

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 4



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'Economie 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 2024

DE L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHE

adressé à

Monsieur Eric LOMBARD

*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 2025

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.

L'OFEM attribue également des bourses de recherche à des équipes et laboratoires académiques, sur des thématiques liées au financement des entreprises par le marché.

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
Le financement des entreprises par les marchés financiers en 2024	6
Premières tendances 2025	10
Pour conclure :	12
Principales tendances en 2024	15
Tendances du financement de marché au niveau mondial en 2024	15
Tendances du financement de marché en Europe en 2024	18
Tendances du financement de marché en France en 2024	21
1. Le financement par émission d’actions	23
1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière française.....	23
1.2. Les introductions en bourse (IPO) et les capitaux levés sur les marchés des actions en 2024	24
1.2.1. Les introductions en Bourse en 2024.....	24
1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2024.....	26
1.3. Les transferts entre compartiments de marché et les retraits de sociétés du marché.....	29
1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation	30
2. Capital-investissement.....	32
2.1. Levées de fonds en 2024	32
2.2. Investissements en 2024.....	32
2.3. Désinvestissements en 2024	35
3. Le financement par les instruments de dette	37
3.1. Le marché obligataire parisien	38
3.2. Le placement privé, Euro PP.....	40
3.3. Les fonds de dette privés	43
3.4. Le marché des NEU CP	44
4. Les autres modes de financement	46

SYNTHESE

Le financement des entreprises par les marchés financiers en 2024

L'année 2024 : une économie mondiale résiliente malgré des divergences régionales, qui a soutenu les financements de marché

Malgré des prévisions plus sombres, l'année 2024 a été marquée par une résilience notable de l'économie mondiale, portée par une consommation robuste et des marchés du travail solides. Cependant, des disparités régionales ont marqué cette reprise : les États-Unis ont affiché une croissance modérée, tandis que l'Europe a connu une reprise plus lente, freinée par des tensions géopolitiques et des défis énergétiques. En Asie, si certaines économies ont maintenu une croissance soutenue, d'autres, à l'instar de la Chine, ont dû composer avec des ralentissements économiques.

L'année 2024 a également été celle du reflux de l'inflation, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. Cela a conduit la BCE à abaisser ses taux dès juin 2024, suivie par la Fed en septembre 2024. Ces ajustements ont considérablement stimulé les flux d'investissements sur l'ensemble des compartiments de marchés, notamment les marchés actions et, plus encore, le segment des obligations corporate, bénéficiant de solides performances des indices de crédit, ainsi que de l'évolution favorable des courbes de taux et des spreads.

L'ensemble de ces flux ont contribué aux performances boursières exceptionnelles, tirées par le SP 500, en hausse de 27%. La capitalisation boursière du marché américain représente aujourd'hui 73% de l'indice MSCI World, contre 54%, il y a dix ans.

A ce cycle de taux vertueux s'est ajouté l'engouement pour les deeptechs en forte croissance en 2024, en particulier la thématique de l'intelligence artificielle.

Les financements de marché dans le monde : un financement des entreprises par les marchés significativement plus dynamiques en 2024, avec en particulier :

- **Hausse de 26% des financements sur les marchés actions, à 640 milliards d'euros¹ :**
 - *1 215 entreprises introduites en bourse (EY) (-10% par rapport à 2023) qui ont permis de lever 121 Md€ (-4%), soit une **nouvelle baisse des IPO après celles de 2022 et 2023**, avec des performances boursières post-cotation*

¹ Source : Dealogic, EY Global IPO Trends 2024

plus favorables cette année en Europe qu'aux Etats-Unis, et une poursuite de l'attrition de la cote, notamment principalement motivée par les écarts de valorisation entre le coté et le non coté.

- 519 Md€ de levées secondaires ; en progression de 27% par rapport à 2023, avec plusieurs opérations d'envergure : Boeing (22,4 Md€), Aramco (11,4 Md€), etc. Les levées secondaires ont attiré les investisseurs, à la recherche de rendements.
- **602 Md\$ d'investissement du capital-investissement en 2024, au niveau mondial, en progression de 37% par rapport à 2023.** Les cessions ont également rebondi, avec une augmentation de 34 % en valeur pour atteindre 468 milliards de dollars, et une hausse de 22 % du nombre de transactions, totalisant 1 470 opérations².
- **Nouvelle dynamique des marchés de taux au niveau mondial, pour atteindre des niveaux records :**
 - **Hausse des émissions sur les marchés de la dette corporate, à 8000 Md€ (+30% vs 2023) ³**, portée par la demande des investisseurs, le niveau des taux d'intérêt et la volonté des entreprises d'anticiper leurs besoins de financement. Les émissions obligataires IG ont augmenté de 4% et le HY de 1% (S&P).
 - **Poursuite de la croissance du marché mondial de la dette privée en 2024, avec des encours mondiaux estimés à environ 1 700 milliards de dollars**, et des projections de croissance annuelle à moyen terme d'environ 10%. Cette dynamique est portée par un intérêt croissant des investisseurs institutionnels, qui ont continué à engager plus de 200 milliards de dollars par an dans cette classe d'actifs pour la cinquième année consécutive.

Les financements de marché en Europe ont également retrouvé une nouvelle dynamique :

- **140 Md€ milliards d'euros apportés par les marchés actions européens en 2024. Parmi ces financements⁴ :**
 - **19 milliards d'euros ont été levés via 125 introductions en Bourse (IPO)**, ce qui représente une hausse de 5,5 % des montants collectés, tandis que le nombre d'IPO a diminué de 16 % par rapport à 2023.

² Source : Bain & Company, Global Private Equity Report 2025

³ Source : LSEG, in FT, 2025

⁴ Source: Europe IPO Watch, FESE, 2024

- **121 Md€ apportés par les émissions secondaires, en progression de 36 % sur un an.** Ces opérations ont principalement concerné des entreprises des secteurs de la transition énergétique, de la transformation digitale, de la santé et des biotechnologies.
- **126 Md€ d'investissement des fonds de capital-investissement, en Europe,** selon Invest Europe, **soit une hausse de 24 % par rapport à 2023**, dont 87 milliards d'euros d'opérations de buyout, en hausse de 42 % sur un an. Les cessions ont également fortement progressé, atteignant 46 milliards d'euros, soit une hausse de 45 %, par rapport à 2023. Les ventes à d'autres fonds ont représenté 44 % de la valeur totale des sorties.
- **Poursuite de la dynamique de financement sur les marchés obligataires, avec une reprise du compartiment HY⁵ :**
 - **470 Md€ empruntés par des entreprises européennes sur les marchés obligataires en 2024**, en progression de 20% par rapport à 2023. Le marché du HY européen a été animé; avec près de 50Md€ levés.
 - **Les émissions ESG ont atteint près de 110 Md€ d'émissions en 2024**, en progression de 25% par rapport à 2023.
 - **Les entreprises françaises ont été les plus actives, avec un encours de 707 Md€, en fin d'année 2024**, soit environ 25% du PIB, à comparer aux États-Unis (30%), Pays-Bas (19 %), RU (14%), Allemagne (6%) (source : ECB).

L'évolution des financements de marché en France a globalement suivi les tendances mondiale et européenne : près de 168Md€ ont été mobilisés pour les entreprises françaises, en progression de 3% par rapport à 2023

- **Hausse de 32% des capitaux levés sur les marchés actions, due essentiellement au marché secondaire :** le nombre d'introductions en bourse avec levée de fonds a en effet connu une nouvelle baisse mais les montants levés à cette occasion ont augmenté. Sur les 11,4 Mds d'euros levés sur les marchés actions, 701M l'ont été sur le marché primaire, pour 4 IPO, dont deux significatives : Planisware (278M) et Exosens (350M). 3 autres entreprises ont été introduites sans lever de fonds dont 2 spin off d'envergure : Pluxee (près de 4Mds de capitalisation), qui a réalisé une levée de fonds par émission obligataire suite à son introduction sur le marché et Louis Hachette groupe (1,11 Md). A noter, s'agissant du marché secondaire, une hausse des opérations d'ABB (Accelerated Book Building), à 3,2 Mds d'euros.

⁵ Source : Europe Debt Watch, ECB, 2024

- **Le nombre de sociétés listées sur Euronext Paris continue de diminuer, avec un flux net négatif de 37 entreprises** (50 sorties pour 13 entrées au total). 37 entreprises ont quitté les compartiments d'Euronext et Euronext Growth, à comparer à 31 entreprises en 2023.
- **Trois points positifs sont à souligner** : la bonne performance des sociétés introduites en bourse, contrairement aux années précédentes, le ralentissement de la décollecte des fonds investis dans les sociétés cotées et le maintien de l'intérêt des investisseurs individuels. En revanche la valorisation des PME ETI a continué à sous-performer celle des grandes entreprises, en 2024.
- **Le capital investissement est resté bien orienté en 2024**, avec une hausse des investissements dans les entreprises françaises de près de 20%, à 18,9Mds, mais une légère contraction du nombre d'entreprises accompagnées (2109). La liquidité s'est améliorée grâce à des cessions de taille importante, le nombre d'entreprises cédées étant quant à lui resté stable. Par rapport à 2023, les cessions entre fonds se renforcent, tandis que les cessions industrielles restent stables. Quant aux cessions en bourse, elles sont toujours rares : une seule sortie totale en bourse a eu lieu, pour un montant de 22M.
- **L'activité des fonds de dette s'est maintenue**, en dépit de la fin des obligations relance. La collecte a baissé (-21%). La santé est devenue le premier secteur financé, tandis que le capital transmission représente en nombre près de 45% des opérations.
- **Les marchés de taux ont poursuivi leur rebond** : nouvel accroissement des émissions obligataires (4%), à 74 Mds d'euros, avec un retour des émissions High Yield (16Mds) mais une contraction des émissions ESG. Toutefois le segment Green Bond poursuit sa forte croissance : il a pratiquement doublé en deux ans à plus de 16 Md€. Le volet ESG représente 25 % du volume émis.

Une dizaine de nouvelles entreprises émettrices sont entrées sur le marché (Pluxee, Intermarché, Française des Jeux, Roquette Frères), avec des émissions supérieures à 500 Md€, tandis que l'on a assisté à une montée en puissance des notations publiques, avec pour effet de faciliter l'accès et de multiplier les fenêtres d'émissions.

- **Enfin, les émissions de dette privée ont légèrement baissé**, à 11,6Mds d'euros (12,7 en 2023) ainsi que les émissions d'Euro PP et l'encours des NEU CP corporate (48,5Mds)

Premières tendances 2025⁶

1. Contexte macroéconomique et climat économique et financier

L'année 2025 s'inscrit dans une phase de transition post-crise, caractérisée par une désinflation progressive. La Banque de France anticipe un taux d'inflation moyen de 1,3 %, avec une stabilisation durable en dessous de 2 % jusqu'en 2027. Cette trajectoire témoigne d'une normalisation maîtrisée, rendue possible par la politique monétaire conduite par l'Eurosystème. Toutefois, la croissance demeure atone, inférieure à 1 %, dans un contexte d'incertitudes géopolitiques et commerciales persistantes, notamment en lien avec les États-Unis. Une reprise modérée de l'activité est envisagée à partir de 2026, soutenue d'abord par la consommation, puis par une reprise de l'investissement.

Du côté des marchés, l'amélioration du climat d'investissement observée en 2024 devrait se poursuivre en 2025. La confiance des investisseurs semble se renforcer, avec une collecte positive attendue sur les fonds actions européens. Ce regain d'optimisme pourrait favoriser un rebond des émissions de dette, qui pourraient s'accélérer au deuxième trimestre, ainsi que le retour de quelques introductions en Bourse dans des secteurs stratégiques, tels que l'énergie ou la défense, d'ici la fin de l'année.

À début juin 2025, le CAC Small affiche une nette surperformance, y compris par rapport aux large caps sur un an et une reprise de la collecte sur ce segment de marché.

2. Marchés financiers ou « financements publics ? » : tendances et premières dynamiques identifiées

Marché actions : Le calendrier des IPO reste incertain, la prudence domine. **Pas de méga-opération attendue** pour 2025 ; les PME-ETI industrielles seront au cœur du renouvellement des indices. De récentes initiatives comme « IPOready »⁷ visent à structurer l'écosystème, sans pour autant enrayer la défiance persistante vis-à-vis des marchés cotés.

Marché obligataire : Après un premier trimestre 2025 instable, les perspectives annuelles tablent sur une **hausse de 5 % des volumes d'émissions** (environ 400 Md€), portées par le refinancement d'émissions remontant à 2020 et les besoins de CAPEX. Les marchés USPP et Schuldschein restent dynamiques, tandis que l'Euro PP reste pénalisé par des primes d'illiquidité élevées. La **dette hybride** apparaît comme un levier attractif, avec une compression historique des primes de subordination.

⁶ Les analyses et commentaires sont issus des débats de la Conférence annuelle de l'OFEM, qui s'est tenue le 1^{er} avril 2025, ainsi que des auditions des acteurs de marchés.

⁷ IPOready : Programme de formation pré-IPO pour les ETI

3. Financements privés : dette et capital-investissement

Private equity : Après une année 2024 de consolidation, les perspectives 2025 sont positives. Les acteurs affichent un **optimisme modéré** avec des pipelines solides et un soutien constant des institutionnels. Les opérations privilégiées restent pour des entreprises plus matures et offrant une plus grande visibilité, bien que les délais de levée s'allongent.

Dette privée : Ce segment poursuit sa **croissance structurelle**, représentant déjà un tiers du financement d'acquisitions. L'essor des fonds « evergreen » et leur intégration croissante dans l'assurance-vie renforcent leur stabilité. La convergence attendue entre **marchés publics et privés** promet d'élargir l'accès des PME-ETI à des financements diversifiés.

Deep Tech : Le financement des innovations de rupture reste un point faible. Après une contraction marquée (-30 % entre 2022 et 2024) en Europe, le rapport Letta appelle à une **coordination européenne** (via un « 28^e État » virtuel⁸) pour structurer des tours de financement de grande ampleur (200–600 M€), avec pour ambition de **faire émerger des champions technologiques européens**.

4. Réformes, régulations et mobilisation de l'épargne

Listing Act & Union de l'épargne et des investissements : En 2025, la mise en œuvre du **Listing Act** se poursuit, avec une volonté d'**alléger les contraintes de cotation**. Par ailleurs la Commission européenne a adopté en mars dernier sa stratégie d'Union de l'épargne et des investissements qui vise à canaliser les flux financiers vers l'investissement productif, en ciblant les ménages européens comme financeurs de la croissance.

Label “Europe Finance ” : un **nouveau label** a été lancé le 5 juin dernier par plusieurs pays européens dont la France. Il vise à orienter l'épargne européenne vers les secteurs stratégiques : entreprises, infrastructures, innovation. D'autres actions renforceront la dynamique, en libérant davantage de capitaux, dont celui des bilans bancaires européens, avec la simplification du cadre européen de la titrisation, dans le cadre de l'Union pour l'épargne et les investissements.

Instruments financiers et titrisation : La relance de la **titrisation**, notamment verte (label européen EUGB), vue comme un levier crucial pour répondre aux besoins massifs d'investissement estimés à **700–800 Mds€** au niveau européen, est également en cours.

Epargne longue : Au niveau national, le **Plan d'Épargne Retraite** reste au cœur des stratégies de mobilisation de l'épargne. Des efforts seront poursuivis pour en étendre l'usage en entreprise et en améliorer l'attractivité.

⁸ « 28^e Etat » virtuel ou 28^e Régime, qui permettrait de créer des entreprises de droit européen bénéficiant d'un accès facilité à l'ensemble du marché unique.

L'année 2025 est envisagée comme **une année de consolidation et de réorientation stratégique**, à la croisée des chemins entre volatilité et opportunités. Les réformes en cours, combinées à un regain d'intérêt des investisseurs pour les marchés européens et à la montée en puissance des financements alternatifs, dessinent les contours d'un **nouveau pacte entre épargne, innovation et souveraineté économique**.

Pour conclure :

- **Les financements de marché ont largement bénéficié en 2024 d'une conjonction d'éléments favorables** : des conditions macroéconomiques plus positives (résilience des grandes économies, assouplissement monétaire), associées au regain de confiance des investisseurs en quête de rendement et à la volonté des émetteurs de sécuriser leur refinancement dans un environnement incertain.
- **Cela étant, et le premier sous gouverneur de la Banque de France, Denis Beau, l'a rappelé lors de son intervention à la conférence de l'OFEM le 1^{er} avril dernier, pour les temps à venir l'un des principaux défis pour les entreprises est l'importance de leurs besoins de financement** : financement de la croissance, des transitions (énergétique, digitale), et des ruptures technologiques.
- **L'évolution des marchés financiers depuis quelques années montre que les entreprises cherchent de plus en plus à diversifier leurs sources de financement**, entre financement public et privé, instruments de capital ou de dette et horizons plus longs. S'agissant du financement en actions le financement privé semble avoir aujourd'hui les préférences des entreprises.
- **Pour ce qui est du financement en capital, si, au niveau mondial, les marchés actions ont retrouvé des couleurs, en particulier aux Etats-Unis, l'enjeu des IPO reste une problématique commune à tous les marchés développés**, dont il faut comprendre les nouvelles dynamiques et qu'il va falloir accompagner sur le long terme. Dans cet objectif, il est crucial d'assurer une plus grande fluidité entre capital investissement et bourse.
- Si les entrées et sorties de bourse sont des phénomènes normaux liés à la situation et aux besoins des entreprises à un moment donné, **il n'en demeure pas moins que l'attrition de la cote touche plus fortement l'Europe**, et est notamment liée à la valorisation insuffisante des sociétés cotées sur ces marchés. Cette situation est préoccupante alors que pour répondre aux défis auxquels l'Union européenne fait face, un certain nombre d'entreprises vont devoir lever des montants importants pour financer des ruptures technologiques et qu'elles ne pourront le faire que sur des marchés « publics », avec donc le risque d'être contraintes d'aller chercher ces capitaux ailleurs qu'en Europe.

- **Or les difficultés structurelles, soulignées dans nos précédents rapports, liées au désintérêt des investisseurs institutionnels vis-à-vis des valeurs petites et moyennes ont perduré en 2024**, avec une double conséquence. Tout d'abord une décollecte continue des fonds spécialisés sur ces segments de marché, même si celle-ci a ralenti. Ce désintérêt entraîne également une baisse de la valorisation des ETI et PME cotées, contribuant ainsi au manque d'attractivité de la bourse pour ces entreprises.
- **En ce qui concerne le capital investissement, en 2024, si l'activité est restée stable en termes de levées de fonds et en croissance pour ce qui est des investissements**, la pression sur les valorisations ralentit le rythme des cessions. Ce blocage dans le cycle d'investissement freine la capacité des fonds à lever de nouveaux capitaux, obligeant certains fonds de venture capital à prolonger la durée de détention de leurs participations. La baisse des sorties industrielles ou vers la bourse sont également des indicateurs de la pression sur les valorisations.
- **S'agissant des marchés de dette d'entreprises, 2024 marque un record historique d'émissions**, avec une reprise significative des émissions HY et des prêts à effet de levier. **En France, les marchés de la dette ont représenté un levier essentiel dans le refinancement des bilans des entreprises**, en particulier pour celles ayant réalisé des croissances externes et/ou celles opérant, dans les secteurs ayant rencontré des difficultés, comme le secteur de la distribution ou celui des Telecoms. Les évolutions laissent présager un recours encore plus massif au marché obligataire dans les années à venir.
- **Le financement des deeptech -en particulier de l'intelligence artificielle, de l'industrie spatiale et du quantique- constitue un enjeu stratégique majeur**, non seulement pour la compétitivité de nos entreprises mais aussi pour notre souveraineté et celle de l'UE. Ces secteurs requièrent des volumes de financement importants qui ne peuvent leur être procurés à ce stade en France ni même au niveau européen alors que les capitaux affluent aux États-Unis. Ils doivent figurer parmi les priorités nationales, notamment dans le cadre de la mobilisation pour le financement de la Défense. Ces technologies n'ont jamais été aussi déterminantes et disruptives qu'aujourd'hui.

Il y a donc des enjeux majeurs liés au développement des financements de marché, tant en France qu'en Europe. Or, en dépit de la qualité, de la diversité et de la complémentarité des acteurs de la Place, un certain nombre de freins, partagés pour beaucoup d'entre eux au sein de l'UE et déjà soulignés au fil des rapports de l'OFEM, entravent ce développement. Un simple constat : en 2024, les financements de marché en France, pays d'Europe continentale dans lequel ils sont le plus développés, sont simplement revenus au niveau de ceux de 2020. Quant au nombre de sociétés résidentes en France cotées sur Euronext et Euronext Growth, il a diminué de 25% en 15 ans.

- Ces freins sont largement rappelés et assortis de nombreuses recommandations dans le « Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux », publié en mars dernier et soutenu par beaucoup d'acteurs de la place. Pour n'en citer que quelques-uns :
 - La taille insuffisante des fonds aussi bien européens que nationaux pour accompagner la croissance des innovations de rupture, contraignant les entreprises concernées à rechercher sur des marchés extérieurs ou auprès d'investisseurs étrangers les moyens nécessaires à leur développement ;
 - Une épargne française et européenne trop peu investie dans les entreprises européennes et trop peu investie en actions ;
 - Une déficience de fluidité entre le capital investissement et la bourse, outils pourtant étroitement complémentaires du financement des entreprises ;
 - Le manque d'attractivité des marchés réglementés ;
 - Un cadre réglementaire européen ayant à juste titre pour priorité la sécurité des marchés mais un effet restrictif tant sur l'offre que sur la demande de financements de marché.

- Un certain nombre de mesures correctrices ont commencé d'être prises l'an dernier, en France tout d'abord: mobilisation de la Place de Paris en 2024 à travers des dispositifs législatifs (loi industrie verte, loi attractivité (.nonobstant la nécessité de revoir la retransmission en direct des Assemblées Générales pour les PME ETI..)), fonds de 500 millions géré par la Caisse des Dépôts pour investir dans les PME et ETI cotées (noter qu'elle représente une année de décollecte des fonds small et mid caps), publication en mars 2025 du Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux, soutenu par un grand nombre d'acteurs de la place ...

- Au niveau européen également, où d'autres mesures sont en cours d'implémentation ou de discussion (Listing Act, Union de l'épargne et des investissements, développement de la titrisation, mesures du « paquet Omnibus » concernant le reporting de durabilité...). Toutefois, alors que les institutions européennes affichent aujourd'hui pour ambitions la simplification de la réglementation européenne et l'incitation des épargnants européens à réallouer en partie leur épargne vers des produits financiers pour financer l'économie européenne il est encore des textes en cours de négociation qui vont à l'encontre de ces objectifs, tel le projet de Retail Investment Strategy , qui complexifie fortement le parcours au sein des banques des investisseurs particuliers potentiels, sans bénéfice tangible pour eux in fine.

Mais beaucoup reste à faire, de façon urgente, avec une mobilisation de l'ensemble des acteurs : l'intensité, la cohérence au regard des objectifs affichés et la rapidité de mise en œuvre des réformes seront essentielles dans un contexte de concurrence accrue pour attirer les capitaux et les orienter vers le financement des entreprises.

Principales tendances en 2024

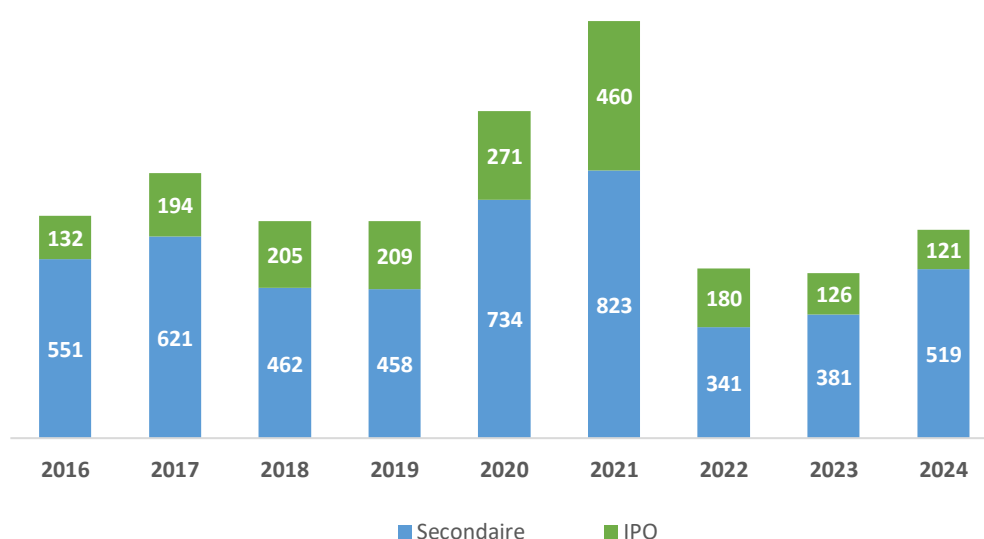
Tendances du financement de marché au niveau mondial en 2024

1. Sur les marchés actions : reprise dynamique du financement par les marchés actions, portée par les dynamiques macroéconomiques et les secteurs innovants, avec une forte croissance des levées de fonds aux États-Unis et en EMEA, malgré un ralentissement en Asie-Pacifique.

En 2024, près de 650 milliards d'euros de capitaux ont été levés sur les marchés actions au niveau mondial, marquant une progression de 26% des financements par rapport à 2023, croissance due à une activité solide sur le secondaire.

- Avec plus de **300 milliards d'euros** levés (+40 % par rapport à 2023 et +86 % par rapport à 2022), les Amériques ont dominé l'activité mondiale, portées principalement par les États-Unis, sur les marchés primaires et secondaires.
- L'Asie-Pacifique a concentré **31 % des volumes mondiaux**, en contraction de **17 %** par rapport à 2023. Cette baisse est attribuée principalement au ralentissement en Chine et à Hong Kong, même si l'Inde a connu une croissance notable.
- Enfin la région **Europe, Moyen-Orient, Afrique** a enregistré **22 % des volumes globaux**, avec plus de **140 milliards d'euros de capitaux levés**, en progression de **15 %** par rapport à 2023, portée notamment pour un fort dynamisme du Moyen-Orient.

Évolution des financements en fonds propres des entreprises, au niveau mondial
(en Md\$)



Source: IPO Watch, WFE, Dealogic, EY, 2024

Sur le front des introductions en bourse (IPO), près de 1215 **entreprises ont été** introduites en bourse dans le monde en 2024, qui ont levé près de **121 milliards d’euros**, soit une contraction de **4%** par rapport à 2023. Plusieurs tendances notables relativisent ces évolutions :

- **Aux États-Unis : 205 entreprises américaines** ont été introduites levant **33,1 milliards d’euros**, contre **23 milliards** en 2023. Ces évolutions ont été portées par les secteurs en forte croissance, le digital, l’intelligence artificielle (IA), mais également un afflux exceptionnel de cotations internationales. En 2024, pour la première fois depuis 2021, les États-Unis ont dépassé la Chine en nombre d’IPO.
- **En Europe, 125 entreprises ont été introduites**, qui ont levé **19 milliards d’euros** de capitaux, principalement soutenues par les secteurs clés des transitions énergétique et digitale, les énergies renouvelables, la logistique, la mobilité électrique, ainsi que la santé et les biotechnologies. Plusieurs introductions à plus d’un milliard d’euros ont été enregistrées : **Puig Brands** (2,8 Md€), **Galderma** (2,3 Md€), **CVC** (2,3 Md€), **Żabka Polska** (1,5 Md€), etc.
- **En Asie, le principal fait marquant est le ralentissement des IPO, conséquence de la décélération de l’économie chinoise.** En 2024, la Chine n’a enregistré que **98 IPO**, soit une baisse de près de 17% par rapport à 2023.

Pour ce qui est des financements secondaires, 519 milliards d’euros ont été levés, en 2024 au niveau mondial, avec plusieurs opérations d’envergure, telles que celles de **Boeing, qui a levé 22,4 Md€ ; Aramco : 11,4 Md€, National Grid : 8,5 Md€, Paramount : 5,5 Md€, DSV : 5 Md€.**

2. Capital-investissement : En 2024, le marché mondial du capital-investissement a enregistré une reprise significative. Les investissements en buyout ont atteint **602 Md\$, (environ 550 Md€)** marquant une augmentation de **37 %** par rapport à 2023, avec une taille moyenne de transaction de 849 millions de dollars, la deuxième plus élevée de l’histoire. Le nombre total de transactions s’est élevé à environ 3 000, avec 77 % des opérations d’une valeur supérieure à 1 milliard de dollars.

Le secteur technologique est resté prédominant, représentant 33% de la valeur totale des transactions et 26% du volume, avec une activité notable à l’intersection de la technologie et de la santé. Les services financiers ont vu leur valeur de transaction augmenter de 92%, tandis que le secteur industriel a connu une hausse de 81% . Géographiquement, l’Europe a enregistré une progression de 54 % en valeur, tandis que l’Amérique du Nord a connu une hausse de 34%.

Malgré la reprise des investissements et des sorties, le secteur fait face à des défis persistants. Les distributions aux investisseurs ont atteint seulement **11 %** de la valeur nette d’actifs, le taux le plus bas depuis plus d’une décennie, contre une moyenne de **29 %** entre 2014 et 2017 . En conséquence, la levée de fonds a diminué de **24 %** en 2024 par rapport à l’année précédente, atteignant **1,1 billion de dollars**, avec une baisse de **28 %** du nombre de fonds clôturés, soit environ **3 000**, environ la moitié du rythme annuel observé avant la pandémie de Covid-19.

3. Sur les marchés de dette : 2024 a été une année exceptionnelle pour les marchés de la dette, soutenue par un contexte macroéconomique favorable, une forte appétence des investisseurs et une diversification accrue des instruments émis. Cette dynamique reflète une reprise solide et une confiance renouvelée des acteurs du marché.

Le contexte macroéconomique de 2024, marqué par une stabilisation de l'inflation, un assouplissement des politiques monétaires et l'absence de crainte de récession notable, a largement soutenu les marchés de la dette corporate. Cette dynamique favorable s'est traduite par une forte progression des émissions obligataires au niveau mondial, atteignant près de 8000 milliards d'euros (Fig1), soit une hausse de 25 % par rapport à 2023, sur l'ensemble des segments de marché. *Les États-Unis ont représenté 40% de ces volumes (3200 Md€, dont près de 2000 Md€ de corporate bonds).*

Ces évolutions ont été influencées tant par l'offre que la demande de fonds prêtables, créant un environnement particulièrement propice aux nouvelles émissions obligataires. Selon les auditions menées dans le cadre du rapport, trois dynamiques majeures se dégagent :

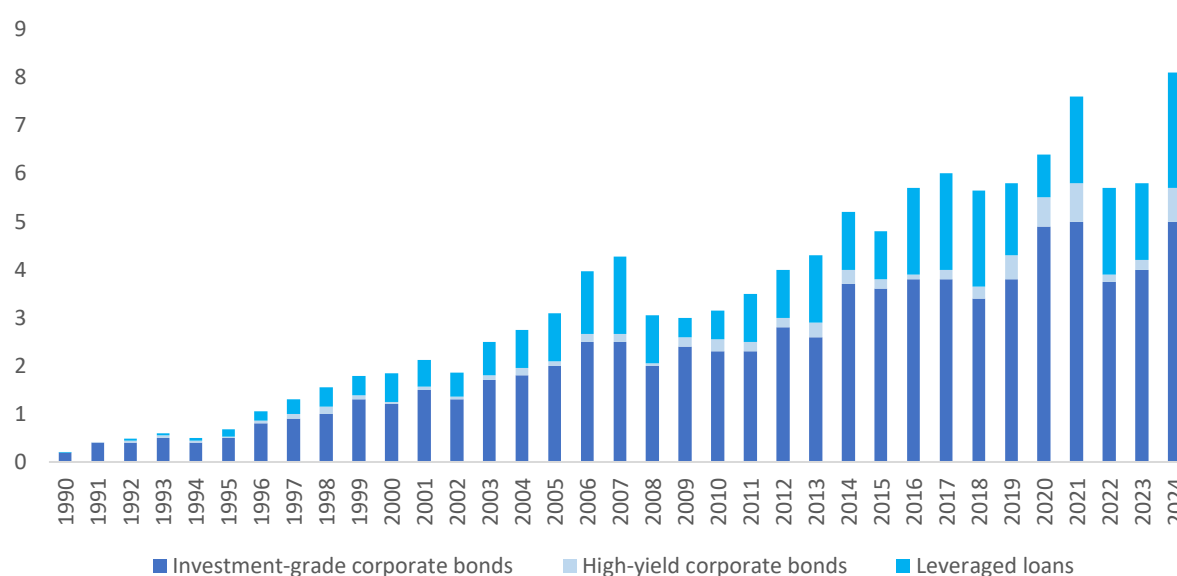
- Du côté de l'offre, les flux d'allocations d'actifs des gestionnaires ont considérablement augmenté, se dirigeant massivement vers la dette, en particulier les obligations corporate. Cet afflux a été stimulé par la recherche de rendements attractifs dans un contexte de baisse des taux d'intérêt.
- Du côté de la demande, les conditions de pricing se sont nettement améliorées. À titre d'illustration, le taux de swap à 10 ans est passé de 3,5 % en octobre 2023 à un niveau légèrement supérieur à 2 % fin 2024. Parallèlement, les indices iBoxx € et iTraxx ont renforcé cet environnement favorable, facilitant les émissions de dette pour les entreprises.
- De plus, la forte corrélation entre les marchés américains et européens, amplifiée par les ajustements de politique monétaire et les évolutions des spreads, a permis une homogénéisation des conditions de marché entre les deux régions. Cette dynamique a renforcé la confiance des investisseurs et soutenu l'activité sur le segment de la dette corporate.

Ces évolutions ont profité à l'ensemble des compartiments de marché :

- **Investment Grade et High Yield** : la dynamique des marchés de taux a bénéficié aussi bien aux obligations Investment Grade qu'au segment High Yield. Ce dernier, après un fort ralentissement au cours des deux dernières années, a connu un rebond significatif en 2024.
- **Dette privée et CLO** : la dette privée a poursuivi sa montée en puissance, avec une croissance notable des émissions de **CLO** (Collateralized Loan Obligations) en hausse de **88%**. Ces instruments, émis par des fonds de dette privée, ont bénéficié d'une demande accrue pour les prêts à effet de levier.

- **ABS (Asset-Backed Securities)** : les émissions d'ABS, notamment par des entreprises telles que Volkswagen et Renault, ont également contribué à la dynamique globale du marché obligataire.
- **ESG (Environnement, Social et Gouvernance)** : les émissions obligataires ESG ont continué à croître, particulièrement en Europe, qui représente près de **50 % des émissions mondiales**.

Volumes d'émissions obligataires et financements privés (en Tn\$)



Source : LSEG / FT, 2024

Tendances du financement de marché en Europe en 2024

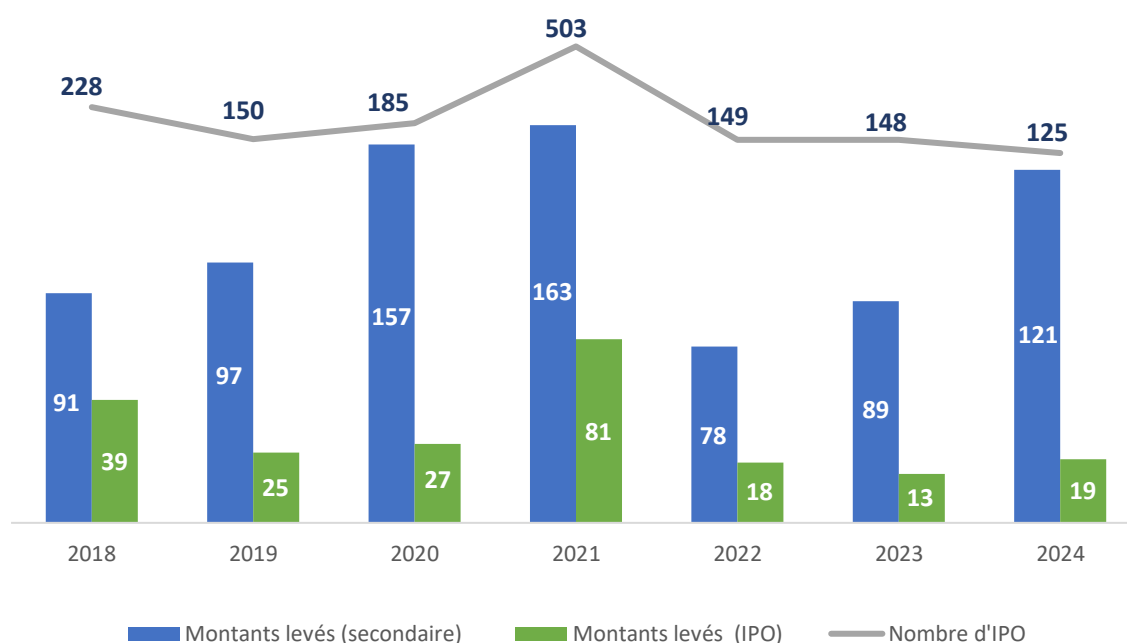
Les financements de marché en Europe se sont inscrits dans les mêmes tendances positives que celles observées au niveau international, avec en particulier :

- **140 Md€ apportés par les marchés actions :**
 - 19 Md€ levés dans le cadre de 125 IPO, soit une hausse de 5,5 % des financements obtenus mais une baisse de 16 % du nombre d'IPO par rapport à 2023.
 - 121Md€ de capitaux levés par émissions secondaires, en progression de 36% par rapport à 2023.
 - Ces levées de fonds ont concerné des entreprises des secteurs clés des transitions énergétique et digitale, ainsi que les secteurs de la santé et les

biotechnologies. Aux États-Unis, les levées de fonds ont été portées par les secteurs technologiques, deeptech (IA, spatial, Quantique, etc.).

Évolution des financements des entreprises par la bourse en Europe

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

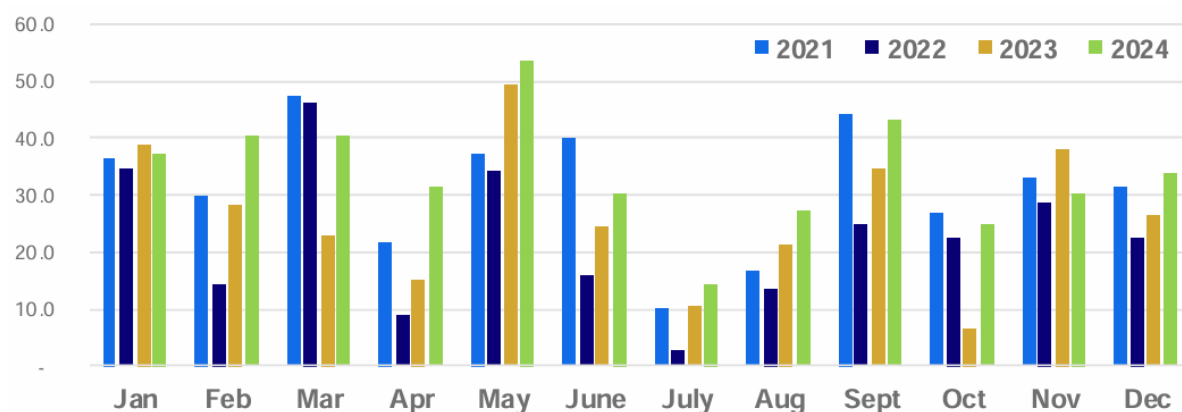


Source: Europe IPO Watch, FESE, 2024

- **En 2024, les investissements en capital-investissement et capital-risque en Europe ont atteint 126 milliards d'euros**, soit une augmentation de **24 %** par rapport à l'année précédente, marquant la **troisième meilleure année jamais enregistrée**. Les désinvestissements ont également connu une hausse significative de **45 %**, totalisant **46 milliards d'euros**, ce qui en fait également la **troisième valeur la plus élevée** jamais observée. Cette reprise est attribuée à une amélioration des conditions économiques et à une confiance renouvelée des investisseurs.
- **Poursuite de la dynamique de financement sur les marchés obligataires**, avec une reprise du compartiment HY. En fin d'année, les entreprises ont accéléré leurs programmes d'émissions en amont des éventuelles tensions commerciales et de l'incertitude liée aux élections allemandes :
 - **470 Md€ empruntés par des entreprises européennes sur les marchés obligataires en 2024**, en progression de 20% par rapport à 2023. Le marché du HY européen a été animé en 2024 ; avec près de 50Md€ levés.
 - **Les émissions ESG ont atteint près de 110 Md€ en 2024**, en progression de 25% par rapport à 2023.

- **En terme d'émissions obligataires, les entreprises françaises sont les plus actives avec 707 Md€ levés, soit environ 25% du PIB, à comparer aux États-Unis (30%), Pays-Bas (19 %), RU (14%), Allemagne (6%).**

Émissions Obligataires IG entreprises en Europe (en Md€)



Source : Europe Debt Watch, ECB, BIS, 2024

Les évolutions réglementaires ont également contribué à une amélioration régulière de l'environnement. On notera spécifiquement :

- La mise à jour du Listing Act comprenant une simplification des prospectus et la possibilité à nouveau de regrouper la facturation de la recherche avec l'exécution d'ordres pour les PME ETI.
- Les travaux toujours en cours pour concrétiser une véritable Union de l'Épargne et de l'Investissement, comme le suggère le rapport Draghi.
- Les réflexions engagées, au sein de quelques pays, sur des produits d'épargne communs, pour les étendre par la suite à l'ensemble des pays européens.

Tendances du financement de marché en France en 2024

En 2024, les marchés financiers ont apporté 167,1 Md€ de capitaux à des entreprises en France, en légère progression par rapport au 161,7 Md€ de 2023. 85% de ces financements ont été apportés par les instruments de dette. **On note en particulier :**

- **Une forte progression des levées de fonds :** près de 11,4 milliards d’euros ont été levés sur le marché boursier parisien en 2024, soit une hausse de 30 % par rapport à 2023, retrouvant ainsi le niveau de 2022 :
 - **Des opérations d’envergure :** Plusieurs levées de fonds majeures, dépassant le milliard d’euros, ont marqué l’année. Parmi elles, Sartorius Stedim Biotech (1,2 milliard d’euros), Bureau Veritas (1,1 milliard d’euros) et Alstom (1 milliard d’euros).
 - **Une dynamique portée par la santé et la technologie :** Les secteurs de la santé et des technologies ont été particulièrement actifs, bénéficiant d’un fort intérêt des investisseurs.
 - **Sur le front des introductions en bourse (IPO), en 2024, la Bourse de Paris a enregistré une activité encore très modérée :**
 - **4 entreprises ont été introduites sur Euronext et Euronext Growth à Paris,** à comparer à 8 IPO en 2023, levant un total de 701 millions d’euros, en progression par rapport à 2023. Parmi les opérations notables figurent Planisware, qui a levé 268 millions d’euros, et Exosens, avec 350 millions d’euros.
 - **Par ailleurs, trois entreprises ont rejoint la cote sans procéder à des levées de fonds,** dont deux spin-off d’envergure : Pluxee, avec une capitalisation de 4 milliards d’euros, et Louis Hachette Group, valorisé à 1,34 milliard d’euros.
- **Rebond de 27% des investissements du capital investissement** dans des entreprises françaises, à 18,9, Md€ en 2024, contre 14,9 Md€ en 2023, portés par l’amélioration de la conjoncture économique et la baisse des taux d’intérêts.
- **Les entreprises françaises ont profité de l’amélioration du marché obligataire avec 74Md€ émis.** Reprise des financements sur l’ensemble des compartiments du marché obligataire, y compris HY, avec 16 Md€ d’émissions.
- **Consolidation de l’activité des fonds de dette, qui atteint 11,6 milliards d’euros en 2024, et** demeure robuste malgré l’achèvement du programme Obligations Relance.
- **Légère contraction des émissions d’Euro PP, à 0,990 Md€ émis.** 13 émissions, 40% ESG.
- **Le montant de l’encours NEU CP (SNF) s’établit à 48,5 Md€,** au 31 décembre 2024, en légère baisse par rapport aux 51,2 Md€ de fin 2023.

- **1,7 Md€ de financements participatifs en 2024**, en recul par rapport à 2023 (2,1 Md€). L'essentiel de ces financements reste réalisé sous forme de dette.

Chiffres clés du financement des entreprises par les marchés financiers en France en 2024.

		2024		2023	
Marchés actions Financements apportés en fonds propres		Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	11.4 Md€ (dont 0.7 Md€ IPO)	Euronext <i>(Primaire, secondaire)</i>	8.6 Md€ (dont 0.6 Md€ IPO)
		Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	18.9 Md€ (Toutes opérations confondues)	Capital-Investissement <i>(Financements Mixtes)</i>	14.9 Md€ (Toutes opérations confondues)
Marchés de taux Financements en dette		Euronext <i>(Marché obligataire)</i>	74.0 Md€	Euronext <i>(Marché obligataire)</i>	71.1 Md€
		Dette privée	11.6 Md€	Dette privée	12.7 Md €
		Euro PP	0,99 Md€	Euro PP	1.1 Md€
		NEU CP <i>(encours)</i>	48.5 Md€	NEU CP <i>(encours)</i>	51.2 Md€
Financement participatif		Crowdfunding	1.7 Md€	Crowdfunding	2.1 Md€

609
(637 en 2023)
ENTREPRISES COTEES A PARIS
(hors Euronext Access)

475
(499 en 2023)
PME-ETI COTEES A PARIS
(hors Euronext Access)

11
(8 en 2023)
Introductions (4 Euronext – 3 Euronext Growth, 4 Euronext Access), dont 4 avec levés de fonds

2 928 Md€
(3 469 en 2023)
CAPITALISATION BOURSIERE DES SOCIETES COTEES A PARIS
(au 31/12/2024)

74 Md€
(97 en 2023)
CAPITALISATION PME ETI Cotées

* introductions, hors transferts

1. Le financement par émission d'actions

L'année 2024 a enregistré une hausse des levées de fonds par émission d'actions sur la bourse de Paris, malgré un marché des introductions en bourse qui reste structurellement fragile, en France comme en Europe, avec pour principale conséquence l'érosion de la cote parisienne.

1.1. Les entreprises cotées sur la Place financière française

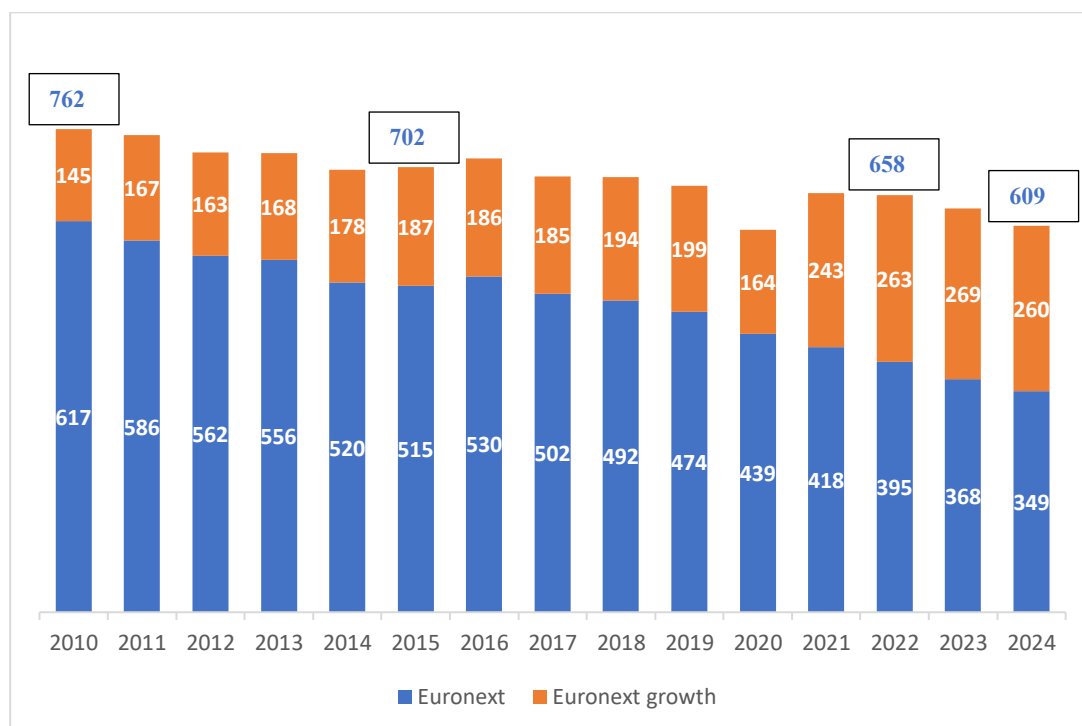
L'année 2024 a enregistré une baisse du nombre des entreprises cotées sur les différents compartiments de la bourse de Paris. A la fin de l'année 2024, la bourse de Paris comptait :

- 761 sociétés cotées/listées sur Euronext Paris (349 cotées sur Euronext, 260 sur Euronext Growth et 152 sur Euronext Access), représentant une capitalisation boursière de 2 928 Md€.
- 475 PME/ETI cotées/listées (vs 499 en 2023), représentant une capitalisation de près de 73 Md€, dont 292 entreprises Techs : 173 en General Tech, 70 en Healthtech et 49 en Cleantech, avec une capitalisation globale de 32 Md€ et .
- Le nombre de transferts a diminué en 2024, avec 3 transferts d'Euronext vers Euronext Growth, et un d'Euronext Access vers Euronext Growth. Les entreprises continuent de privilégier ce segment de marché règlementairement moins contraignant (en particulier, pas d'obligation de publication trimestrielle des comptes ou d'obligation d'appliquer les normes comptables IFRS).
- Hors Euronext Access, le nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris s'établissait, à la fin de l'année 2024, à 609 sociétés, dont 475 PME-ETI.

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

	Nb d'entreprises cotées		Cap. Boursière (en Md€)	
	2024	2023	2024	2023
Euronext	349	368	2 898	3 437
Compartiment A	134	138	2 843	3 372
Compartiment B	113	123	49	59
Compartiment C	102	107	5	6
Euronext Growth	260	269	19	21
Euronext Access	152	161	11	11
Grand Total	761	798	2 928	3 469

Source : Euronext 2024



Source : Euronext 2024

1.2. Les introductions en bourse (IPO) et les capitaux levés sur les marchés des actions en 2024

1.2.1. Les introductions en Bourse en 2024

L'année 2024 a confirmé la fragilité persistante du marché des introductions en bourse, avec un total de 7 IPO réparties entre Euronext et Euronext Growth, dont 4 avec levée de fonds. 4 entreprises ayant, par ailleurs, été introduites sur Euronext Access. Cette tendance s'inscrit dans un mouvement structurel observé depuis plusieurs années sur les principales places boursières européennes.

Le constat est encore plus marqué s'agissant des introductions accompagnées de levées de fonds : seules quatre opérations de ce type ont été enregistrées en 2024, parmi lesquelles celles de Planisware (277 millions d'euros) et d'Exosens (350 millions d'euros).

Malgré un contexte globalement difficile, les sociétés introduites par offre au public sur Euronext Growth se sont distinguées par des performances encourageantes. En 2024, deux IPO avec offre au public ont été réalisées sur ce compartiment : LIGHTON et ODYSSEE TECHNOLOGIES, qui ont levé respectivement 11,9 millions d'euros et 8,0 millions d'euros.

Ces opérations ont suscité un fort intérêt de la part des investisseurs particuliers, avec des taux de sursouscription atteignant 8,6 fois pour Lighton et 7,9 fois pour Odyssee technologies, témoignant d'un appétit marqué pour des opportunités jugées attractives.

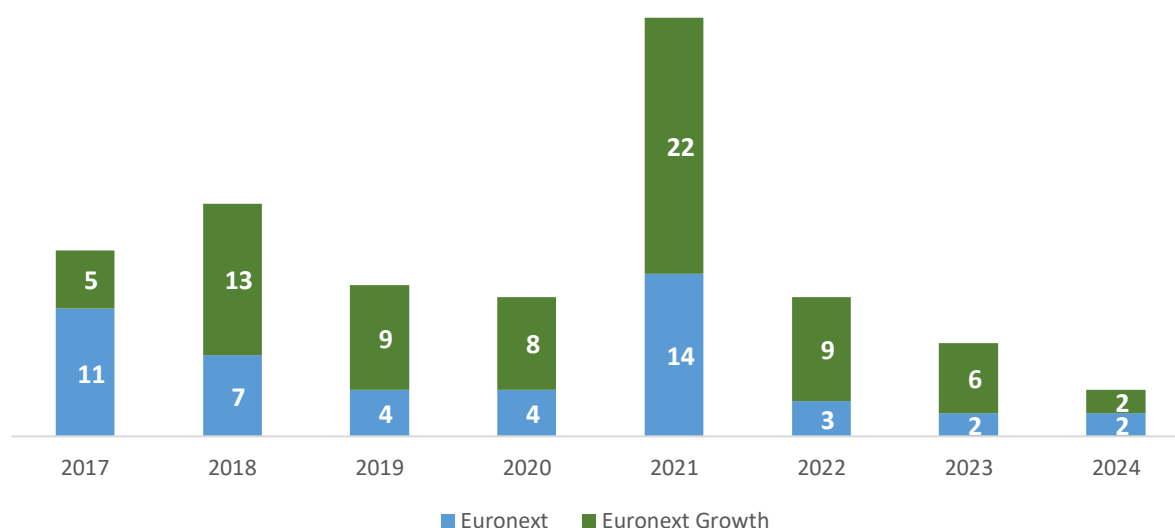
Les performances post-introduction de ces deux sociétés renforcent cette dynamique : Lighton enregistre une hausse de +25,5 % depuis son entrée en Bourse, traduisant une certaine confiance des investisseurs dans le secteur technologique. De son côté, Odyssee technologies, spécialisée dans les machines industrielles, affiche une progression de +11,5 %, illustrant l'intérêt soutenu pour les entreprises industrielles innovantes.

Il faut également souligner la performance remarquable de Planisware, introduite sur Euronext, qui enregistre une hausse spectaculaire de +75,8 % depuis sa cotation. Cette évolution témoigne d'un fort soutien du marché pour les acteurs technologiques positionnés sur des segments à forte valeur ajoutée.

Enfin, il faut mentionner l'introduction sans levée de fonds en equity de deux spin-off : Pluxee par Sodexo, avec une capitalisation de 3,8Md€ et Louis Hachette par Vivendi en toute fin d'année, avec une capitalisation supérieure à un milliards d'euros.

Ainsi, malgré un contexte de marché complexe, les introductions au public sur Euronext Growth continuent de représenter une option pertinente pour susciter l'intérêt des investisseurs et obtenir des performances positives. Cette dynamique pourrait inciter d'autres sociétés à considérer cette voie dans les années à venir.

Évolution du nombre d'introductions en bourse des entreprises



Source : Euronext, 2024
Introductions avec levée de fonds

Évolution des IPO, par secteurs

IPO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Biotechnologies	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	4	3	2	1	1		2		2			1	16
Industries	2	5	5	2	5	3	3	1	6	2	3	1	38
Logiciel	2	2	1	3		3		3	2	1		2	19
Matières premières								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					3	4			12
Santé	4	6	4		1				3	2			23
Services Marketing			1						2	1			5
Télécommunication	1			1	1				0				3
Transport & logistique									0	1			2
Finance/Foncière/Holding				2					3				5
Total	18	27	26	18	13	16	6	9	37	12	8	4	205

Source : Euronext, IDMidCaps, OFEM, 2024

1.2.2. Les capitaux levés en Bourse en 2024

Près de 11,4 milliards d'euros ont été levés sur le marché boursier parisien en 2024, essentiellement sur le marché secondaire, soit une hausse de 30 % par rapport à 2023, retrouvant ainsi le niveau de 2022.

- Sur le marché primaire :

- Les capitaux levés dans le cadre d'IPO n'ont représenté que 701 M€, soit un niveau légèrement supérieur à celui enregistré en 2023 (563 M€).

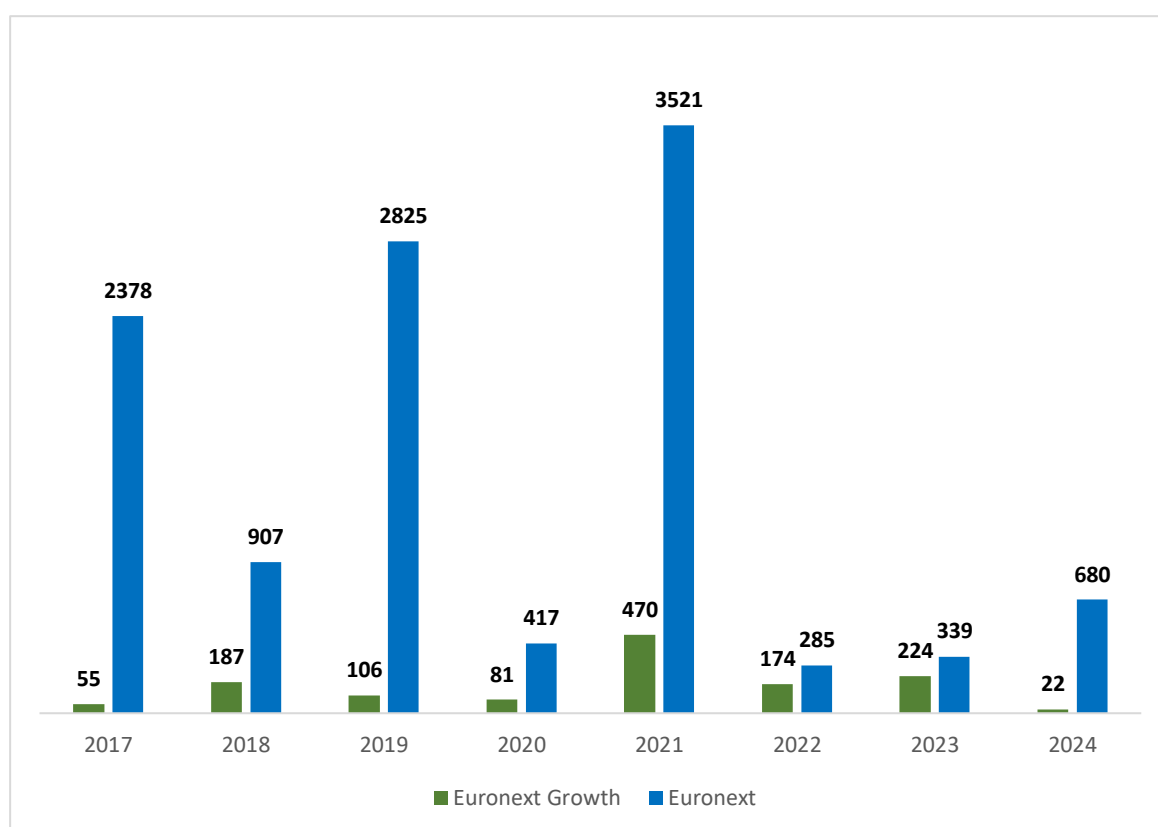
Entreprises introduites en Bourse, avec levées de fonds en 2024

Date	Société	Ticker	Marché	Prix d'introduction (en €)	Montant levé	Capitalisation boursière
13/12/2024	Odysée Techno	ALODY	Euronext Growth	13,00	8	23,4
26/11/2024	Lighton	ALTAI	Euronext Growth	10,35	11,9	78,1
07/06/2024	Exosens	EXENS	Euronext	20,00	350	986,7
18/04/2024	Planisware	PLNW	Euronext	16,00	268	1 969,07

Source : Euronext, 2024

- Pour la quatrième année consécutive, le segment des petites et moyennes valeurs a sous-performé l'indice des grandes valeurs. La décollecte se poursuit (environ 500 millions, pour atteindre un encours de 5,2 milliards d'euros selon Morningstar) et l'incertitude politique pèse sur les petites valeurs françaises. Cette évolution reste inquiétante pour l'avenir de ces compartiments de marché et le financement des PME/ETI par les marchés financiers.
- Cette tendance s'observe partout en Europe, la gestion active laissant la place à la gestion passive, indicielle. La faiblesse de la recherche sur ces valeurs contribue, sans nul doute, à encourager les investisseurs à privilégier la gestion indicielle. Cette situation a contribué à un revirement réglementaire sur les dispositions des textes MIFID concernant le dégroupage des commissions de recherche et d'exécution, ces deux éléments pouvant à nouveau être regroupés.
- La concurrence avec le marché des financements privés reste très élevée. Les sociétés avec de solides perspectives de croissance trouvent des financements privés à des niveaux de valorisation très attractifs, ce qui constitue une des causes importantes à l'attrition de la cote.

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



Source : Euronext, 2024

- **Sur le marché secondaire :**

Dans un contexte toujours compliqué, le marché secondaire parisien a retrouvé ses niveaux de 2022 autour de 10,6 milliards d’euros à comparer à 7,8 Md€ en 2023.

- L’essentiel des levées de fonds a été réalisé sur Euronext par des larges cap, pour près de 10,2Md€. Plusieurs levées de fonds majeures, dont certaines dépassant le milliard d’euros, ont marqué l’année. Parmi elles, Sartorius Stedim Biotech (1,2 milliard d’euros), ou encore Alstom (1 milliard d’euros) ou celle de la Société de la Tour Eiffel pour 600 millions d’euros, avec maintien du droit de préférence de souscription.
- Il est à noter que le marché a enregistré plusieurs opérations d’Accelerated Bookbuilds (ABB) : 17 opérations pour un montant total de 3,3 milliards d’euros avec certaines émissions d’envergure, comme celles de Bureau Veritas (1,1 Md€), VINCI (320 M€), GTT (273 M€), Unibail-Rodamco-Westfield (241 M€) ou encore le Groupe SEB (236 M€). Les ABB permettent de finaliser en 2–3 jours une levée de fonds garantie dès la collecte des intentions d’achat, tout en ne rendant publiques que la taille de l’opération et la décote appliquée, et en réduisant significativement la pression vendeuse sur le cours, l’émetteur acceptant en contrepartie une décote.
- En parallèle, d’autres opérations ont concerné des entreprises en difficulté, telles qu’Atos qui a levé 230 M€ ou Emeis (ex Orpea) pour 390 M€.
- Euronext Growth a permis à 89 PME/ETI de lever 422 M€, maintenant un bon niveau d’activité pour ce compartiment de marché.

Levées secondaires sur Euronext Paris

	Nb. D’Entreprises		Fonds Levés (€M)	
	2024	2023	2024	2023
Euronext	72	67	10 171	6 017
Compartiment A	16	15	4 532	2 316
Compartiment B	24	32	1 378	3 555
Compartiment C	32	20	4 265	147
Euronext Growth	89	103	422	790
Euronext Access	10	28	19	947
Grand Total	171	198	10 618	7 754

Source : Euronext, 2024

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	2024
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196	138	161	0	0	0	187	25	0	0
Consommation	3	7	0	0	25	250	379	0	245	0	457	1 520	0	354	0
Construction & matériaux	0	0	0	0	6	0	0	0	0	65	0	0	0	0	8
ESN, Services	5	10	3	76	11	0	6	0	0	14	0	170	0	0	0
Industries	0	9	79	39	114	47	33	118	49	49	0	356	19	18	350
Logiciel	3	10	4	7	21	9	24	0	93	0	26	408	20	0	290
Matières premières	15	3	0	0	0	0	0	0	0	0	7.5	0	0	18	0
Media & Internet	0	3	0	0	24	0	0	0	0	0	18	373	0	0	0
Oil, Gaz & Utilities	0	0	0	0	0	0	38	0	0	0	0	0	0	11	0
Producteurs d'énergie	0	0	3	0	100	14	4	0	0	0	0	353	214	0	0
Santé	336	73	59	47	115	150	0	13	0	0	0	29	159	0	0
Services Marketing	7	23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	8	0	0
Télécommunication	0	0	0	7	0	0	11	9	0	0	0	0	0	0	0
Transport & logistique	0	0	29	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14	0	0
Financières, Foncières	13	0	0	0	0	0	277	0	0	0	0	593	0	0	0
Total (en millions €)	480	147	261	206	551	666	909	300	386	128	490	3 999	459	401	648

Source : Euronext, 2024

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

En 2024, la Bourse de Paris a enregistré une faible dynamique de transferts entre compartiments, avec seulement trois mouvements du marché réglementé vers Euronext Growth. Un unique transfert a été observé depuis Euronext Access vers Euronext Growth.

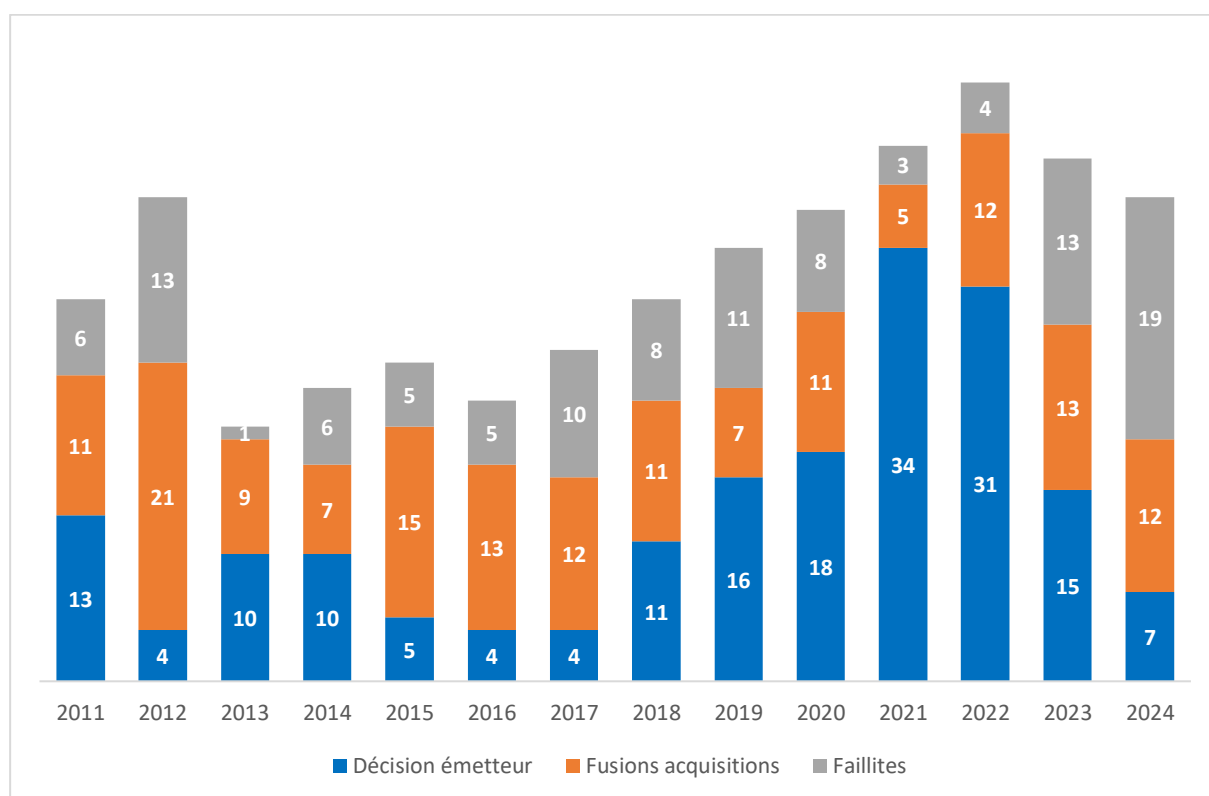
Les retraits de cote, en revanche, ont connu une nette augmentation : 50 radiations ont été recensées sur Euronext Paris, contre 41 en 2023, tous compartiments de marché confondus. Ces radiations ont été motivées par de nombreuses raisons:

- **SPAC arrivées à maturité** : Cinq véhicules de type SPAC, n'ayant pas abouti à une fusion, ont été radiés à l'échéance de leur période d'investissement.
- **Retrait de sociétés américaines cotées en Europe** : 8 à 9 entreprises originaires des États-Unis ont choisi de se recentrer sur leur marché primaire et se sont désinscrites des registres européens.
- **Renforcement des règles de conformité** : L'application plus stricte des obligations de reporting (notamment sur les segments Growth et Access) a conduit à la radiation d'émetteurs ne répondant pas aux nouveaux standards.

En dehors de ces facteurs, les sorties de cote se répartissent comme suit :

- **12** radiations sont motivées par des **opérations de fusions-acquisitions** de petite taille ;
- **19** font suite à des **faillites**, dans la continuité de la tendance dégradée observée en 2023 ;
- et **5** résultent de **décisions de retrait volontaire des émetteurs**.

Les retraits de la cote d'Euronext Paris



Source : Euronext, 2024

Rapport IPO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Balance entrées (sorties)	-2	4	1	4	-13	-1	-11	-22	7	-14	-23	-27

Source : Euronext, 2024

1.4. Liquidité et évolution des indices et de la capitalisation

CAC 40 en 2024 : pénalisé par les incertitudes politiques.

En 2024, le CAC 40 a réalisé une performance -2,2 %. Cette contraction masque un bon début d'année, en ligne avec les indices des places internationales. La bonne tendance a été pénalisée par l'annonce de la dissolution de l'Assemblée Nationale au mois de juin. Les

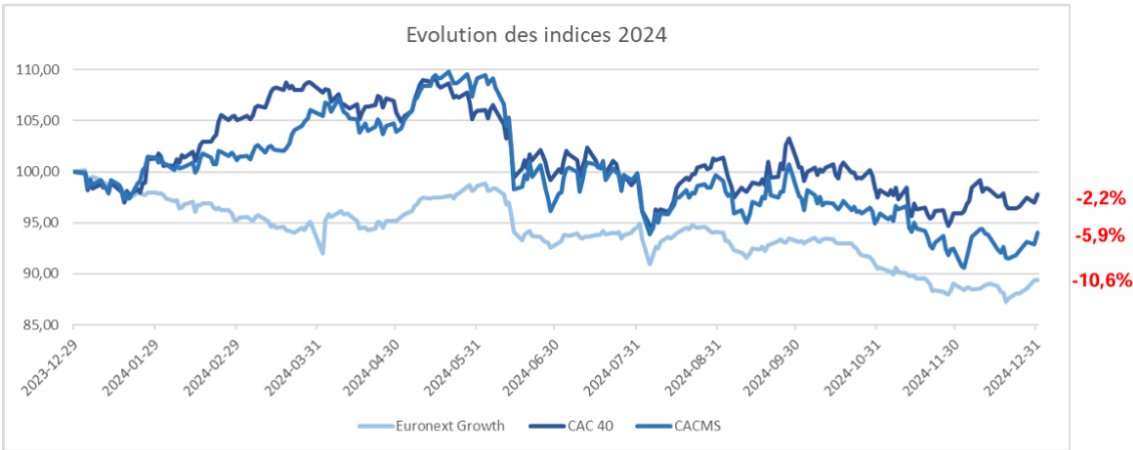
incertitudes politiques n’ont pas permis au marché parisien de profiter du début de cycle de baisse des taux.

Il est rare de constater une telle divergence avec le marché allemand, le Dax ayant enregistré une performance proche de +20% en 2024. Le MSCI Europe progressant de 9,27 %.

Le marché américain a conservé le même momentum qu’en 2023 alimenté par l’enthousiasme autour de l’intelligence artificielle. Le SP 500 a gagné + 27%, près du quart de cette performance provenant de celle de la société Nvidia, concepteur incontournable de puces électroniques pour la performance de l’Intelligence Artificielle.

Les écarts de valorisation (PE) entre les Etats-Unis et l’Europe n’ont jamais été aussi larges, proches de 40%, contre une moyenne historique de 20%.

Évolution des indices en 2024 (base 100 au 1^{er} janvier 2024)



Performances au 31 décembre 2024

	12 mois	6 mois	3 mois
CAC 40	-2,2%	-1,3%	-3,3%
Mid & Small	-5,9%	-2,1%	-4,4%
Euronext Growth (*)	-10,6%	-3,5%	-4,1%

(*) Euronext Growth All-Share Index

Source : Allegra, 2024

Euronext Growth : Nouvelle baisse de performance

La capitalisation sur Euronext Growth a baissé de 9% en 2024, les valeurs cotées sur ce marché étant, globalement, plus impactées par la politique française que les grandes valeurs internationales. Seul le secteur technologique tire son épingle du jeu. À titre d’exemple, la société de serveurs informatiques 2CRSI a performé de +164%.

Le secteur Énergies/Environnement, après une année 2023 déjà difficile (-23%), enregistre une nouvelle chute spectaculaire de -52%, dans un contexte économique défavorable (niveau des

taux encore élevés), et un climat politique dégradé (élection américaine, ralentissement du développement des politiques de transition écologique en Europe).

Le CAC Mid & Small, qui reflète les performances des moyennes et petites capitalisations, a perdu 10,6 %, traduisant une moindre appétence des investisseurs pour ces segments jugés plus risqués.

Cependant, malgré cette tendance baissière, plusieurs entreprises récemment introduites sur Euronext Growth ont vu leurs actions progresser après leur IPO, ce qui souligne le potentiel de ce marché pour des sociétés bien positionnées dans des secteurs porteurs.

2. Capital-investissement

2.1. Levées de fonds en 2024

Les levées de fonds (hors fonds d'infrastructures) se sont élevées en 2024 à 26Md€, en hausse de 16 % par rapport à 2023, avec une forte accélération au second semestre, pour retrouver des niveaux proches des plus hauts de 2021.

Dans un contexte toujours compliqué, avec des durées de levées toujours longues, celles à plus de 1Md€ ont marqué le pas, ne représentant qu'à peine 10% des encours totaux, ce qui contraste avec l'embellie de 2023 où ce segment en représentait pratiquement la moitié.

Les principaux souscripteurs restent les fonds de fonds à pratiquement 30% suivi des personnes physiques et family offices à 17%. A noter une nette décrue de la collecte spécifiquement auprès des personnes physiques (-33%).

Si les montants levés en France restent prépondérants (57%), la part européenne (30%) est supérieure aux observations historiques.

2.2. Investissements en 2024

Après deux années en baisse, l'investissement se reprend en 2024, à 26 Md€, avec une forte accélération au second semestre.

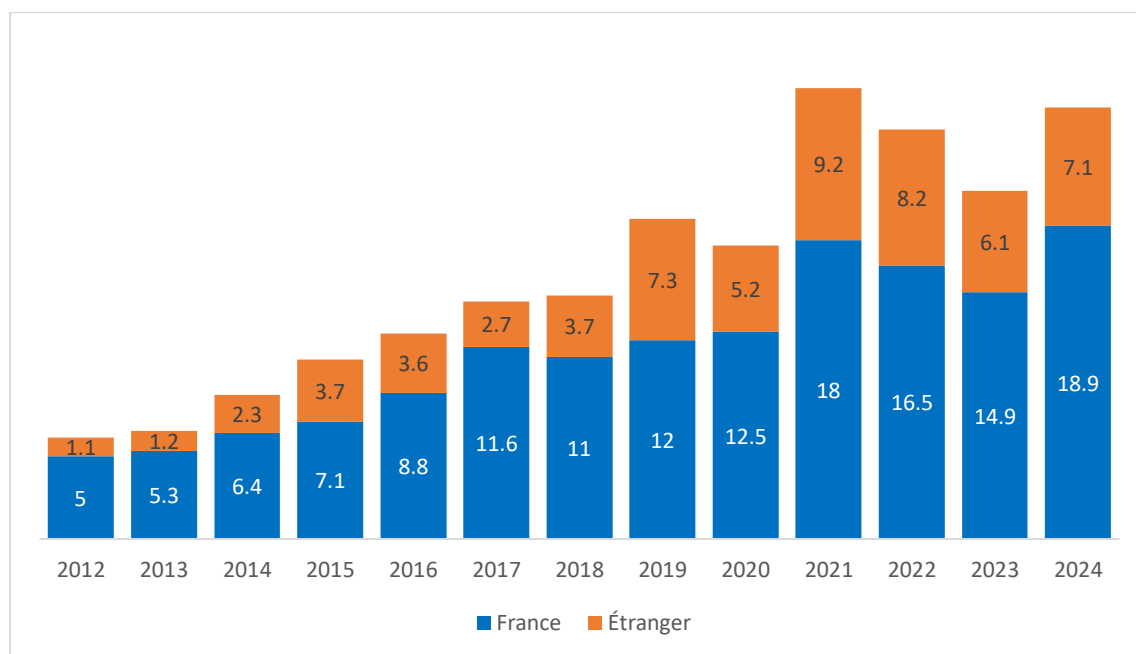
Avec 2/3 de réinvestissements, l'année se caractérise par le renforcement de l'accompagnement des entreprises en portefeuille dans leur croissance (externe notamment) et une augmentation des opérations secondaires.

La part des « tickets » supérieurs à 100 M€ augmente sensiblement, le nombre de transactions sur les plus petits montants restant stable.

A noter une forte hausse des montants investis par les Business Angels (100 M€ contre 73) avec un intérêt croissant pour le secteur médical.

Rappelons que ces données couvrent aussi les rachats entre fonds (opérations secondaires) et les réinvestissements dans des entreprises déjà en portefeuille.

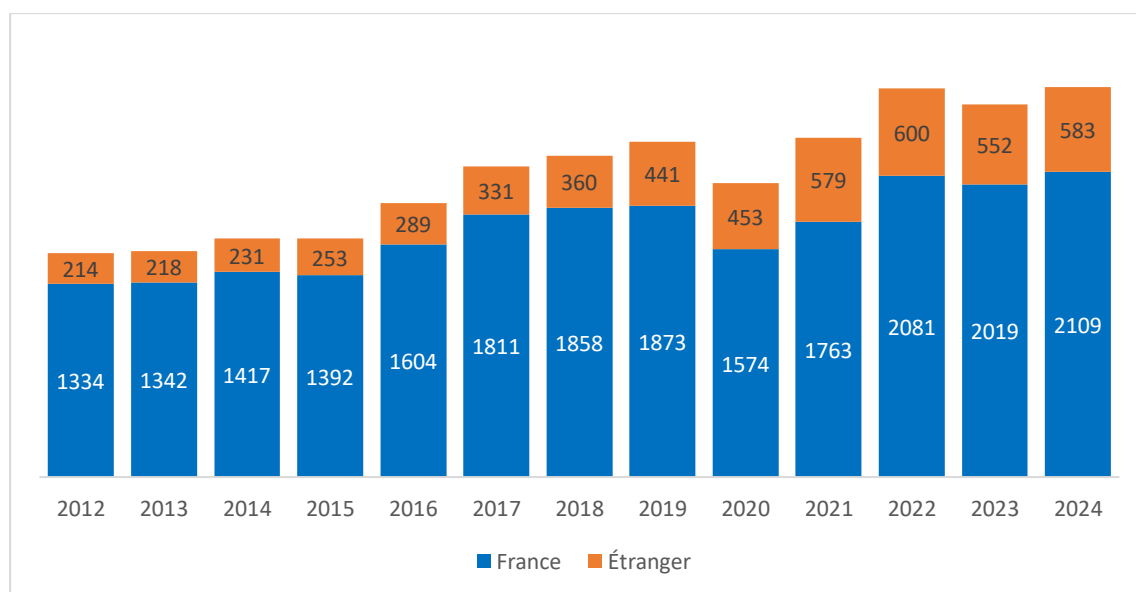
Évolution des investissements en France et à l'étranger (en Md€)



Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

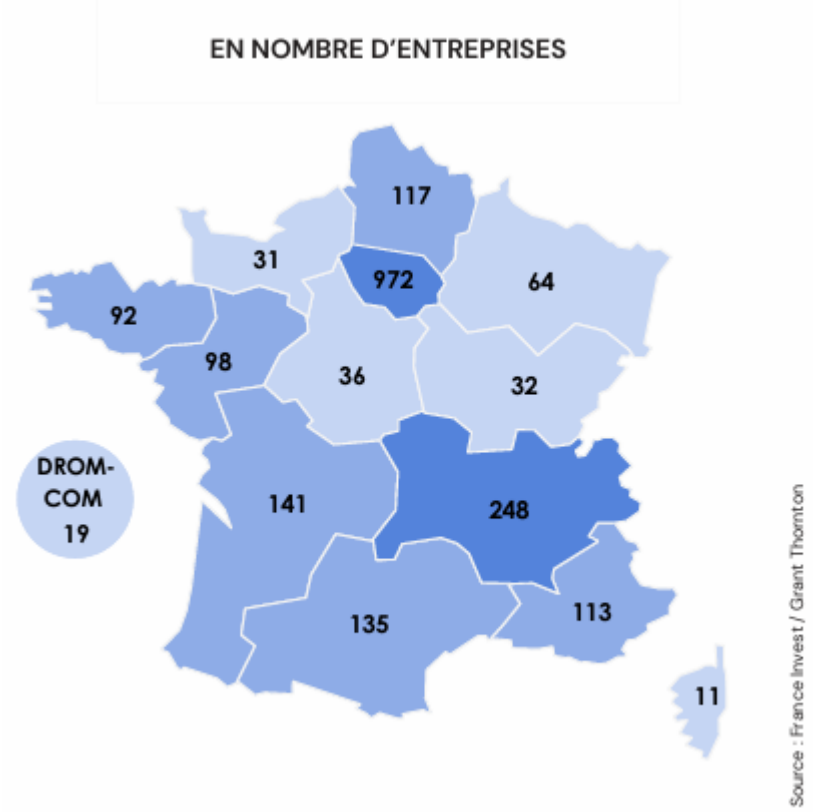
Le nombre d'entreprises accompagnées en France demeure à peu près stable sur les trois dernières années.

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



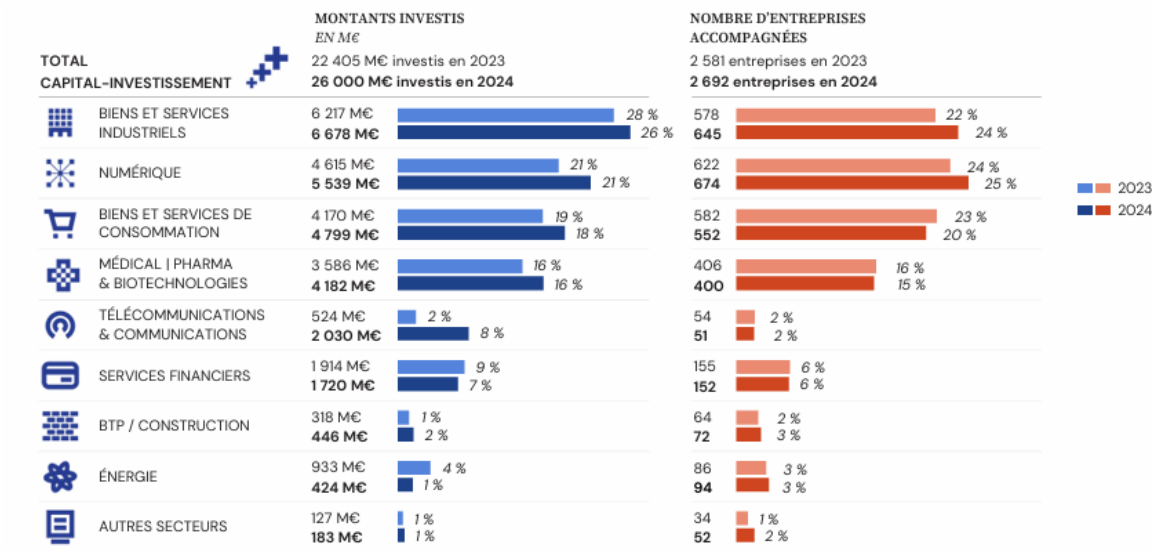
Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

Répartition régionale des investissements dans des entreprises françaises en 2024



Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

Secteurs investis par le capital-investissement en 2024



L'analyse des investissements par secteurs confirme la tendance des quatre dernières années : prépondérance pour les biens et services industriels et de consommation.

A noter : le rebond d'intérêt pour les télécommunications. La hiérarchie sectorielle reste stable.

Segments de marché du capital-investissement

L'analyse des investissements par segment de marché met en évidence un ralentissement du capital-développement, en lien avec la baisse du nombre de transactions primaires.

Le capital-transmission affiche une très forte augmentation (+17%). Si le nombre d'entreprises accompagnées sur le segment « growth » reste encore modeste en absolu, on note une véritable accélération sur ce segment: peut-être un espoir d'avoir enfin en France les moyens de faire progresser les jeunes entreprises au-delà de la phase « start-up » ?

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 23 / 24
Montants investis (en M€)	10 009	4 100	6 598	9 738	6 072	6 482	8 727	10 749	12 395	14 278	14 711	19 308	17 761	27 149	24 732	22 405	26 000	16 %
dont capital-innovation	758	587	605	597	443	642	626	758	875	1 151	1 399	1 771	1 851	2 260	2 820	2 193	2 689	23 %
dont growth									97	163	345	635	894	2 340	2 291	1 414	2 276	61 %
dont capital-développement	1 653	1 798	2 310	2 940	1 946	1 827	2 608	3 852	3 756	3 061	3 329	3 834	3 714	5 280	5 447	4 580	3 935	- 14 %
dont capital-transmission	7 498	1 689	3 602	6 133	3 683	4 013	5 493	6 138	7 668	9 901	9 638	13 068	11 302	17 268	14 174	14 218	17 100	20 %

Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 23 / 24
Nombre d'entreprises soutenues	1 595	1 469	1 685	1 694	1 548	1 560	1 648	1 645	1 893	2 142	2 218	2 315	2 027	2 342	2 681	2 581	2 692	4 %
dont capital-innovation	428	401	458	371	365	469	438	499	635	847	862	997	896	1 027	1 192	1 163	1 206	4 %
dont growth									5	11	28	47	69	130	127	110	148	35 %
dont capital-développement	707	779	916	960	871	802	923	866	916	920	934	826	748	734	821	740	675	- 9 %
dont capital-transmission	416	262	289	309	312	289	287	280	337	364	394	444	314	444	541	568	663	17 %

Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

2.3. Désinvestissements en 2024

Évolution des désinvestissements en 2024

Le nombre de cessions est stable par rapport à l'année 2023, mais en retrait par rapport aux niveaux observés en 2021 et 2022. Le marché reste en deçà de son potentiel.

1 281 entreprises ont été partiellement ou totalement cédées, en baisse par rapport à la moyenne 2021-2023.

Les montants cédés au coût historique atteignent un niveau élevé, portés par une reprise des cessions de grande envergure.

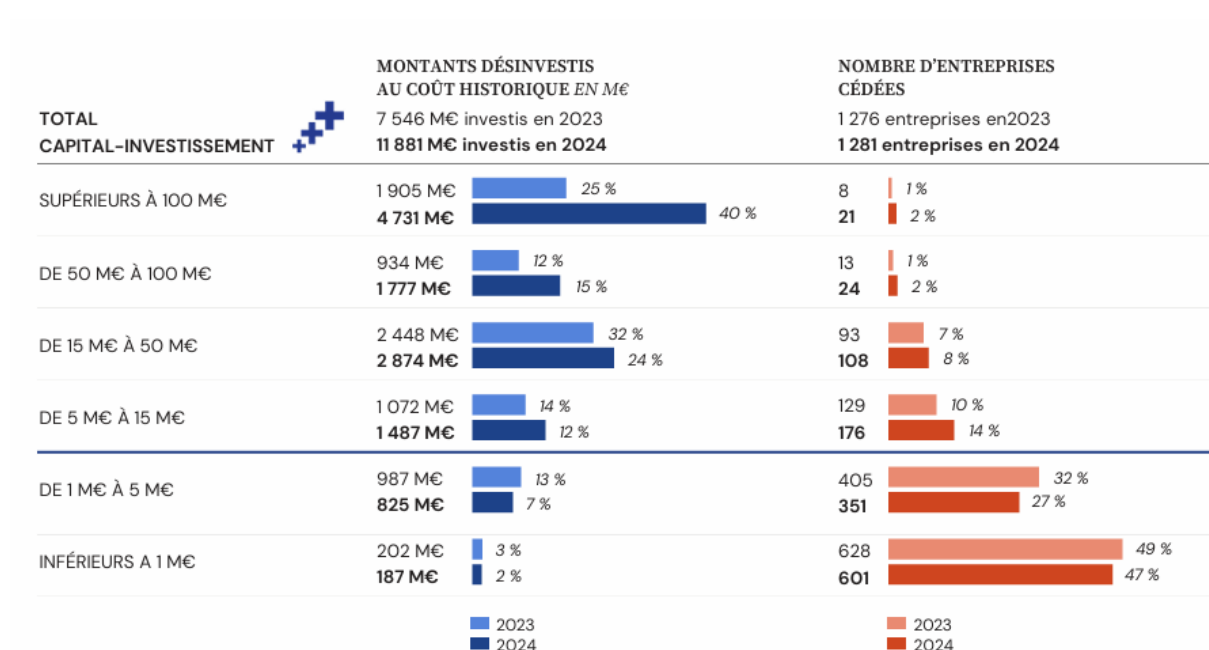
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Var. 23 / 24
Montants désinvestis (en M€, au coût historique)	3 164	2 782	3 967	6 288	3 454	5 681	9 348	6 518	8 961	9 628	9 822	7 601	7 082	11 424	9 666	7 546	11 881	57 %
Nombre d'entreprises désinvesties	868	756	875	1 026	907	1 019	1 091	1 209	1 376	1 508	1 532	1 408	1 322	1 433	1 416	1 276	1 281	0 %

Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

Répartition des désinvestissements par type d'acteurs

La France n'échappe pas à la tendance globale affichant une hausse significative des cessions entre sociétés de capital-investissement. Les cessions aux industriels marquant le pas, ces opérations dites « secondaires » permettent de répondre à la pression des investisseurs finaux (LP's) pour récupérer une partie de leurs investissements.

Planisware, détenue à 20% par Ardian, aura été la seule entreprise introduite en bourse par le capital investissement en 2024.



Source : France Invest/ Grant Thornton, 2024

3. Le financement par les instruments de dette

Dans un contexte international et européen marqué par le fort rebond des marchés de taux et en particulier les marchés obligataires — porté à la fois par l'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales, le regain de confiance d'investisseurs en quête de rendement et la volonté croissante des entreprises de sécuriser leur refinancement en diversifiant leurs sources tout en optimisant la structure de leur bilan —, les sociétés françaises ont elles aussi activement sollicité les marchés de la dette, en particulier le marché obligataire.

Les marchés de taux en France ont permis de mobiliser plus de 130 milliards d'euros (ordre de grandeur) toutes catégories confondues. Cette dynamique, établie depuis plusieurs années, illustre le dynamisme et la résilience des marchés de taux français — qu'il s'agisse des maturités court et long terme, des émissions publiques ou privées — et confirme la position de la place française comme référence en matière de financement de la dette corporate, qui joue un rôle essentiel dans le financement des entreprises françaises.

Les entreprises françaises demeurent les plus présentes sur ce marché, avec un encours d'environ 707 Md€, soit près de 25 % du PIB. À titre de comparaison, ce ratio atteint 30 % aux États-Unis, 19 % aux Pays-Bas, 14 % au Royaume-Uni et 6 % en Allemagne, selon la Banque Centrale Européenne.

Notons tout de même que l'endettement brut des sociétés non financières françaises reste maîtrisé : il n'a progressé que de 1,4 % par rapport à 2023 et de 4 % depuis le pic de la crise sanitaire, pour s'établir à 2 080 Md€ fin 2024.

Dans ce contexte les principales évolutions des marchés de taux ont été les suivantes :

- **74 Md€ d'obligations émises en 2024, en légère hausse par rapport à 2023 (+4%) ;**
- **Consolidation de l'activité des fonds de dette, qui atteint 11,6 milliards d'euros en 2024,** et demeure robuste malgré l'achèvement du programme Obligations Relance ;
- **Légère contraction des émissions d'Euro PP, à 990 millions d'euros émis,** malgré une reprise globale des marchés de la dette. 13 émissions, 40% ESG ;
- **Le montant des encours NEU CP (SNF) s'établit à 48,5 Md€, au 31 décembre 2024,** en légère baisse par rapport aux 51,2 Md€ de fin 2023 ;
- **1,7 Md€ de financements participatifs en 2024,** en recul par rapport à 2023 (2,1 Md€). L'essentiel de ces financements reste réalisé sous forme de dette.
- **Enfin, notons la montée en puissance, sur la place de Paris, de la dette privée vs le financement obligataire par émissions publiques (le financement par dette privée comprend à la fois des émissions obligataires et des prêts):** la taille des besoins de financement reste un facteur clé dans le choix des instruments de dette. Pour des montants

élevés (200 à 300 millions d’euros), le placement privé est souvent insuffisant, rendant nécessaire une émission publique, qu’elle soit notée ou non. En revanche, pour des besoins plus modestes (50 millions d’euros), des solutions alternatives, comme le marché Euro-PP ou le Full-Schuldschein, peuvent être envisagées.

Ces évolutions permettent aux marchés financiers français de couvrir tous les besoins, en complément, notamment de ceux traités par le secteur bancaire et le « marché public », les tranches allant de 3 millions d’euros à 50 millions d’euros, en apportant une solution de financement adaptée à la taille et aux besoins des PME/ETI.

3.1. Le marché obligataire parisien

Porté par le cycle monétaire, le marché obligataire corporate parisien a également bénéficié de la dynamique d’investissement et des flux d’allocations d’actifs des investisseurs européens et internationaux. Après trois années consécutives de « flight to quality », durant lesquelles les investisseurs ont privilégié les actifs les plus sûrs, au détriment du non IG au plus fort de la crise en 2022, 2024 marque un véritable rattrapage, notamment pour le segment non IG. Cette dynamique témoigne d’un regain d’intérêt pour le financement par la dette dans un environnement plus favorable.

Les principales tendances observées en 2024 sont les suivantes :

- **Consolidation des financements sur l’ensemble des compartiments du marché obligataire :**

En 2024, les émissions obligataires sur le marché parisien ont atteint 74 milliards d’euros, en hausse de 4 % par rapport à 2023, atteignant ainsi un niveau historiquement élevé. Cette performance s’appuie sur la bonne dynamique du segment investment grade (IG) et sur une forte accélération des émissions à haut rendement (high yield – HY), passées de 8 milliards d’euros en 2023 à 16 milliards en 2024, soit un doublement en un an après un creux à seulement 2,5 milliards en 2022.

Ce redémarrage du marché HY a constitué un véritable appel d’air pour des entreprises ayant rencontré des difficultés de financement sur le marché ces dernières années. Parmi les opérations majeures : **AccorInvest** a levé 1,4 milliard d’euros via deux émissions, principalement pour rembourser sa dette bancaire, **Iliad Holding** a réalisé trois émissions totalisant plus de 3 milliards d’euros, **CMA-CGM**, bénéficiant d’une trésorerie solide, a émis pour 600 millions d’euros, **Forvia** a effectué deux émissions de 500 millions d’euros chacune, **Paprec** a levé 200 millions d’euros.

Le dynamisme du marché HY a soutenu des volumes élevés, avec des levées majoritairement destinées au refinancement de la dette existante, à l’investissement dans des projets verts et ESG, et au financement de la croissance ou d’acquisitions stratégiques dans des secteurs innovants.

Émissions obligataires sur la Place financière de Paris (2024-2023)

	Nb. D'Entreprises		Fonds Levés (M€)	
	2024	2023	2024	2023
Sociétés non cotées sur Euronext	56	24	27 069	15 405
Sociétés cotées sur Euronext	82	102	46 896	55 690
Large Cap	81	97	46 596	55 620
SME	1	5	300	70
Grand Total	138	126	73 965	71 095

Source : Euronext, 2024

- **L'année 2024 a également inauguré plusieurs nouveaux entrants sur le marché** : parmi les plus importantes levées de fonds figurent **Pluxee**, spin-off de Sodexo, qui a levé plus de 1 milliard d'euros pour refinancer ses crédits relais, **Intermarché**, qui, après des placements privés, a réalisé sa première émission publique pour financer sa croissance et refinancer une partie de sa dette, **La Française des Jeux**, qui a levé 1,4 milliard d'euros pour financer l'acquisition de la maison mère d'Unibet.

Une autre émission inaugurale marquante et innovante a été réalisée par **Roquette Frères**, qui a levé 1,2 milliard d'euros (également pour une acquisition, IFF Pharma Solutions), au format senior et hybride. La composante hybride, sous forme d'obligations super-subordonnées à durée indéterminée, est considérée comme du quasi-fonds propres par les agences de notation.

Le marché a accueilli, au total, une dizaine de nouveaux arrivants, avec des levées inférieures à 500 millions d'euros.

- **Un autre fait marquant en 2024 est la montée en puissance progressive des notations publiques**, qui contribuent à renforcer l'accès aux financements de marché et à multiplier les fenêtres d'émissions. Historiquement, de nombreux émetteurs français émettaient sans notation, ce qui pouvait restreindre leurs conditions de financement en termes de coût, de profondeur de marché et de maturité des émissions.

Cette tendance s'est intensifiée avec des émetteurs comme : Air France-KLM, qui a publié un double rating (*investment grade* chez Fitch et *non-investment grade* chez S&P) pour placer à la suite un emprunt obligataire à 650 millions d'euros, dans des bonnes conditions de marché au moment de l'émission ; Bureau Veritas, qui a obtenu une notation B2A1 de Moody's, avant d'émettre 500 millions d'euros d'obligations pour 5 ans ; Intermarché, l'un des principaux acteurs de la consolidation du secteur de la distribution en France en 2024, qui, après une émission sans notation en milieu d'année, à 300 millions d'euros, a publié son rating en novembre, lequel lui a ouvert plusieurs fenêtres d'émission et a rassuré le marché sur ses opérations, ce qui lui a permis de placer 500 millions d'euros pour refinancer ses acquisitions.

L'obtention et ou la divulgation de la notation publique permet des fenêtres de marché plus longues, une meilleure attractivité auprès des investisseurs et un différentiel de coût de financement significatif. Ce dernier peut représenter jusqu'à 50 à 60 points de base (contre 100 points auparavant) entre émetteurs notés et non notés.

- **Légère contraction des émissions ESG en 2024** : La part des émissions ESG des entreprises sur la place de Paris s’est stabilisée en 2024 autour de 30%. Cette stabilité masque la poursuite d’une forte croissance du segment Green Bond qui a pratiquement doublé en deux ans à plus de 16 Md€. Le volet ESG représente 25 % du volume émis, avec 80 % de « Use of Proceeds » (information sur l’utilisation des fonds) et un recul des Sustainability-Linked Bonds.

Émissions obligataires ESG des entreprises à Paris en 2024 - 2023

	Nb d'émissions 2024	Nb d'émissions 2023	Montant levés 2024 (€m)	Montant levés 2023 (€m)
Green Bonds	29	28	16 442	13 449
Sustainability-Linked Bonds	6	10	1 496	4 885
Sustainability Bond	1	3	500	1 300
Total	36	41	18 438	19 634

Source : Euronext, 2024

A souligner également plusieurs innovations inaugurales, à commencer par la première émission mondiale d’un Blue Bond, émis par un émetteur français, SOR, dédié au financement de projets de préservation et d’exploitation durable des ressources marines.

Par ailleurs, le nouveau label européen EU Green Bond Standard (EU GBS) impose que 85 % au moins des fonds levés soient orientés vers des activités conformes à la taxonomie de l’UE ; deux premières émissions ont déjà été réalisées en Europe en 2024 : celle d’A2A, utility italien, et celle d’Île-de-France Mobilités, premier émetteur public français à adopter ce standard. D’autres opérations de ce type devraient voir le jour en France en 2025, insufflant une dynamique nouvelle et diversifiant l’univers des instruments obligataires ESG.

3.2. Le placement privé, Euro PP

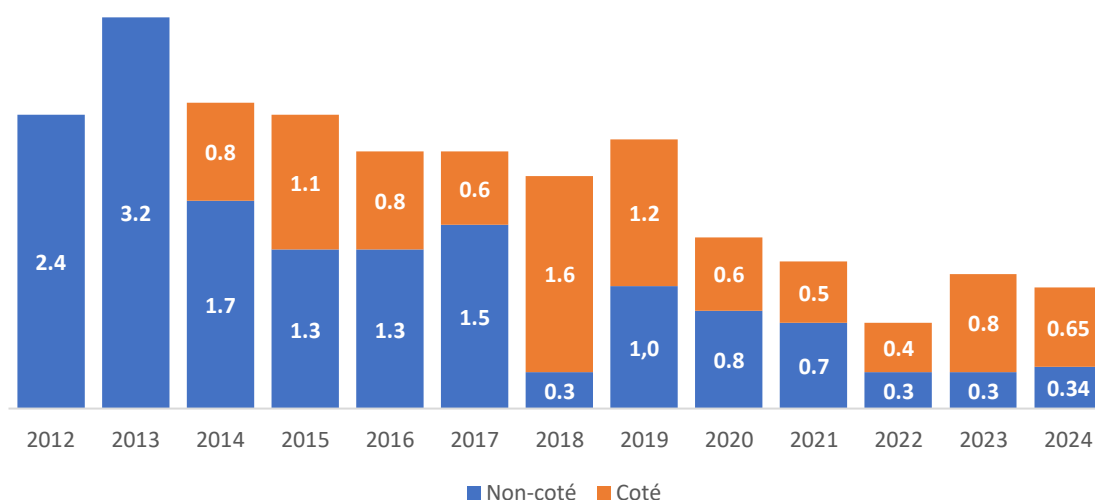
Le volume d’émissions d’Euro PP s’est légèrement contracté en 2023, atteignant 990 M€, contre 1,1 Md€ en 2022, après 640 M€ en 2021. En tenant compte de l’ensemble des émissions – y compris celles non rendues publiques – le total pour 2024 s’élève à 1,6 Md€, à comparer à 1,7Md€ en 2023.

En 2024, le marché de l'Euro PP a enregistré 14 émissions, tous formats confondus, marquées par plusieurs évolutions significatives :

- Des volumes en forte progression : bien que les montants unitaires restent dispersés, la tendance est à la hausse. La moyenne des montants émis a doublé, passant de moins de 50 M€ en 2022 à 100 M€ en 2024. Cinq émissions dépassent les 100 M€, dont celles de Octo Finance (154 M€), Compagnie des Alpes (138 M€) et Qovetia (120 M€).
- Un marché toujours majoritairement non coté, signe de maturité, mais qui peine encore à franchir un véritable cap en termes de dynamisme.
- Des maturités principalement comprises entre 2028 et 2034, confirmant le positionnement de l'Euro PP comme un instrument adapté au financement de long terme (entre 5 et 10 ans en moyenne). Les coupons annoncés, lorsqu'ils sont publics, s'échelonnent entre 5,2 % et 8 %, en ligne avec le contexte de taux plus élevés observé en 2024.
- Une grande diversité d'émetteurs, couvrant plusieurs secteurs : industrie (Vilmorin, Egis), énergies renouvelables (Akuo Energy), services (Samsic, Bertrand Corp), tourisme et loisirs (Huttopia, Compagnie des Alpes).
- Une part ESG en hausse, avec 38 % des émissions intégrant des critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance, toutes catégories confondues.

Volumes des émissions Euro PP

(en Md€)



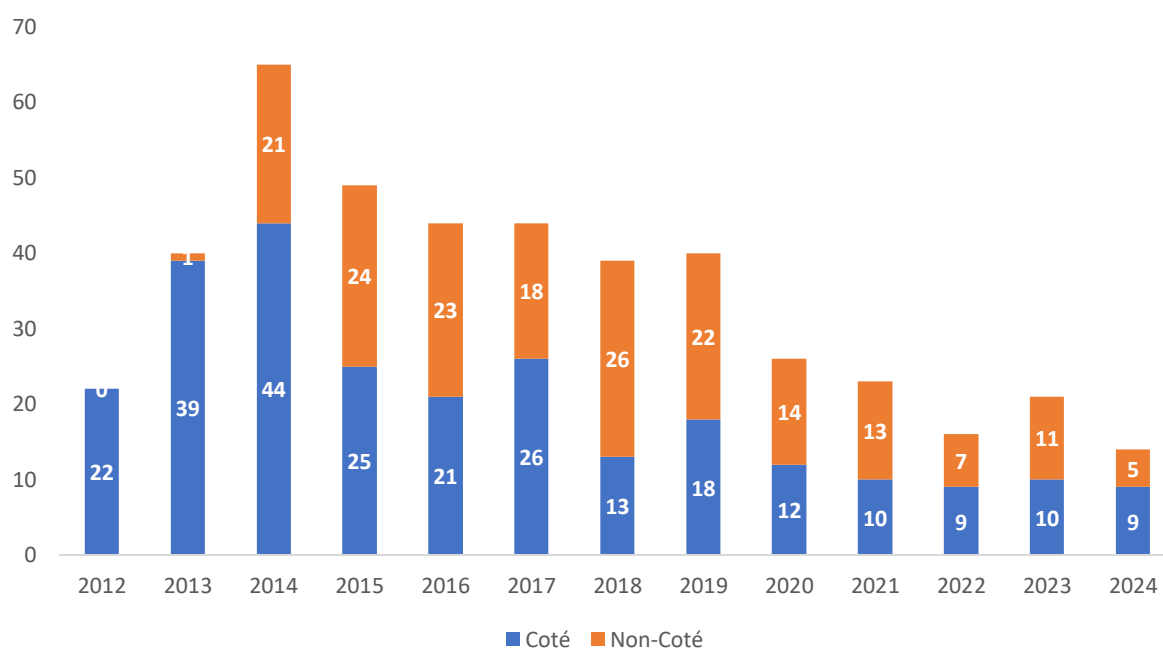
Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre, 2024

Émissions d'Euro PP en 2024

Sociétés	Date	Montant en M€	Marché
Vilmorin & Cie	janv-25	50	Non coté
Samsic	déc-24	90	Euronext Access
Samsic	déc-24	15	Euronext Access
Akuo Energy	déc-24	40	Non précisé
Akuo Energy	déc-24	154	Euronext Access
Bertrand Corp	nov-24	83	Euronext Access
Bertrand Corp	déc-24	17	Euronext Access
Otium (B.A.D. 21)	juil-24	17	Non précisé
La Foncière Verte	oct-24	115	Euronext Access
Egis	juil-24	124	Euronext Access
Compagnie des Alpes	juil-24	137,5	Euronext Access
Huttopia	juin-24	18	Non coté
Qovetia	juin-24	130	Non coté

ce : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre, 2024

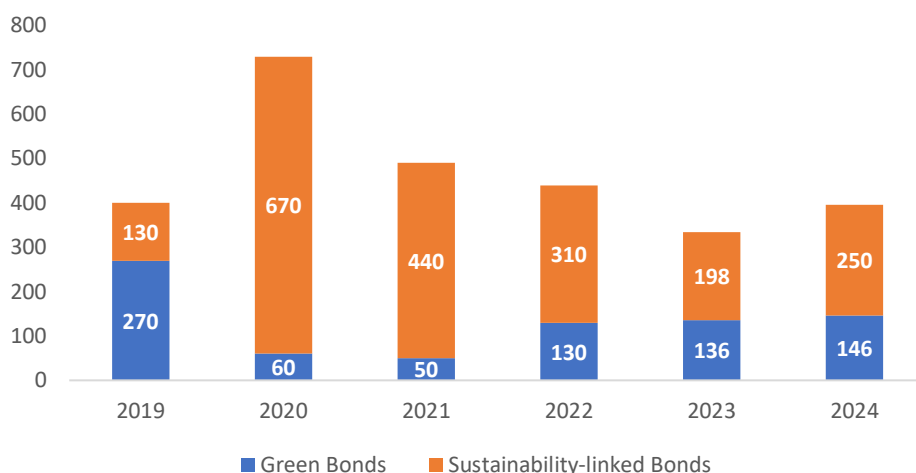
Nombre de transactions sur le marché Euro PP (2012-2024)



Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre, 2024

Les émissions à caractère ESG (Green Bonds, Sustainability-Linked Bonds) représentent près de 38 % du montant total émis en 2024 dans notre échantillon, ce qui est nettement supérieur aux tendances des années précédentes (où la part ESG tournait souvent autour de 20–25 %). Ces émissions ESG concernent notamment : Akuo Energy (green bond) Egis, Compagnie des Alpes, Huttopia et Vilmorin & Cie (sustainability-linked).

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



Source : Observatoire des Euro PP, CMS Francis Lefebvre, 2024

3.3. Les fonds de dette privés

En 2024, les fonds de dette gérés en France ont investi 12,8 milliards d'euros, au travers de 317 opérations, soit un recul respectif de 10 % et 28 % par rapport à l'année précédente. Toutefois, si l'on exclut l'effet ponctuel des Obligations Relance, le marché reste globalement stable, avec une légère baisse de 0,4 % en valeur et de 1 % en volume.

Le dynamisme du segment est porté par la reprise des opérations de capital-transmission et une évolution vers une complémentarité croissante entre financements bancaires et fonds privés.

Malgré un rebond encore modéré, la dette privée demeure un pilier solide du financement non bancaire. Les acteurs restent actifs, profitant d'un écosystème qui se réorganise entre fonds spécialisés et retour progressif des banques. Cette résilience confirme le rôle stratégique de la dette privée, en particulier dans un environnement économique encore incertain.

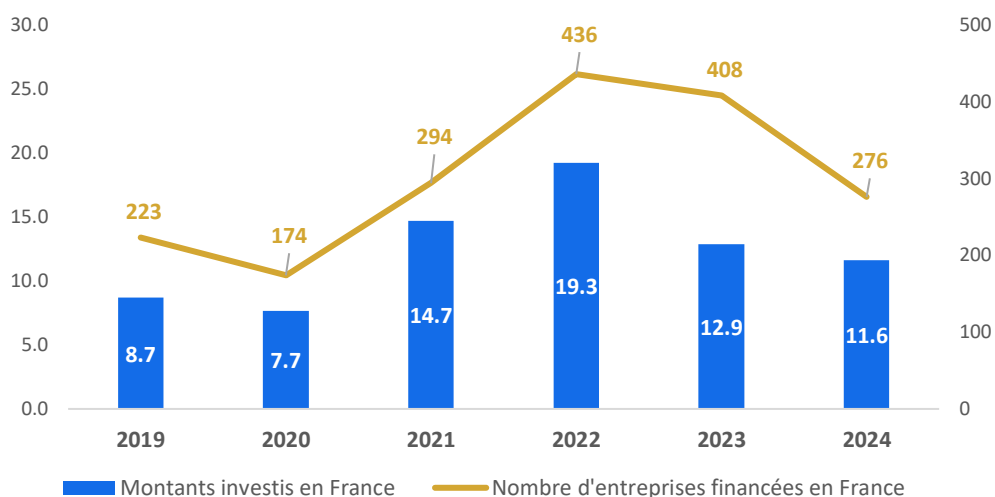
Les principales évolutions en 2025 ont concerné :

- En termes d'instruments, la dette unitranche domine le marché, concentrant 59 % des montants investis, bien au-dessus de la moyenne 2020–2023 (47 %). Les opérations en dette senior et mezzanine se maintiennent, tandis que les financements sur actifs (ABL) restent marginaux.
- Autre évolution marquante : la montée en puissance des critères ESG dans les contrats de dette. En 2024, 53 % des opérations intègrent des indicateurs de performance ESG avec impact sur le taux d'intérêt, contre 46 % en 2023.

- Enfin, le marché devient plus institutionnalisé : 73 % des opérations sont désormais réalisées en présence d'un fonds de capital-investissement. Les gérants français ont également accru leur présence hors de l'Hexagone, réalisant 34 % de leurs opérations en Europe (hors France), contre 29 % en moyenne sur les quatre années précédentes.

Émissions soutenables et vertes sur le marché Euro PP

(en M€)



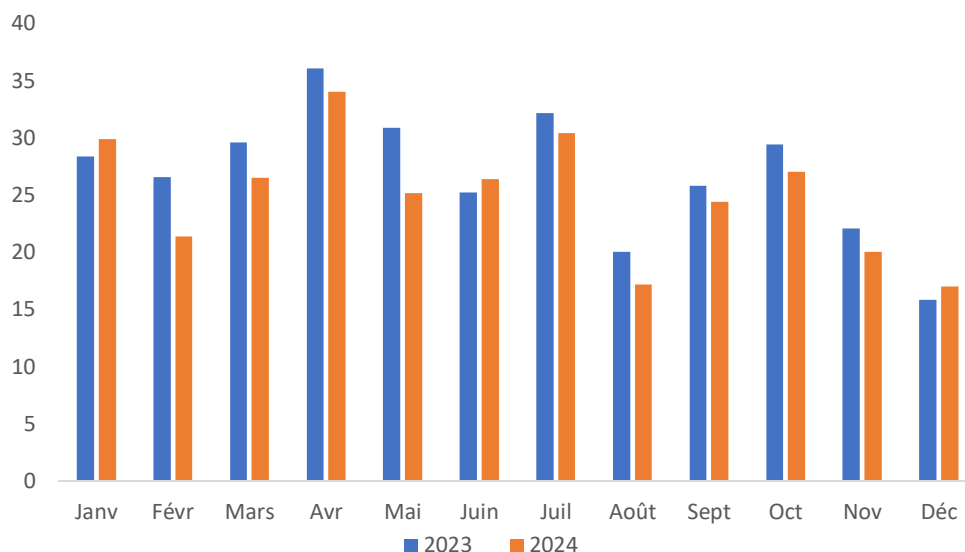
3.4. Le marché des NEU CP⁹

Sur l'ensemble de l'année 2024, la dynamique des Sociétés Non Financières (SNF) sur le marché des titres négociables à court terme (NEU CP) s'est inscrite en repli.

À fin décembre 2024, l'encours de NEU CP des SNF s'élève à 48,5 milliards d'euros, contre 51,2 milliards un an plus tôt. Sur l'ensemble de l'année 2024, les émissions ont atteint 299,5 milliards d'euros contre 322 milliards d'euros en 2023. Les émissions mensuelles des SNF ont augmenté entre janvier et avril puis se sont inscrites en baisse tendancielle jusqu'à fin décembre, en ligne avec la saisonnalité habituellement observée chez cette catégorie d'émetteurs.

⁹ Pour des données et analyses détaillées du marché des NEU CP : <https://www.banque-france.fr/fr/strategie-monetaire/marches/titres-creances-negociables>

Émissions de NEU CP par les Sociétés non Financières (SNF) (en M€)

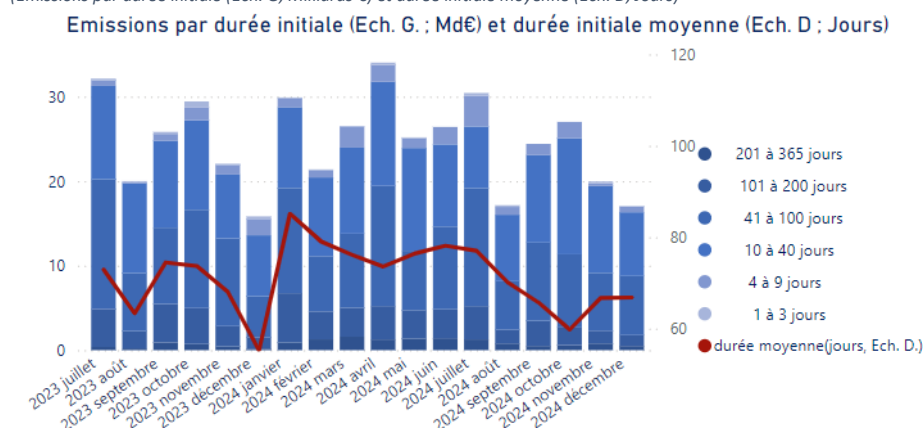


On a observé en outre en 2024 un net raccourcissement des maturités à l'émission des SNF, en particulier sur la seconde moitié de l'année dans un contexte de prudence accrue des investisseurs. La maturité moyenne pondérée des émissions est ainsi ressortie à 67 jours en décembre 2024 contre un plus haut annuel à 85 jours en janvier 2024.

Concernant les taux à l'émission, l'année 2024 a été marquée par une amélioration progressive en lien avec la transmission au marché des baisses de taux directeurs décidées par la Banque centrale européenne (taux de la facilité de dépôt réduit de 100 points de base en cumul sur un an). Sur l'ensemble de l'année 2024 les rendements à l'émission affichent ainsi une baisse sur l'ensemble des maturités avec à titre d'exemple une baisse 104 pdb sur la maturité un mois, et de 98 pdb sur la maturité 3 mois. Cette évolution favorable des taux s'inscrit dans un environnement où les courbes de rendements sont restées inversées, reflétant les anticipations d'assouplissement monétaire.

Émetteurs corporate

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



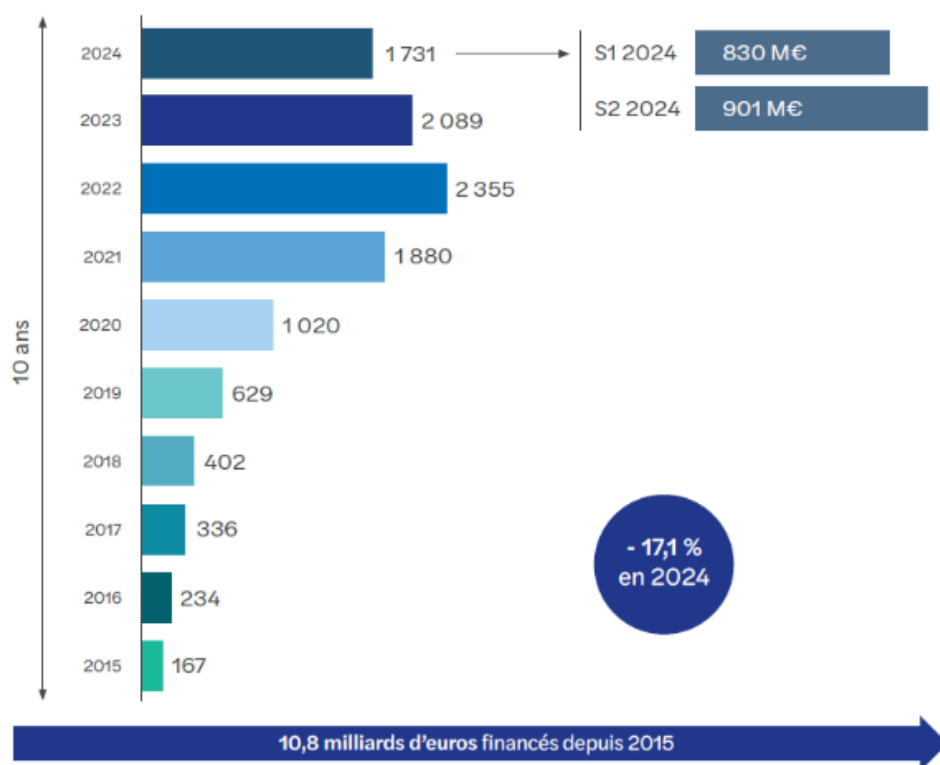
Source : Banque de France, 2024

4. Les autres modes de financement

Le financement participatif ou Crowdfunding

En 2024, le financement participatif en France a poursuivi sa structuration tout en enregistrant un net recul, marqué par une baisse de 17,1 % des fonds collectés, à hauteur de 1,7 milliard d'euros. Ce ralentissement intervient dans un contexte économique complexe, fortement influencé par la crise immobilière, les tensions géopolitiques, et une instabilité réglementaire et fiscale. Néanmoins, le crowdfunding reste un levier de financement non négligeable pour les entreprises, cumulant plus de 10,8 milliards d'euros levés depuis 2015.

Evolution du Crowdfunding en France



Source : Baromètre du Crowdfunding en France, Mazars, 2024

Le financement en prêt (crowdlending) demeure la principale modalité utilisée par les entreprises, avec plus de 1,3 milliard d'euros collectés en 2024. Les plateformes se montrent toutefois plus sélectives, limitant l'accès aux projets les plus solides pour rassurer les investisseurs. En parallèle, l'investissement en capital (equity crowdfunding) subit un net repli (-24,3 %), pénalisé par les incertitudes fiscales et l'absence de perspectives claires sur les dispositifs de soutien à l'innovation.

Malgré ces tensions, certains secteurs comme les énergies renouvelables, la santé ou la culture continuent d'attirer les financements. Le modèle participatif s'impose également comme un outil agile pour les petites structures, les porteurs de projets à impact ou les jeunes

entreprises innovantes. La dynamique du don, seule en croissance (+11,5 %), illustre par ailleurs l'appétence du public pour des projets porteurs de sens.

Enfin, la mise en œuvre du cadre européen (agrément PSFP) offre aux plateformes françaises une opportunité d'expansion à l'échelle continentale. Si la conjoncture venait à se stabiliser, le crowdfunding pourrait retrouver une trajectoire de croissance durable et consolider son rôle comme alternative complémentaire aux financements bancaires traditionnels.