financement des entreprises et notamment des PME par le marché. Sont présentées des mesures telles que le développement d'un produit d'épargne européen, contenant au moins 80% d'actifs européens et déblocable uniquement à la retraite ou lors de certains événements majeurs de la vie, le renforcement du rôle de l'ESMA pour créer un superviseur européen, ou encore la redynamisation de la titrisation allant jusqu'à la création d'une agence européenne à l'image de Fannie Mae et Freddie

Mac. On peut également citer le Listing act qui vise à faciliter l'accès des PME aux marchés. L'efficacité de ces initiatives dépendra en particulier des détails de mise en application du cadre législatif et réglementaire institué par ces textes et des délais effectifs de mise en œuvre.

- ✚ Enfin, 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 types de financements.

Le financement des entreprises par le marché financier en 2023

Tendances du financement de marché, au niveau mondial en 2023

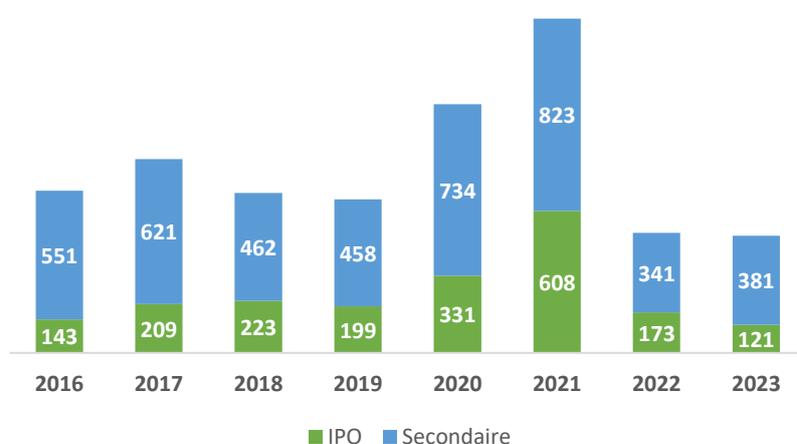
Les performances boursières en 2023 ont été solides, portées en particulier par la performance des valeurs technologiques sur le marché américain et les valeurs plus traditionnelles en Europe, et en particulier en France. Au-delà du rebond après la mauvaise année 2022, la tendance a nettement progressé en fin d'année alors que les investisseurs ont commencé à intégrer la fin du cycle de hausse des taux. Cette tendance positive n'a toutefois pas permis de relancer le financement des entreprises par le marché.

On note en particulier, sur les marchés actions :

- Une baisse de 30 % des introductions en bourse et des fonds levés sur les marchés primaires, alors que les levées secondaires (augmentation de capital) ont progressé de 12 % par rapport à 2022 :
 - o 121 Md\$ levés en 2023, dans le cadre d'IPO, soit le niveau le plus bas depuis 2016, contre 173 Md\$ en 2022. Malgré une mauvaise performance boursière, la Chine arrive à maintenir un volume important d'introductions et de levées de fonds (45 Md\$), devant les États-Unis (24 Md\$). D'autres zones comme l'Inde (6,6 Md\$) et l'Indonésie (3,5 Md\$) émergent.
 - o Levées secondaires : 381 Md\$ de fonds levés, en hausse de 12 % (338 Md\$ en 2022, avec en tête les États-Unis (133 Md\$), devant la Chine (54 Md\$) et le Japon (28 Md\$).

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

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



Source : IPO Watch, WFE, 2023

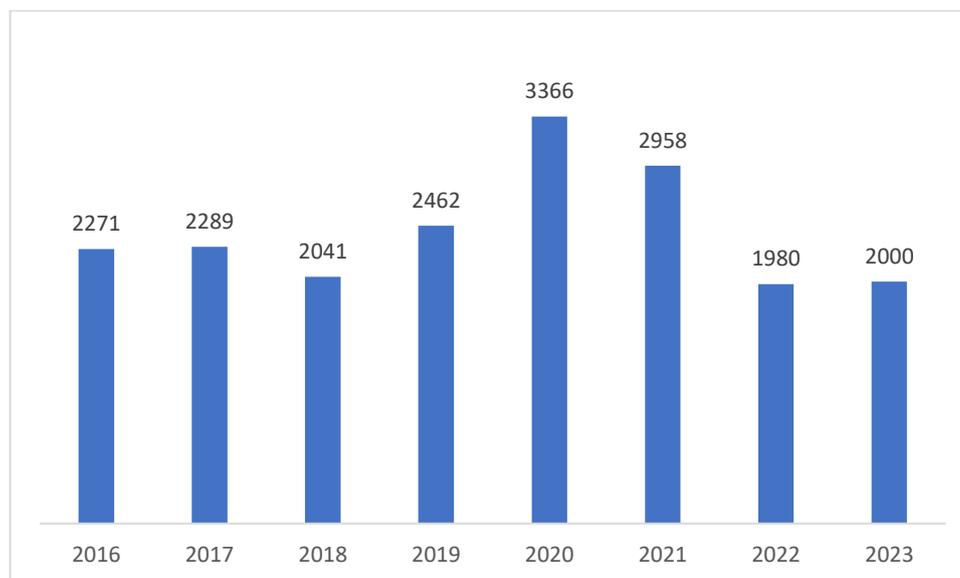
- Pour ce qui est du capital investissement, on note, en 2023, trois évolutions majeures, qui sont la conséquence, à la fois, de la pression sur les taux, qui commencent à peser sur le financement par le capital-investissement, de l'importance du recours aux effets de levier, et du ralentissement économique, impactant l'activité des entreprises et donc leur performance :
 - o Ralentissement des levées de fonds auprès des investisseurs institutionnels, de l'ordre de 15 %, à 649 Md€, traduisant leur aversion croissante au risque.
 - o Baisse des investissements dans les entreprises pour la deuxième année consécutive, avec un volume de transactions totalisant 2 100 milliards de dollars, soit une baisse de 21 % par rapport à l'année précédente, alors que le nombre de transactions a baissé de 24 %. Cependant, l'année 2023 reste tout de même la troisième année la plus active en matière de transactions.
 - o Enfin, autre tendance de fond, la baisse de la taille moyenne des transactions, avec en particulier une diminution des transactions de très grande taille.

En ce qui concerne les financements en dette :

- **Sur les marchés obligataires, le niveau des émissions s'est stabilisé après la forte baisse de l'année 2022.**
 - o Bon maintien des émissions obligataires, en 2023, avec 2 000 Md€ émis, dont 1 340 Md€ aux États-Unis.
 - o Le flight to quality observé fin 2022 s'est poursuivi en 2023, avec notamment une baisse des émissions high yield de quelques 15 %.
 - o L'encours de dettes publiques et privées au niveau mondial atteint 100 trilliards de dollars, soit environ 100 % du PIB, dont 34 % de dettes corporate.
 - o Entre 2008 et 2023, la dette corporate est passée de 21 à 34 trilliards de dollars. Plus de 60 % de cette hausse est imputable aux sociétés non financières. Le High Yield atteint 3,4 trilliards de dollars, soit le double de 2008.
 - o Enfin, les émissions d'obligations répondant à des critères ESG continuent à progresser à un rythme soutenu, notamment grâce aux émetteurs européens. En 2023, ces émissions ont représenté près de 390 Md\$ selon S&P.

Évolution des émissions obligataires par les entreprises, au niveau mondial

Évolution des émissions des entreprises (en Md\$)



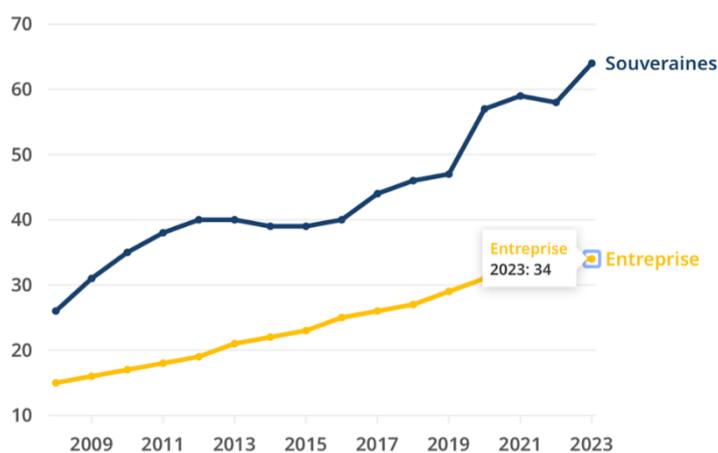
Source : Global Debt Watch, WFE, rapport OCDE, 2023

Le recours au marché obligataire, notamment dans les conditions macroéconomiques actuelles d'inflation et de hausse des taux, peut devenir plus délicat pour les entreprises cherchant à se refinancer. Or, selon l'OCDE, 32 % de l'encours obligataire arrivera à échéance et devra être refinancé dans les trois années à venir, ce qui correspond globalement à 8 trilliards de dollars.

Au total, le dernier rapport de l'OCDE indique que le risque du marché corporate est plus élevé, non seulement par la part plus importante du marché High Yield, le levier moyen ayant tendance à augmenter, mais également par la concentration de l'Investment Grade dans le segment BBB (53 %, soit plus de deux fois le niveau de 2000). Ainsi, une faible détérioration de la conjoncture pourrait faire passer nombre de sociétés en High Yield. Le marché pourra-t-il les financer alors que les banques centrales ont commencé à réduire leur exposition sur ce segment ?

Évolution des encours d'obligations, au niveau mondial

Évolution des émissions des entreprises (en Md\$)



Source : OCDE (2024), Rapport sur la dette mondiale 2024.

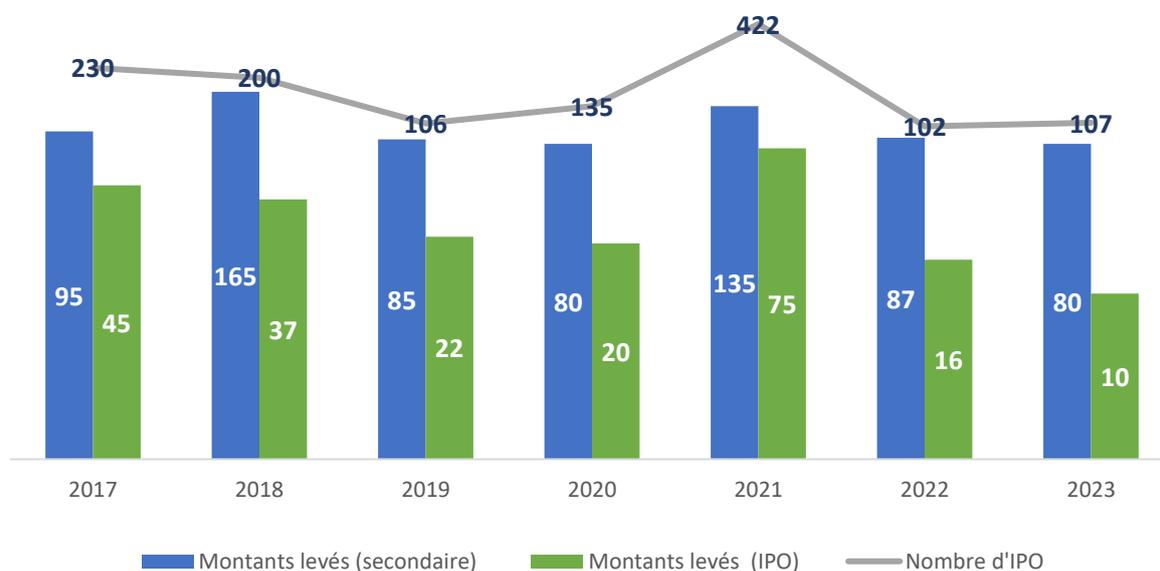
Concernant le financement par la dette privée : l'année 2023 a été marquée par des prêteurs institutionnels prudents sur ce compartiment de marché, mais néanmoins assez actifs sur un marché croissant. Au cours de ces dernières années, les fonds de dette privée se sont révélés être des acteurs clés sur les marchés de la dette et financent un nombre croissant de transactions. Ils sont l'un des principaux moteurs de l'activité LBO, des opérations de recapitalisation et d'autres types de transactions du capital-investissement et offrent des solutions de financement plus flexibles et personnalisées. Par ailleurs, avec un volume d'activité mondiale de 450 Md\$ en fin d'année 2023, la dette privée devient essentielle et devrait représenter l'un des principaux moteurs des opérations de fusions-acquisitions en 2024.

Tendances du financement de marché, en Europe en 2023

Le financement de marché en Europe reste toujours en retrait, principalement en fonds propres, la modeste croissance économique n'attirant pas les investisseurs. Il faut également souligner la complexité de la structure des marchés financiers européens avec 34 places de cotations contre 3 outre-Atlantique. Plusieurs sociétés européennes, à l'image de Birkenstock (9 Md€ de capitalisation) en octobre 2023, préfèrent aller se coter aux États-Unis pour trouver une meilleure liquidité et une plus forte valorisation. Les émissions de dettes, pour leur part, retrouvent le niveau qui a précédé le recul de 2022.

- Sur les marchés actions, poursuite de la contraction des levées de fonds, de plus d'un tiers en 2023, sur fond de résistance relative des levées secondaires et de stabilisation des introductions en bourse :
 - o 107 entreprises introduites en bourse en 2023 pour un montant de 10,3Md€, encore en baisse de 35 % par rapport en 2022 et proche de son niveau le plus bas atteint en 2012 (8,7 Md€).
 - o 80 Md€ de capitaux levés par émissions secondaires (87 Md€ en 2022), portant à 90,3 Md€ de fonds propres l'apport des bourses européennes aux entreprises.
 - o Contraction des investissements du capital-investissement, ainsi que des levées de fonds auprès des investisseurs institutionnels.

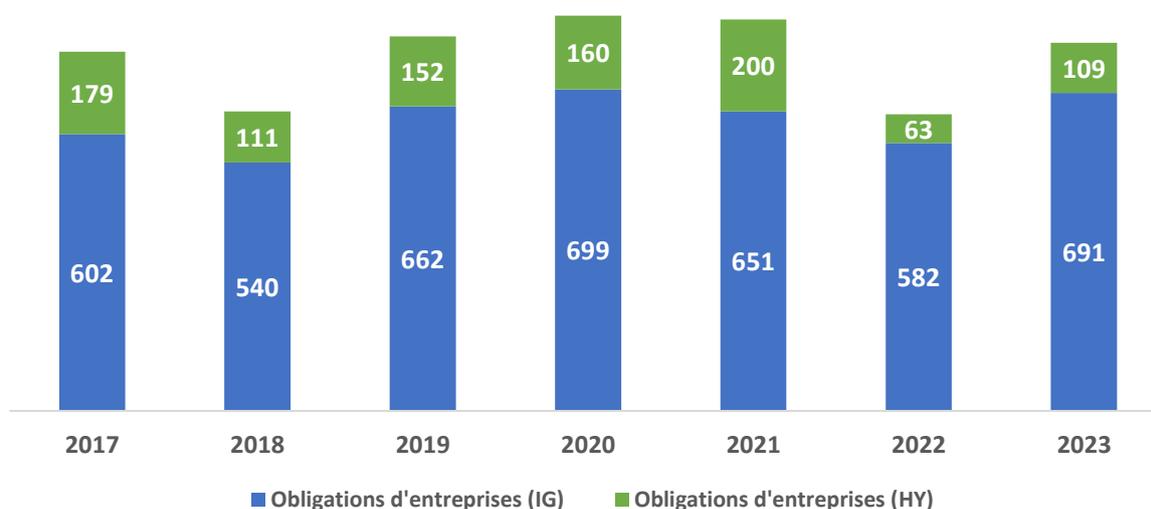
Évolution des financements des entreprises par la bourse, en Europe
Levées de fonds, IPO et émissions secondaires (en Md€)



Source : Europe IPO Watch, FESE, 2023

- Sur les marchés de la dette, l'année 2023 a globalement été dynamique pour le marché européen des obligations d'entreprises, ce qui a permis aux meilleures signatures de lever des fonds sans grande difficulté, alors que les émissions High Yield n'ont représenté que la moitié du record de 2021.
 - o Près de 800 Md€ ont ainsi été empruntés par des entreprises européennes sur les marchés obligataires en 2023, proche des niveaux de 2021. Si le marché du High Yield (109 Md€) rebondit par rapport à l'effondrement de 2022, il est toujours moitié moindre qu'en 2021.
 - o L'évolution du rendement moyen à l'échéance (passé de 3,33 % en 2022 à 4,79 % en 2023) a été l'un des faits marquants de l'année, avec pour conséquence la hausse du coût de financement des entreprises Investment Grade. Les obligations High Yield ont vu leur rendement moyen à l'échéance augmenter de 7,0 % en 2022 à 8,08 % en 2023, pour atteindre au quatrième trimestre 2023 9,92 %.
 - o Le niveau des émissions ESG atteint un nouveau record, avec environ 180 Md€ levés, contre 170 Md€ en 2022. L'appétit des investisseurs reste toujours très fort sur cette classe d'actifs.

Évolution des levées de fonds sur les marchés obligataires par les entreprises, en Europe
Évolution des levées de fonds (en Md€)



Source : Europe Debt Watch, ECB, BIS, 2023

Tendances du financement de marché, en France en 2023

En France, si les financements de marché aux entreprises ont globalement augmenté en 2023 par rapport à 2022, la tendance post 2021 persiste, avec une contraction des financements en actions par le marché, en particulier dans le cadre d'introductions en bourse, essentiellement due aux déséquilibres macroéconomiques, inflation et hausse des taux d'intérêt, ainsi qu'à des anticipations de modeste croissance économique. En revanche, les financements par la dette ont conservé leur dynamisme sur l'ensemble des compartiments de marchés, à l'exception des signatures High Yield.

Au total, en 2023, les marchés financiers ont apporté 161,7 Md€ de capitaux à des entreprises, à comparer à 150,6 Md€ en 2022, soit une progression de près de 7,35%. 80% de ces financements ont été apportés par les instruments de dette. On note en particulier les financements suivants :

- 8,6 Md€ de capitaux levés sur les marchés actions : l'essentiel de ces financements ont concerné des augmentations de capital d'entreprises cotées. Les introductions en bourse ont mobilisé 563 M€.
- Baisse d'environ 9 % des investissements du capital investissement dans des entreprises françaises, à 14,9 Md€ en 2023, contre 16,5 Md€ en 2022, sur fond de contraction de la taille des deals et de baisse de l'activité M&A, conséquences des déséquilibres macroéconomiques et de la contraction de l'activité économique.

- Malgré la remontée rapide des taux d'intérêt, les entreprises ont continué à privilégier le mode de financement par la dette en 2023. L'encours de la dette de marché a atteint 702 Md€ à la fin de l'année 2023, alors que l'endettement global brut des entreprises (crédit bancaire et de marché) a atteint 2 053 Md€. Le flux net d'endettement des entreprises en France s'est élevé à 35 Md€, dont 10 Md€ de financements de marchés. Au total, on retient sur l'activité des marchés de la dette en 2023 :
 - Sur les marchés obligataires : 71,1 Md€ ont été émis, en croissance de 68 % par rapport à 2022, essentiellement portée par les signatures Investment Grade. Le marché High Yield n'a représenté que 6 Md€, dans un contexte de forte défiance des investisseurs.
 - Sur les marchés de la dette privée :
 - Ralentissement de l'activité des fonds de dette en 2023, avec 12,7 Md€ mobilisés contre 19,3\$ Md en 2022. La dette unitranche concentre 45 % des montants investis, dans un contexte de montée des risques.
 - Le marché des Euro PP a mobilisé un peu plus de 1 Md€ et reste peu dynamique.
 - Sur le compartiment court terme, le marché des NEU CP a permis de mobiliser plus de 51 Md€, ce qui représente un niveau d'activité soutenu, dans la moyenne des trois dernières années.
 - À souligner également : la bonne résilience des émissions vertes/ ESG, sur l'ensemble des compartiments de marché.

Chiffres clés du financement des Entreprises par les marchés financiers en France en 2023 / 2022

	2023		2022	
Marchés actions Financements apportés en fonds propres	Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	8.6 Md€ (dont 0.6 Md€ IPO)	Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	11.5 Md€ (dont 0.5 Md€ IPO)
	Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	14.9 Md€ (Toutes opérations confondues)	Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	16.5 Md€ (Toutes opérations confondues)
Marchés de taux Financements en dette	Euronext <i>(Marché obligataire)</i>	71.1 Md€	Euronext <i>(Marché obligataire)</i>	42.4 Md€
	Dette privée	12.7 Md €	Dette privée	19.3 Md€
	Euro PP	1.1 Md€	Euro PP	0.67 Md€
	NEU CP <i>(encours)</i>	51.2 Md€	NEU CP <i>(encours)</i>	57.9 Md€
Financement participatif	Crowdfunding	2.1 Md€	Crowdfunding	2.35 Md€

637

**ENTREPRISES COTEES
A PARIS**

(hors Euronext Access)

499

**PME-ETI COTEES
A PARIS**

(hors Euronext Access)

8

INTRODUCTIONS*

Euronext

2

Euronext Growth

6

3 469 Md€

**CAPITALISATION BOURSIERE
DES SOCIETES COTEES
A PARIS**

(au 31/12/2023)

97 Md€

**CAPITALISATION
PME ETI Cotées**

* 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

En 2023, la cote parisienne a poursuivi son érosion, peu d'opérations d'introduction en bourse ayant pu se concrétiser (8 au total), avec en parallèle une augmentation des retraits de cote sur les segments des petites et moyennes valeurs. Cette dernière s'explique en partie par la décollecte des investisseurs institutionnels, avec des conséquences aussi sur les valorisations des entreprises candidates à la cotation.

À la fin de l'année 2023, la bourse de Paris comptait :

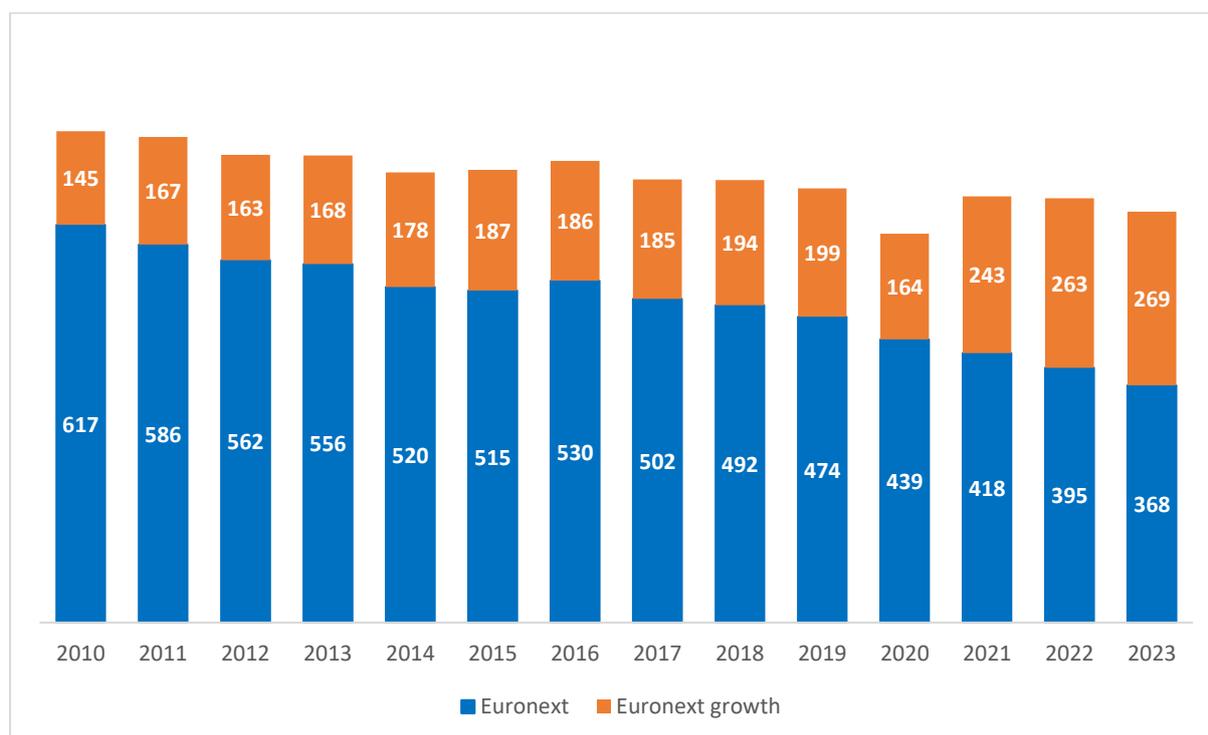
- 798 sociétés cotées/listées sur Euronext Paris (368 cotées sur Euronext, 269 sur Euronext Growth et 161 sur Euronext Access), représentant une capitalisation boursière de 3 469 Md€ (+ 1 % environ par rapport à 2022).
- 660 PME/ETI cotées/listées, représentant une capitalisation de près de 97 Md€, dont 309 entreprises Techs : 185 en General Tech, 72 en Healthtech et 52 en Cleantech, avec une capitalisation globale de 41 Md€.
- Le nombre de transferts a diminué en 2023, avec 10 transferts d'Euronext vers Euronext Growth.
- Hors Euronext Access, le nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris s'établissait, à la fin de l'année 2023, à 637 sociétés, dont 499 PME-ETI.

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

	Nb d'entreprises cotées		Capi. Boursière (en Md€)	
	2023	2022	2023	2022
Euronext	368	395	3 437	3 407
<i>Compartment A</i>	138	157	3 372	3 353
<i>Compartment B</i>	123	124	59	46
<i>Compartment C</i>	107	114	6	8
Euronext Growth	269	263	21	22
Euronext Access	161	165	11	10
Grand Total	798	823	3 469	3 439

Source : Euronext

Les entreprises résidentes en France cotées sur la place de Paris



Source : Euronext

Ventilation des entreprises cotées par taille d'entreprises selon les critères INSEE¹

Selon critère 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

¹ Ces chiffres sont à fin 2022

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

Ventilation des entreprises cotées par compartiment de marchés

Hors Euronext Access et 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

Hors Euronext Access et selon critère INSEE

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 2023

En 2023, les marchés d'Euronext Paris ont enregistré 8 IPO avec levée de fonds, dont 6 entreprises introduites sur Euronext Growth et 2 sur Euronext, en déclin après la forte baisse de 2022. La tendance est identique à celle observée au niveau mondial, exception faite de l'Asie et du Moyen Orient.

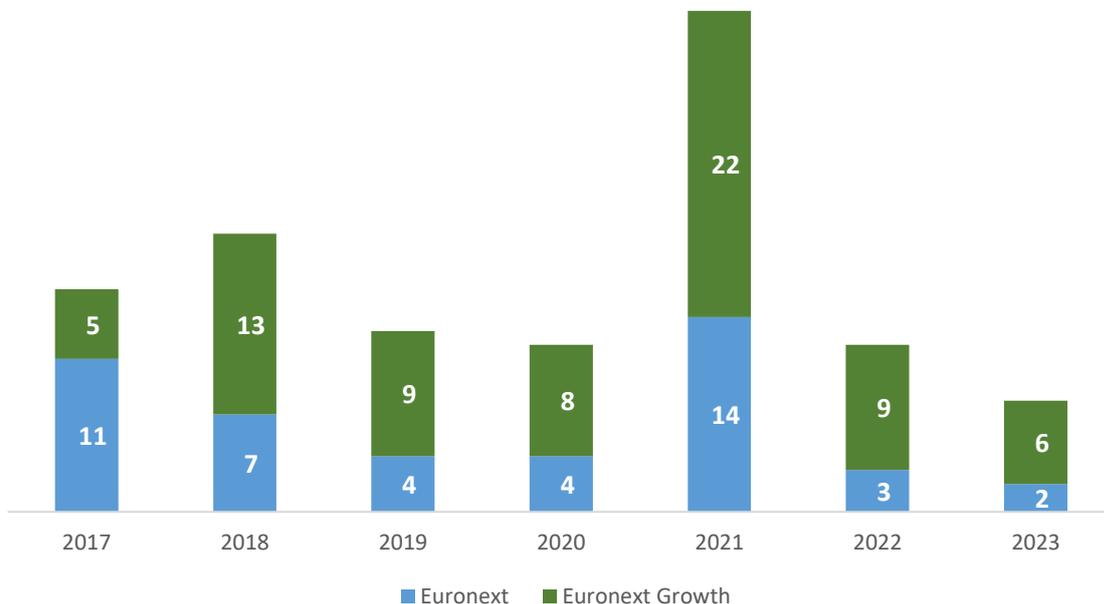
³ Le terme IPO recense les introductions en bourses, cependant il recouvre diverses réalités. L'OFEM considère comme IPO les introductions sur le marché boursier d'entreprises non cotées l'année précédente, avec levée de fonds.

La rapidité de la hausse des taux (dix hausses d'affilée depuis juillet 2022 par la BCE, pour placer son principal taux directeur à 4 %), et la persistance d'une inflation élevée, ont fortement impacté la valorisation des sociétés potentiellement candidates à une entrée en bourse. Les investisseurs ont gardé un mode attentiste face à l'évolution de l'inflation et au niveau toujours élevé des taux d'intérêt.

Dans ce contexte, plusieurs projets d'introduction ont été repoussés, attendant des conditions de marchés plus attractives. L'exemple emblématique est celui de la société éditrice de progiciels Planisware, qui a annulé à l'automne son opération d'IPO la veille de la cotation, jugeant le carnet d'ordre pas suffisamment solide. À la même période, le fabricant de boîtes de vitesse allemand Renk Group a également décidé de reporter son introduction en bourse, confirmant qu'il s'agit bien d'une tendance européenne et non cantonnée au seul marché français.

En outre, les mauvaises performances boursières des entreprises introduites en bourse au cours des dernières années dissuadent les investisseurs de se positionner sur les IPO. À cela se rajoute le fait que les capitalisations boursières des sociétés introduites sont toujours très modestes et ne permettent pas de créer une liquidité suffisante. Les performances post IPO en 2023 restent également peu satisfaisantes.

Évolution du nombre d'introductions en bourse des entreprises



Source : Euronext

Évolution des IPO, par secteurs

IPO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Biotechnologies	4	2	6	8	5	5				8	1		39
Consommation		1	1	4	1		10		3	6		3	29
Construction & matériaux			1		1			1		0			3
ESN, Services	1	4	3	2	1	1		2		2			16
Industries	1	2	5	5	2	5	3	3	1	6	2	3	38
Logiciel	2	2	2	1	3		3		3	2	1		19
Matières premières	1								1	0		1	3
Media & Internet		1	2						1	1			5
Oil, Gaz & Utilities					1					1		1	3
Producteurs d'énergie	1	1	1	1	1					3	4		12
Santé	3	4	6	4		1				3	2		23
Services Marketing	1			1						2	1		5
Télécommunication		1			1	1				0			3
Transport & logistique	1									0	1		2
Finance/Foncière/Holding					2					3			5
Total	15	18	27	26	18	13	16	6	9	37	12	8	205

Source : Euronext, IDMidCaps, OFEM

1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2023

En 2023, les levées de fonds sur les marchés primaire et secondaire ont atteint près de 8,2 Md€. Il s'agit là d'apport net de fonds propres aux entreprises, à comparer à 11,5 Md€ en 2022. Comme en 2022, la baisse des levées de fonds par la bourse a autant concerné le marché primaire que secondaire.

- Sur le marché primaire :

- o Les capitaux levés dans le cadre d'IPO n'ont représenté que 563 M€, soit un niveau légèrement supérieur à celui enregistré en 2022 (458 M€).

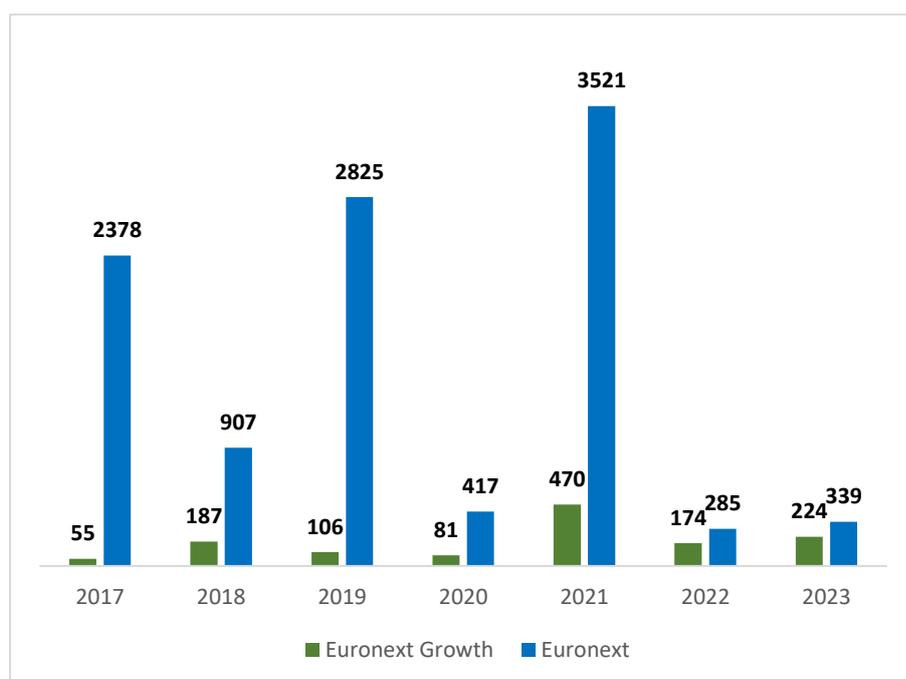
Entreprises introduites en Bourse en 2023

Date IPO	Entreprises	Marché	Secteurs	Capitaux levés en M€
08/02/2023	LEPERMISLIBRE	Euronext Growth	Biens de consommation	7,9
05/04/2023	FLORENTEISE	Euronext Growth	Matières premières	17,9
26/05/2023	MON COURTIER ENERGIE	Euronext Growth	Industrie	7,6
05/07/2023	OSMOSUN	Euronext Growth	Utilities	11,5
13/07/2023	VINPAI	Euronext Growth	Biens de consommation	7
20/09/2023	ARVERNE GROUP	Euronext	Industrie	162
28/09/2023	COTY INC	Euronext	Biens de consommation	339,2
15/12/2023	STIF	Euronext Growth	Industrie	10,3
TOTAL				563,4

- Le marché réglementé d'Euronext Paris n'a ainsi accueilli que 2 entreprises cette année (Arverne Group et CotyInc.), à travers des placements privés réservés aux seuls investisseurs institutionnels pour un montant total de 501 M€.
- Euronext Growth a accueilli 6 sociétés dans le cadre d'IPO (hors transfert), qui ont permis d'apporter 62 M€, soit une moyenne de 10 M€ par entreprise, à comparer à 493 M€ au pic de 2021 et 193 M€ en 2022.
- Si le montant global des fonds levés sur les marchés primaire et secondaire est en retrait, il faut souligner la hausse significative des fonds levés sur le marché secondaire par le segment PME/ETI, montant multiplié par 5 par rapport à 2022, à 1,7 Md€. On note en particulier des opérations à plus de 100 M€ pour Mersen, Latécoère et Carbios.
- Alors que les investisseurs institutionnels ont été plus rares lors des introductions en bourse, les investisseurs individuels ont été beaucoup plus actifs, avec une souscription à 2,6 fois l'offre de titres qui leur était destinée.
- Un autre élément majeur de cette année 2023 est la tendance persistante à la décollecte des fonds d'investissement spécialisés sur les segments des petites et moyennes valeurs. On estime à plus de 8 Md€ la décollecte entre 2018 et 2023. Cette évolution est inquiétante pour l'avenir de ces compartiments de marchés et le financement des PME/ETI par les marchés financiers.
- Elle est d'autant plus inquiétante qu'il ne s'agit pas d'une spécificité du marché français, mais bien d'une tendance qui s'observe partout en Europe. La gestion active, laissant la place à la gestion passive, indicielle, est recherchée par les investisseurs et amplifiée par le contexte macroéconomique et une défiance accrue vis-à-vis des petites et moyennes valeurs. La faiblesse de la recherche sur ces valeurs contribue, sans nul doute, à encourager les investisseurs à privilégier la gestion indicielle.
- Il en est de même des contre-performances post introduction en bourse des entreprises. Ces évolutions s'observent partout en Europe et dissuadent fortement les investisseurs, en particulier en période de crise, de se positionner sur le compartiment des IPO.
- Autre point important qui renforce la défiance des investisseurs en Europe vis-à-vis des IPO : le manque de liquidité des titres nouvellement introduits, en particulier pour les PME/ETI. Le report de l'introduction de Planisware en France ou encore de Renk Group en Allemagne, entreprises saines, qui réalisent des résultats et bénéficient de bonnes perspectives de croissance, en sont un exemple concret.

- Enfin, si l'on regarde du côté de l'offre, les conditions compliquées de marchés dissuadent les entreprises d'aller en bourse. Les plus attractives d'entre elles trouvent des financements privés à des niveaux de valorisation très attractifs, en particulier les entreprises technologiques.

Évolution des levées de fonds dans le cadre d'IPO sur Euronext Paris
(en M€)



Source : Euronext, 2023

- Sur le marché secondaire :

Dans un contexte compliqué, le marché secondaire parisien a été relativement calme, avec peu d'opérations d'envergure, comme ce fut le cas en 2022 et en 2021, sur fond de baisse de 35 % du marché des fusions-acquisitions, selon Refinitiv. Par ailleurs, le dynamisme du marché obligataire en 2023 a permis d'apporter les liquidités nécessaires aux entreprises, notamment pour leurs opérations de fusions-acquisitions.

Sur l'ensemble de l'année 2023, les levées de fonds secondaires ont représenté près de 7,8 Md€, à comparer à 11 Md€ en 2022, portées notamment par des financements d'acquisitions, type Faurecia et ALD.

- L'essentiel des levées de fonds a été réalisé sur Euronext par des larges cap, pour près de 6 Md€, telle que celle réalisée par Mersen, avec maintien du droit de préférence de souscription, d'un montant d'environ 100 M€.

- Notons qu'en Allemagne, en revanche, l'année a été jalonnée de plusieurs opérations d'envergure, avec notamment l'augmentation de capital de 1,3 Md€ de Siemens Energy.
- En parallèle, d'autres opérations ont concerné des entreprises en difficulté, telles qu'ORPEA, qui a levé 390 M€ en 2023 pour boucler sa restructuration, ou encore Latecoere, qui a levé 125 M€ pour retrouver le chemin de la rentabilité.
- Euronext Growth a permis à 103 PME/ETI de lever 790 M€, montrant l'efficacité de ce compartiment de marché de plus en plus attractif. Il en est de même pour Euronext Access, où 19 sociétés ont pu lever près de 1 Md€.

Levées secondaires sur Euronext Paris

	Nb. D'Entreprises		Fonds Levés (€M)	
	2023	2022	2023	2022
Euronext	67	69	6 017	10 644
<i>Compartiment A</i>	15	24	2 316	9 733
<i>Compartiment B</i>	32	31	3 555	491
<i>Compartiment C</i>	20	14	147	420
Euronext Growth	103	92	790	289
Euronext Access	28	19	947	67
Grand Total	198	180	7 754	11 000

Source : Euronext, 2023

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	2023
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196	138	161	0	0	0	187	25	0
Consommation	3	7	0	0	25	250	379	0	245	0	457	1 520	0	354
Construction & matériaux	0	0	0	0	6	0	0	0	0	65	0	0	0	0
ESN, Services	5	10	3	76	11	0	6	0	0	14	0	170	0	0
Industries	0	9	79	39	114	47	33	118	49	49	0	356	19	18
Logiciel	3	10	4	7	21	9	24	0	93	0	26	408	20	0
Matières premières	15	3	0	0	0	0	0	0	0	0	7.5	0	0	18
Media & Internet	0	3	0	0	24	0	0	0	0	0	18	373	0	0
Oil, Gaz & Utilities	0	0	0	0	0	0	38	0	0	0	0	0	0	11
Producteurs d'énergie	0	0	3	0	100	14	4	0	0	0	0	353	214	0
Santé	336	73	59	47	115	150	0	13	0	0	0	29	159	0
Services Marketing	7	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	8	0
Télécommunication	0	0	0	7	0	0	11	9	0	0	0	0	0	0
Transport & logistique	0	0	29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14	0
Financières, Foncières	13	0	0	0	0	0	277	0	0	0	0	593	0	0
Total (en millions €)	480	147	261	206	551	666	909	300	386	128	490	3 999	459	401

Source : Euronext, 2023

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

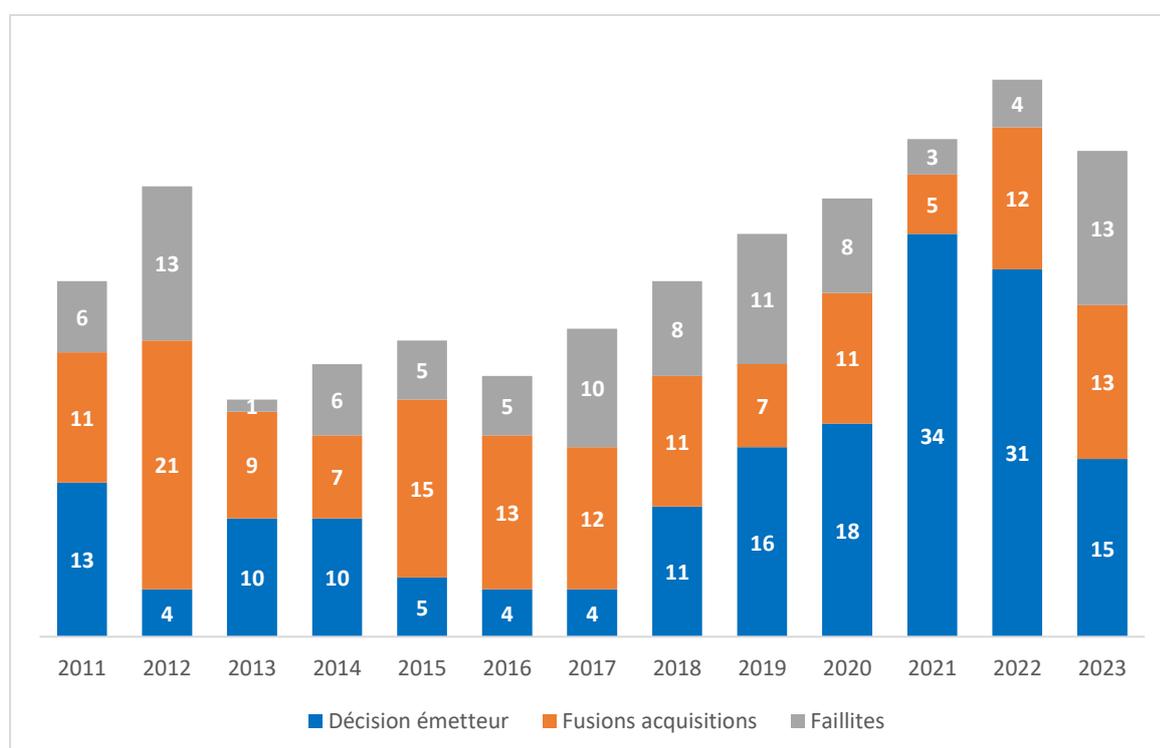
En 2023, la bourse de Paris a encore enregistré un nombre important de transferts entre le marché réglementé et Euronext Growth (10), traduisant le succès de ce compartiment auprès des PME/ETI. Il est à noter également des transferts d'Euronext Access vers Euronext Growth, dont un transfert réalisé avec augmentation de capital de 6,1 M€ par Airwell.

Pour ce qui est des retraits de cote, l'année 2023 a enregistré 41 retraits sur Euronext Paris, contre 47 un an plus tôt.

13 retraits sont la conséquence d'opérations de fusions-acquisitions qui concernent des deals de petite taille. 13 sont la conséquence de faillites : il s'agit d'un niveau élevé, le plus important depuis 2012 et la crise des dettes souveraines en Europe. Enfin, 15 résultent de décisions volontaires.

Au total, en 2023, sur les marchés Euronext et Euronext Growth, 31 sociétés cotées sont sorties de la cote et 8 sociétés sont entrées en bourse, soit un flux net entre les entrées et les sorties de -23, encore plus négatif que celui de l'année 2022 (-14) et dans la tendance de long terme.

Les retraits de la cote d'Euronext Paris



Source : Euronext, 2023

Rapport IPO	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Balance entrées (sorties)	-26	-2	4	1	-4	-13	-1	-11	-22	7	-14	-23

Source : Euronext, 2023

1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation

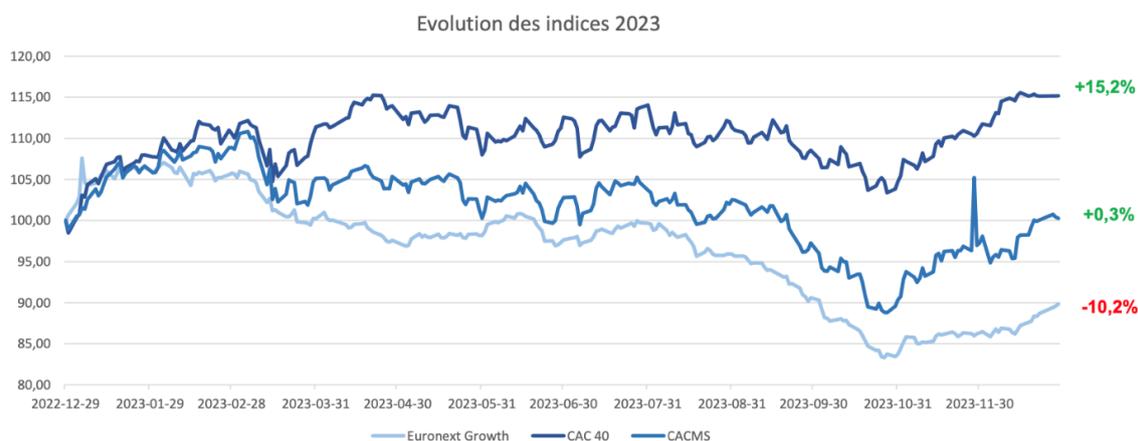
CAC 40 en 2023 : volatilité

En 2023, le CAC 40 a réalisé une performance de 16,5 %. Cette hausse s'est principalement faite en début d'année, suivie d'une longue période d'incertitude. Ce n'est qu'à la fin de l'année que les investisseurs ont commencé à anticiper la fin du cycle de hausse des taux, plus favorable aux valorisations boursières.

La performance positive compense largement la baisse de 2022 (- 9,5 %), mais le niveau des indices retrouve celui post sortie de la période du Covid. Ce sont surtout les entreprises industrielles qui ont tiré l'indice (Stellantis, Saint Gobain, Schneider), alors que les valeurs aux multiples de valorisation élevés ont plutôt sous-performé.

La bonne tendance de la place parisienne se retrouve également en Allemagne (DAX 40 à + 20 %) et encore plus aux États-Unis avec un SP 500 à + 25 %, tiré par ce que l'on appelle aujourd'hui les Magic 7, les grandes sociétés de technologie qui profitent de l'euphorie autour de l'intelligence artificielle (Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, Tesla et Nvidia). La bourse de Londres continue pour sa part à sous-performer les indices mondiaux (+ 3,8 %), toujours impactée par les conséquences du Brexit.

Évolution des indices en 2023 (base 100 au 1^{er} janvier 2023)



Performances au 31 décembre 2023

	12 mois	6 mois	3 mois
CAC 40	+15,2%	+2,3%	+6,1%
Mid & Small	+0,3%	-2,5%	+3,1%
Euronext Growth (*)	-10,2%	-8,0%	-0,8%

Source : Allegra

(*) Euronext Growth All-Share Index

*Les performances actualisées font état d'une progression du CAC 40 de 16,5 % sur l'année 2023

Euronext Growth : Baisse de performance

Euronext Growth a baissé de 10,2 % en 2023, impacté par les conditions de marché très compliquées, les bonnes performances boursières se concentrant principalement sur les grandes valeurs. Des sociétés récemment introduites comme Berkem (spécialisée dans l'extraction de végétaux) ont fortement chuté après avoir décalé leurs objectifs. Carmat continue de pâtir de ses modestes ventes. À l'inverse, les investisseurs ont salué les performances de sociétés comme le groupe Guillin, fabricant d'emballages alimentaires, qui a nettement amélioré ses marges.

Comme souligné plus haut, cet environnement difficile n'a pas empêché une forte hausse des montants levés par augmentation de capital pour les sociétés de qualité.

2. Capital-investissement

2.1. Levées de fonds en 2023

Les levées de fonds (hors fonds d'infrastructures) se sont élevées en 2023 à 21 Md€, en recul de 17,4 % par rapport à 2022, tout en prolongeant la tendance du taux de croissance annuel moyen de 10 %, qui prévaut depuis 2013, cela grâce à une forte accélération au second semestre (+59 %), avec une forte reprise des levées supérieures à 1 Md€ (8,7 Md€).

Les souscripteurs les plus importants ont été d'une part les fonds de fonds et d'autre part les personnes physiques et family offices, ces derniers en croissance de 14 %, tandis que la part des fonds levés auprès des investisseurs institutionnels a fortement diminué. 37 % des fonds ont été levés à l'étranger (Europe et hors Europe). Il faut par ailleurs souligner l'allongement du délai de réalisation des levées.

2.2. Investissements en 2023

En 2023, le capital-investissement a investi 21 Md€, dont 14,9 Md€ dans les entreprises françaises, soit une baisse de 9 % par rapport à 2022. Tendanciellement, le second semestre a été beaucoup plus dynamique, ce qui est confirmé en 2023.

Après deux années exceptionnelles, 2023 reprend la trajectoire de croissance annuelle de 7 % entamée en 2018.

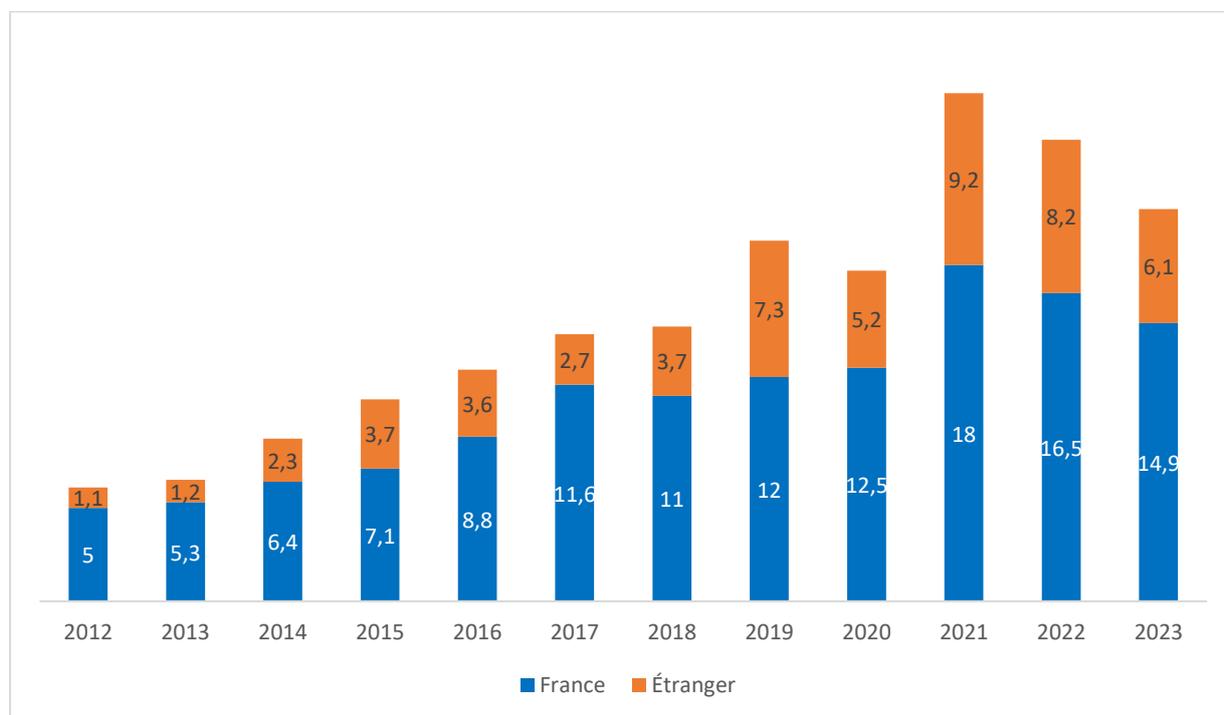
Si le « ticket » moyen investi reste stable à environ 10 M€, on constate une baisse sensible des investissements supérieurs à 50 M€ (-28 % par rapport à la moyenne 2021-2022). Cette baisse est moins marquée sur le mid cap (tickets entre 5 et 50 M€ : -10 % en montant et -2 % en nombre d'opérations par rapport à la moyenne 2021-2022), qui se maintient à haut niveau.

Plus globalement, si le nombre d'entreprises accompagnées par le capital-investissement en France n'a que légèrement fléchi par rapport au pic de 2022 (-3 %), les investissements de grande taille sont en net retrait, en lien avec le durcissement des conditions de financement. Les investisseurs font globalement preuve de beaucoup d'attentisme. Une reprise semble toutefois s'amorcer sur le non coté.

Par ailleurs, dans un contexte de ralentissement des opérations de fusions-acquisitions en France en 2023, les fonds d'investissement n'ont représenté que 20 % des volumes de transactions, contre 35 à 40 % en moyenne traditionnellement. La hausse des taux explique cette tendance, les fonds étant très dépendants du marché de la dette. Les entreprises (hors institutions financières) ont donc eu davantage d'opportunités, mais les incertitudes macroéconomiques et le manque de visibilité sur les performances opérationnelles et financières les ont poussés à rester prudentes. Aucun méga-deal (deal dont la valeur dépasse 10 Md€) n'a été enregistré en France en 2023, avec cependant plusieurs deals à plus d'un milliard d'euros.

Rappelons que ces données couvrent aussi les rachats entre fonds (opérations secondaires) et les réinvestissements dans des entreprises déjà en portefeuille. Elles concernent tous types d'investissements, notamment les LBO, qui sont d'ailleurs majoritaires en volume et en valeur dans les opérations du capital-investissement.

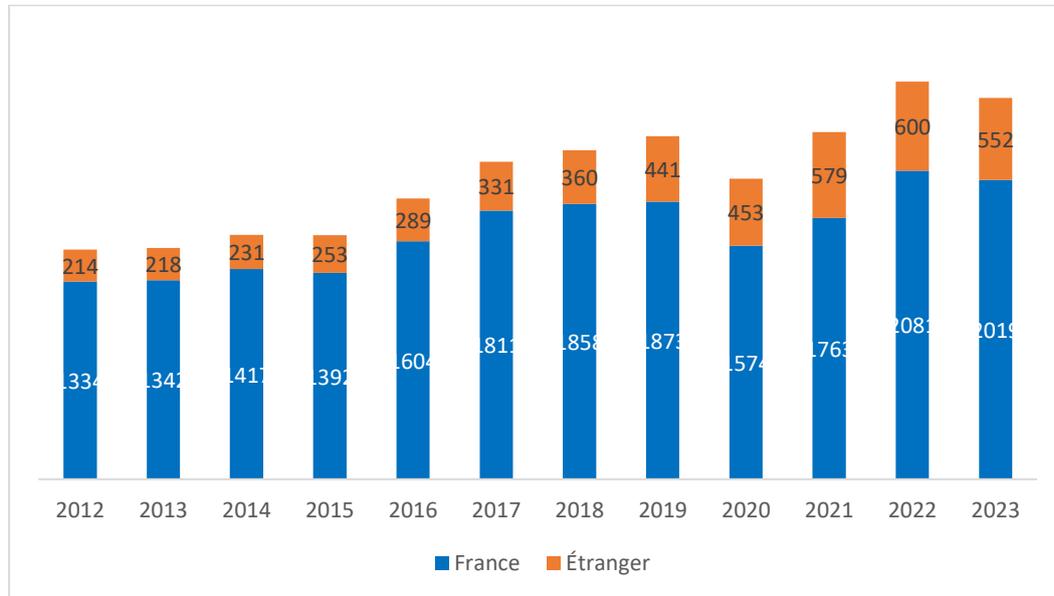
Évolution des investissements en France et à l'étranger (en Md€)



Source : France Invest/ Grant Thornton

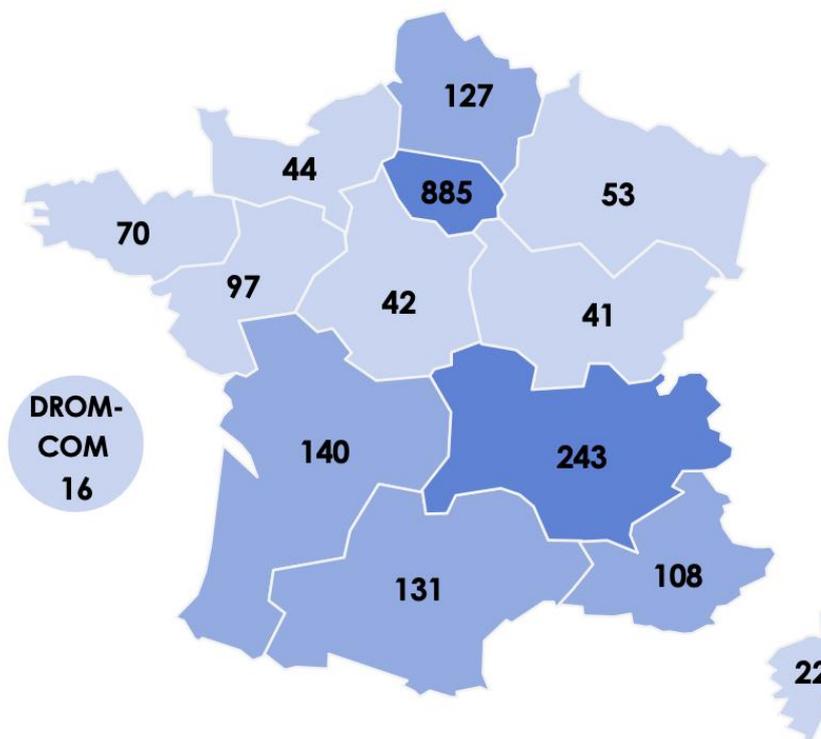
Le nombre d'entreprises accompagnées en 2023 n'est qu'en léger repli de 3 % sur le record de 2022, avec 2 019 entreprises françaises accompagnées en 2023, contre 2081 en 2022. Notons cependant que la part des fonds créés et ayant levé en 2023 est la plus faible sur les 5 dernières années. L'allongement du temps de réalisation des levées et un attentisme des investisseurs dans un contexte plus incertain expliquent en partie cette dynamique.

Évolution du nombre d'entreprises accompagnées en France et à l'étranger



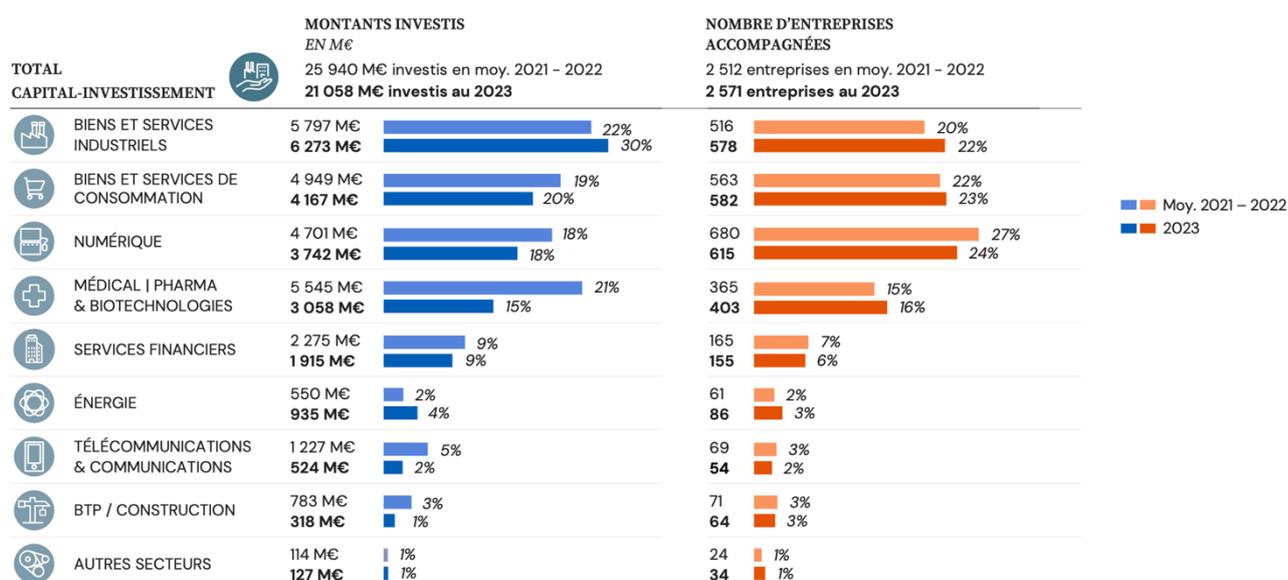
Source : France Invest / Grant Thornton

Répartition régionale des investissements dans des entreprises françaises en 2023



Source : France Invest / Grant Thornton

Secteurs investis par le capital-investissement en 2023



L'analyse des investissements par secteurs confirme la tendance des trois dernières années : progression sensible pour les biens et services industriels et l'énergie, alors que le médical, pharma et biotech se contracte (baisse de moitié des investissements en trois ans à 3 Md€). La hiérarchie sectorielle reste stable.

Segments de marché du capital-investissement

L'analyse des investissements par segment de marché met en évidence l'impact de la hausse des taux. Alors que le capital-transmission s'est stabilisé après la baisse de 2022, les trois autres segments ont fortement baissé (entre 15 et 30 %). C'est sur ces segments de sociétés moins matures que les valorisations sont les plus sensibles aux taux d'intérêt.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Var. 2022/ 23
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	21 058	-15%
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	2 191	-22%
dont growth										97	163	345	635	894	2 340	2 291	1 418	-38%
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	4 200	-23%
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	13 250	-7%

Source : France Invest/ Grant Thornton

On note une baisse du nombre d'entreprises soutenues sur ces trois mêmes segments.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Var. 2022/ 23
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	2 314	2 027	2 342	2 681	2 571	-4%
dont capital-innovation	416	428	401	458	371	365	469	438	499	635	847	862	997	896	1 027	1 192	1 163	-2%
dont growth										5	11	28	47	69	130	127	110	-13%
dont capital-développement	642	751	806	938	1 015	871	802	923	866	916	920	934	826	748	734	821	733	-11%
dont capital-transmission	500	416	262	289	308	312	289	287	280	337	364	394	444	314	444	541	565	+4%

Source : France Invest/ Grant Thornton

2.3. Désinvestissements en 2023

Évolution des désinvestissements en 2023

Plus de 1 328 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées, en baisse par rapport à la moyenne 2021-2022 de 1 568 entreprises partiellement ou totalement cédées. Après deux années où les cessions en valeur ont atteint un point haut, les montants cédés au coût historique diminuent, en lien avec le recul des opérations de grande taille.

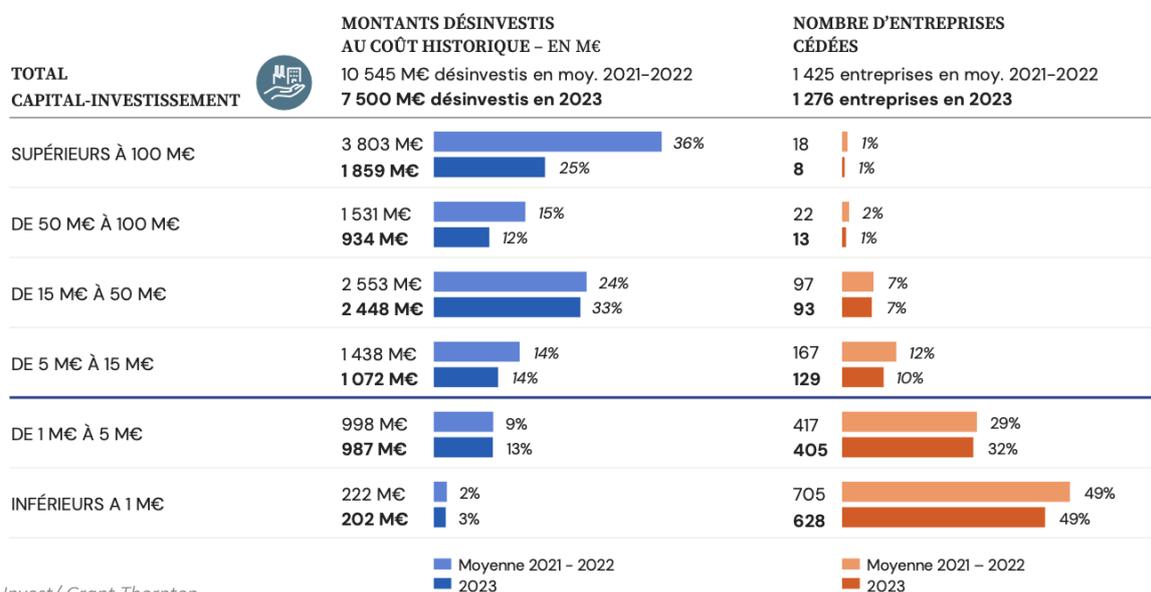
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Var. 2021/ 22
Montants désinvestis (en M€, au coût historique))	5 660	3 164	2 782	3 967	6 288	3 454	5 681	9 348	6 518	8 961	9 628	9 822	7 601	7 082	11 424	9 666	-15%
Nombre d'entreprises désinvesties	1 093	868	756	875	1 026	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 une baisse significative de cessions par les sociétés de capital-investissement alors que les industriels sont restés assez stables.

Comme en 2022, aucune entreprise n'a été cédée en bourse par le capital investissement.



Source : France Invest/ Grant Thornton

3. Le financement par les instruments de dette

Sur fond d'inflation, de hausse des taux d'intérêt et de contexte macroéconomique en contraction, de manière contre intuitive, les financements par les instruments de dette ont été soutenus en 2023. Les entreprises disposant d'un bon niveau de trésorerie et d'un niveau d'endettement net maîtrisé ont souhaité profiter, surtout en début d'année, de la stabilisation progressive des niveaux de taux d'intérêt, grâce à une offre de produits de taux par la place de Paris de plus en plus diversifiée. Un autre fait marquant réside dans les nombreuses opérations de fusions-acquisitions refinancées en dette, par émissions obligataires et non en equity.

- **Tout d'abord, le renchérissement du coût de financement, observé en 2022, s'est stabilisé en 2023.** Le spread de crédit s'est maintenu, sur les neuf premiers mois, dans un tunnel, sur fond de « Quantitative Tightening » (QT) des banques centrales. Concernant l'écart de taux France-Allemagne (spread OAT-Bund), il a augmenté à l'automne lors de la présentation des budgets souverains 2024 : l'écart de taux, proche des 50 pb début 2023, a culminé à 58 pb, avant de refluer fin 2023 à 48 pb.
- **Sur le marché obligataire « corporate » français, les volumes d'émissions ont été soutenus, dans la tendance observée en Europe.** Le marché obligataire est resté ouvert mais les spreads, en début d'année, se sont fortement élargis pour ensuite retrouver une certaine stabilité. Sur l'ensemble de l'année 2023, le volume d'émissions obligataires a atteint 71,1 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 65 Md€, alors que les non-investment grade ont enregistré 6 Md€, après 2,5 Md€ en 2022. À noter que les émetteurs français réalisent près de 25 % des émissions en Europe.

Ce dynamisme du marché obligataire parisien s'explique par de nombreuses opérations de refinancement, ainsi que par la concentration au premier semestre 2023 d'émissions prévues au quatrième trimestre 2022 et reportées en raison des incertitudes macroéconomiques de fin d'année. Cette tendance concerne l'ensemble du marché obligataire européen, qui a enregistré son meilleur premier semestre depuis 2009. Le second semestre 2023 s'est inscrit dans une dynamique identique.

En dernière partie de l'année, les spreads de crédits se sont resserrés, ce qui a permis aux entreprises de compenser la hausse des taux sans risque du début d'année et de conserver un coût de financement raisonnable. Les volumes d'émissions ont augmenté, les investisseurs gardant un fort appétit pour le rendement, anticipant une baisse des taux sur le moyen terme. Cette tendance se poursuit début 2024, avec des taux de souscription des émissions supérieurs à 4 fois.

- **Les émissions sur le marché de l'Euro PP reprennent avec une forte hausse (1,1 Md€ en 2023, contre 640 M € en 2022) mais pour un montant total d'émissions qui reste très modeste.**

- **Ralentissement de l'activité des fonds de dette privée en 2023, dans un environnement macroéconomique contraint.** 12,7 Md€ ont été investis (-32 % par rapport à 2022) dans 418 opérations (-11 % en nombre). Ces évolutions confirment 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 également fortement contribué aux obligations relance (1,3 Md€) et aux Prêts Participatifs Relance.
- **Enfin, sur le marché des NEU CP, les volumes d'émissions se maintiennent à des niveaux élevés :** l'encours du marché NEU CP émis par les entreprises (hors financières) s'établissait à la fin de l'année 2023 à 51,2 Md€.

3.1. Le marché obligataire parisien

En 2023, les marchés obligataires ont apporté 71 Md€ à 126 entreprises, contre 42 Md€ en 2022. L'essentiel des émissions a été réalisé par des grandes entreprises, qu'elles soient cotées ou non. Le segment de l'Investment Grade a bien fonctionné malgré la hausse des taux. En revanche, le marché du High Yield a continué de souffrir de la complexité du contexte macroéconomique et de la défiance des investisseurs. Seulement 6 Md€ ont pu être levés sur ce compartiment de marché.

Parmi les principaux faits marquant de cette année 2023 sur le marché obligataire, il faut mentionner le refinancement des opérations de fusions-acquisitions par des émissions obligataires, bien qu'elles ne soient pas de grande taille. C'est par exemple le cas de Thalès, qui a émis un emprunt obligataire de 1,8 Md€, destiné au financement du projet d'acquisition d'Imperva ; de Kering, qui a réalisé une émission obligataire de 3,8 Md€, destinée à accroître la flexibilité financière du groupe en permettant notamment l'acquisition de Creed ; de L'Oréal, qui a émis 2 Md€ pour notamment l'acquisition d'Aesop ; ou encore de Carmila, qui a levé 500 M€ pour l'acquisition de Galimmo.

Au total, le marché obligataire parisien a été très dynamique et a permis en période de forte tension de répondre efficacement aux besoins de financement de grandes entreprises, mais également de PME/ETI.

Émissions obligataires sur la Place financière de Paris (2022-2023)

	Nb. D'Entreprises		Fonds Levés (M€)	
	2023	2022	2023	2022
Sociétés non cotées sur Euronext	24	26	15 405	10 262
Sociétés cotées sur Euronext	102	51	55 690	32 125
Large Cap	97	48	55 620	31 542
SME	5	3	70	583
Grand Total	126	77	71 095	42 387

Source : Euronext

La croissance des émissions ESG des entreprises sur la place de Paris s'est poursuivie en 2023, tout en représentant une moindre part des émissions par rapport à 2022, avec près de 20 Md€, soit près de 30 % du total des émissions, contre 17 Md€ (40 %) un an plus tôt. Ces évolutions témoignent néanmoins de la montée en puissance de ce type d'instrument dans le financement des entreprises sur la Place de Paris et en Europe.

Détail des émissions obligataires ESG des entreprises à Paris en 2022 et 2023

	Nb d'émissions 2023	Nb d'émissions 2022	Montants levés 2023 (M€)	Montants levés 2022 (M€)
Green Bonds	28	16	13 449	8 597
Sustainability-Linked Bonds	10	13	4 885	7 880
Sustainability Bond	3	1	1 300	500
Grand Total	41	30	18 335	16 977

Source : Euronext

3.2. Le placement privé, Euro PP

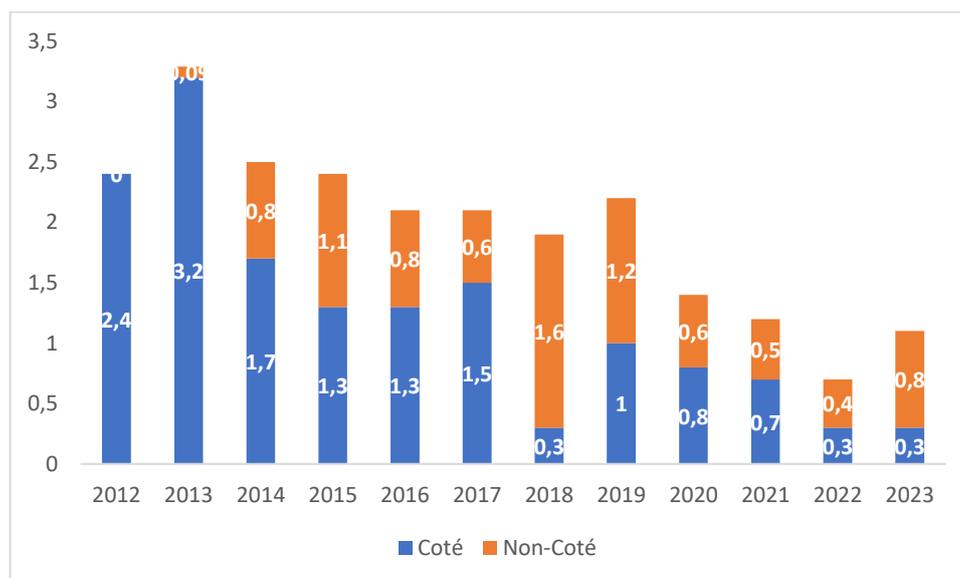
Le volume d'émissions d'Euro PP a rebondi en 2023, pour atteindre 1,1 Md€, à comparer à 640 M€ en 2022. On note 21 émissions d'Euro PP, tous formats confondus. Globalement, le marché reste caractérisé par une grande dispersion des volumes unitaires émis, avec trois émissions supérieures ou égales à 100 millions d'euros : Rémy Cointreau (380 M€), ITM Entreprises (210 M€), Bel (135 M€). Les émissions non cotées sont majoritaires, ce qui témoigne de la maturité de ce marché, mais il continue à avoir du mal à véritablement décoller.

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 néanmoins en progression constante.

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 PP, CMS Francis Lefebvre

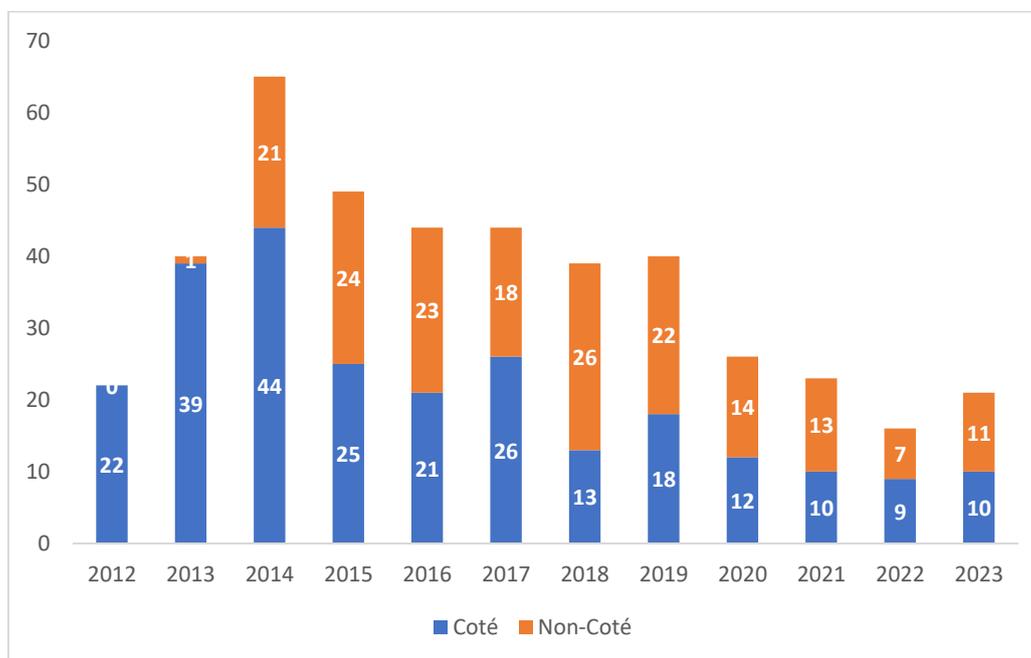
Émissions d'Euro PP en 2023

Sociétés	Date	Montant en M€	Marché
Bel	déc-23	135	Euronext
CVE	déc-23	10	Non coté
Akuo Energy	déc-23	41	Euronext Access
VusionGroup	déc-23	40	Non coté
Otium	déc-23	2,5	Euronext Access
Otium	août-23	20	Euronext Access
Bird AM	nov-23	17	Euronext Access
Financière Apsys	nov-23	20,8	Euronext Access
Uniti	oct-23	13,6	Euronext Access
Substipharm	oct-23	Non public	Non coté
Rémy Cointreau	sept-23	380	Non coté
Loveboat	sept-23	5	Non coté
Valorem	juil-23	75	Non coté

Guerbet	juil-23	50	Non coté
Groupe Bâisseurs d'Avenir	juil-23	11,5	Non coté
GL Events	juil-23	60	Non coté
ITM Entreprises	juil-23	210	Non coté
Touax SCA	mai-23	5,35	Euronext Access
Uniti	mai-23	10,6	Euronext Access
Coopérative Agricole Laitière Les Maîtres Laitiers du Cotentin	mars-23	Non public	Non coté
Quattrucci Holding	fév-23	3,934	Euronext Access

Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre

Nombre de transactions sur le marché Euro PP (2012-2023)

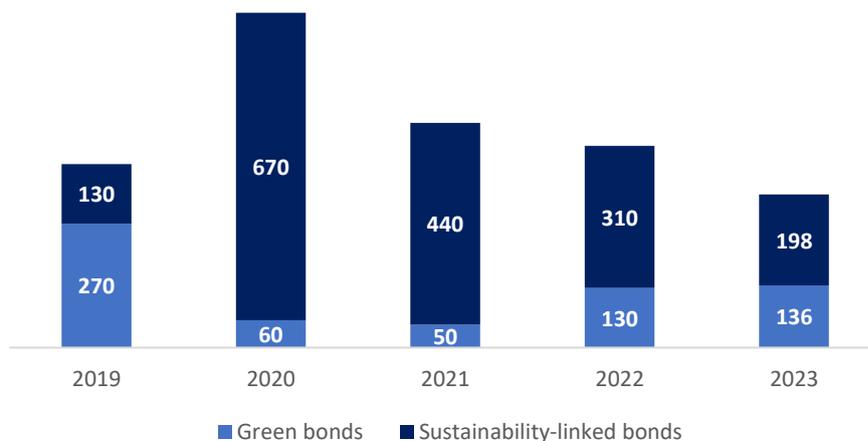


Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre

En 2023, les émissions ESG ont connu une légère baisse en volume et en valeur par rapport à 2022, malgré l'émission de sustainability-linked bonds de Bel (135 M€) et l'émission de Green bonds de Valorem (75 M€).

On recense ainsi, en 2023, 7 émissions soutenables et vertes (contre 10 en 2022), pour un montant total de 334 M€ (30 % des émissions), à comparer à 490 M€ en 2022.

Émissions soutenables et vertes sur le marché Euro PP (en M€)



Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre

3.3. Les fonds de dette privés

En 2023, les fonds de dette privée ont joué un rôle important dans le financement des entreprises, malgré une baisse de leurs investissements. Ces évolutions s'expliquent par le durcissement des conditions de financement et par une plus grande incertitude économique. Ces deux facteurs ont entraîné un allongement des durées de réalisation des opérations et une diminution du nombre d'opérations concrétisées, notamment sur les large caps.

L'adaptation des acteurs à de nouvelles conditions de marché a permis une reprise de l'activité et un rebond au second semestre. Les investissements dans les entreprises françaises sont restés élevés, à 12,7 Md€, dont 1,3 Md€ d'obligations relance, soit 387 opérations.

La taille moyenne des opérations diminue et atteint 33 M€ (-25 % par rapport à 2022), en lien avec la diminution du nombre d'opérations de capital-transmission (98 opérations en 2023 contre 138 en 2022), qui concentrent la majorité des montants investis (5,9 Md€ en 2023 contre 9,9 Md€ en 2022).

La France reste un marché attractif pour les investisseurs étrangers : 57 % des montants investis en 2023 contre 44 % en 2022 (et 25 % des opérations réalisées contre 18% en 2022).

Enfin, 49 % des transactions réalisées en France ont fait l'objet de la mise en place d'un ou plusieurs indicateurs ESG qui peuvent conduire à une variation du taux d'intérêt pour l'emprunteur, contre 44 % en 2022. Cette proportion et cette progression montrent la montée en puissance des critères extra-financiers dans les opérations de financement.

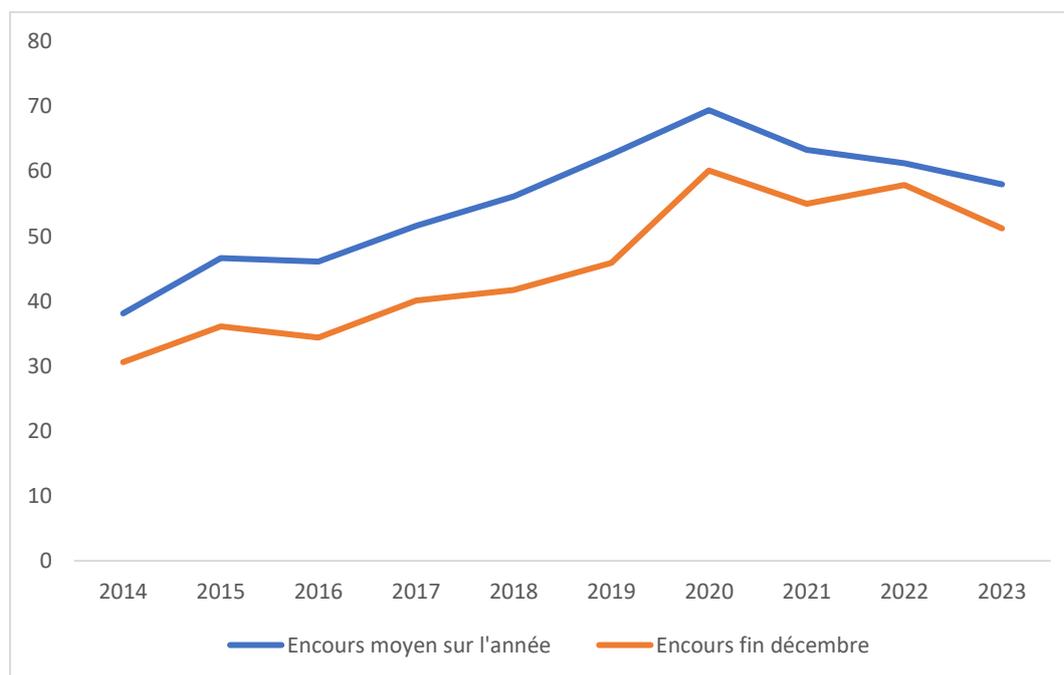
3.4. Marché des NEU CP

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 mondial n'a pas impacté le marché des NEU CP, bien au contraire la normalisation de la politique monétaire et la lutte contre l'inflation a poussé ce marché à croître. Ainsi, tous acteurs confondus, ce marché a progressé en 2023 (+ 27,2 Md€ sur un an, soit une hausse de 10,2 %).

L'encours du marché NEU CP émis par les entreprises (hors sociétés financières) s'établissait, pour sa part, à la fin de l'année 2023, à 51,2 Md€, à comparer à 57,9 Md€ en 2022 et 55 Md€ en 2021, au plus fort de la politique de soutien de la BCE. Sur l'ensemble de l'année 2023, une fourchette de 110-120 émetteurs actifs sont intervenus régulièrement sur le marché.

Encours de NEU CP en croissance de long terme



Source : Banque de France

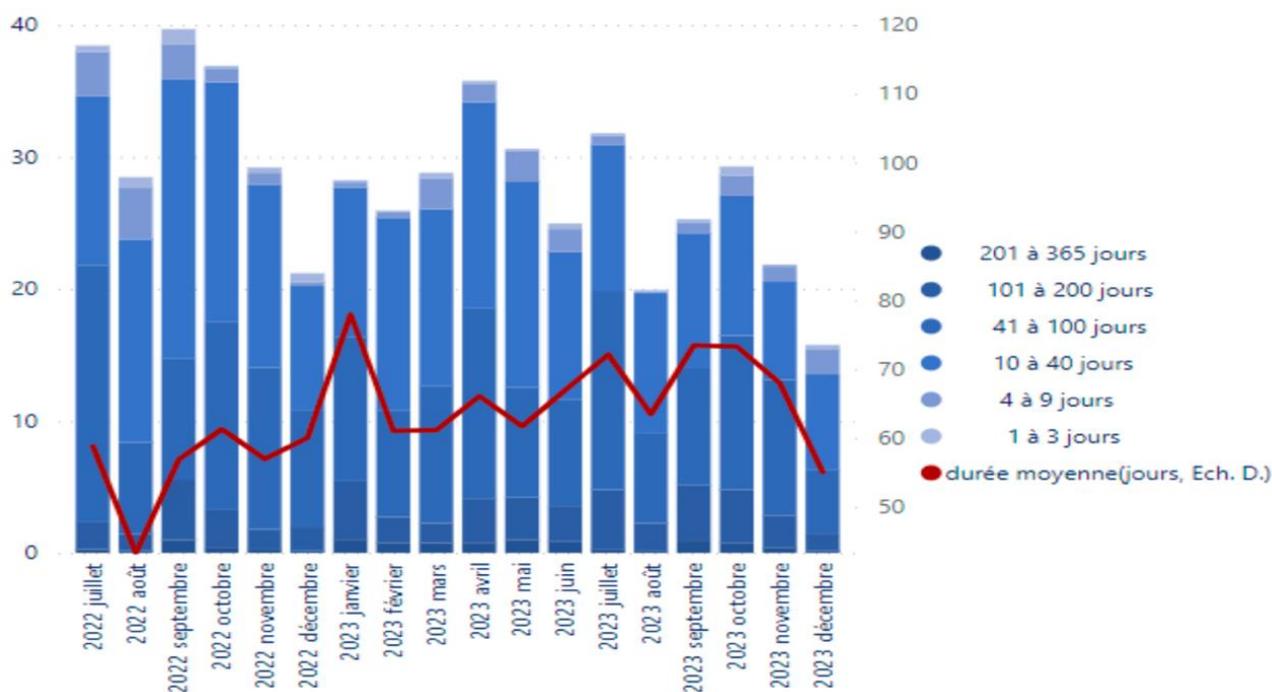
Le marché des NEU CP sur la première partie de l'année a continué à être impacté par la hausse des taux : les taux d'intérêt moyens à l'émission ont encore progressé en 2023, conséquence de la politique monétaire de la BCE. Pour les émetteurs corporate, les hausses se situent autour

de +20 pdb sur le pilier 1 mois, et de +200 pdb pour l'ensemble de l'année, en prenant en compte le passage du taux de la facilité de dépôt BCE de 2 % à 4 %.

La durée résiduelle moyenne de l'encours retrouve une durée moyenne à 55 jours.

Émetteurs corporate

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

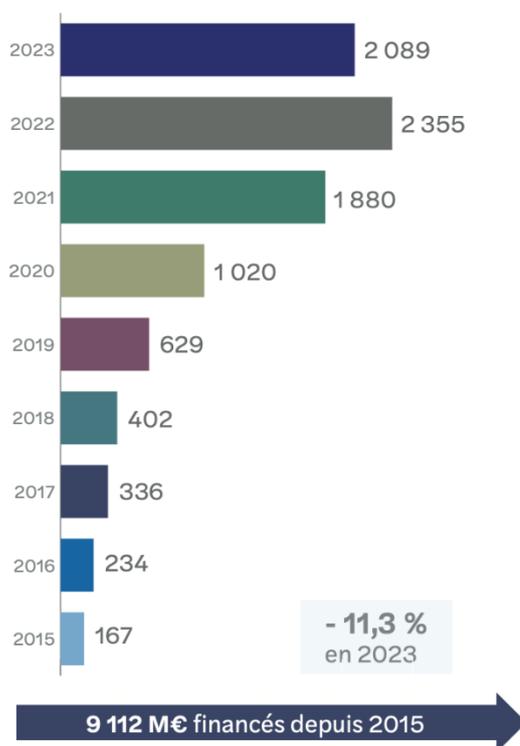


Source : Banque de France

4. Les nouveaux modes de financement

Le financement participatif ou Crowdfunding

Selon le baromètre de Financement participatif France, 2023 a été une année de recul, à néanmoins nuancer par la performance record atteinte en 2022. 2 089 M€ ont été collectés sur les plateformes, soit une baisse de 11,3 % par rapport à l'année 2022. Depuis 2015, les chiffres ont été multipliés par 12,5, avec un total cumulé de plus de 9 Md€, tous modèles transactionnels confondus (dons, prêts, investissements). Cette année, le crowdfunding se rééquilibre : le prêt prend moins de place tandis que la plupart des autres outils de financement poursuivent une dynamique ascendante.



Source : Baromètre du Crowdfunding en France, Mazars, 2024

À noter malheureusement la fin de l'activité d'October, fintech spécialisée dans le financement participatif, qui avait accompagné plus de 4 000 projets pour un montant proche de 1 Md€. La rapide remontée des taux a asséché les capacités de financement pour les jeunes sociétés en croissance, les investisseurs devenant également plus exigeants sur la capacité de ces entreprises à gagner de l'argent.

Le crowdlending s'élève à 1,6 Md€, contre 2,1 Md€ en 2022 et 1,58 Md€ en 2021.

Enfin, avec 262,2 M€ collectés en capital ou en royalties, contre 150 M€ en 2022, le financement participatif en investissement poursuit sa forte croissance.