Croissance et gouvernance des ETI d'Île-de-France

Élèves :
Sébastien ALARY
Jean AUBRY
Matthieu AUCOUTURIER
Elyes KAAK
Carl LAURENT
Louis LABAT
Arthur LETEMPLE
Ilyes METHIA
Barthélémy SIMON

Enseignants :
Olivier BOMSEL
Pierre FLECKINGER
Margaret KYLE

1 er février 2021

Remerciements

Nous remercions chaleureusement la Région Île-de-France et le Club-ETI qui ont rendu possible cette enquête menée juste avant le second confinement. Merci aussi aux 57 entreprises et à leurs dirigeants qui nous ont reçus avec bienveillance et curiosité. Ils ont confié leur histoire et les choix de leurs entreprises avec détails et passion. Ils nous ont souvent fait confiance en divulguant des données internes essentielles à la construction de ce rapport. C'est la raison pour laquelle nous avons choisi de ne pas les citer nommément lorsque nous les évoquons dans le rapport. La liste des entreprises visitées est disponible en annexe 1.

Merci aussi à l'ensemble des intervenants de la Région et du METI qui ont partagé avec nous lors du démarrage du projet leur vision et leur connaissance du sujet.

Enfin, merci à nos professeurs pour leur disponibilité et leur aide tout au long des entretiens et de l'écriture de ce rapport.

*

* *

Résumé

1 Présentation générale

Les ETI sont les championnes de la création d'emplois toutes catégories confondues. Selon une étude de 2018 de l'Institut Montaigne, les ETI ont créé 337 500 emplois sur la période 2009-2015 contre 56 400 pour les PME et alors que les grandes entreprises en ont perdu 80 700. En 2012, au plus fort des conséquences de la crise pour l'emploi, les ETI ont créé 16 000 nouveaux postes de cadres, soit 45% des emplois de cadre créés cette année-là.

En termes de croissance du chiffre d'affaires, les ETI sont en revanche comparables aux PME selon une étude de l'ATH [1] (4% en moyenne à l'échelle nationale). Cette croissance est cependant hétérogène. D'après la base Amadeus du bureau Van Djik, couvrant 1 800 ETI sur la période 2008-2017 :

- 60% des ETI ont un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de leur CA supérieur à 3,14% ;
- 40% ont un TCAM de CA supérieur à 7,5% ;
- 20% ont un TCAM de CA supérieur à 19,65%.

Au cours d'une vaste enquête de terrain menée en octobre 2020, nous avons rencontré 57 dirigeants d'ETI d'Île-de-France afin de de comprendre leur activité et les déterminants de leurs performances. Si un certain "biais de succès" est présent, puisque les ETI rencontrées présentent des performances économiques supérieures à la moyenne, les enseignements sont néanmoins nombreux et permettent de dresser un portrait des ETI franciliennes, au coeur de la période troublée de la pandémie.

Ces entretiens ont été l'occasion d'échanger avec les dirigeants sur leur histoire aux côtés de l'entreprise, de discuter des dynamiques de croissance, des perspectives propres à dans un contexte particulier, et au-delà de comprendre les spécificités de leurs activités.

2 Dynamiques de croissance des ETI

L'hétérogénéité de la croissance des ETI reflète avant tout le secteur d'activité. Les entreprises visitées dans le secteur de la construction ont par exemple un TCAM moyen d'environ 7%, contre 14% pour les entreprises de services.

Les ETI qui exportent moins de 10% de leur chiffre d'affaires ont tendanciellement une croissance plus faible que les autres.

Les entreprises ne croissent pas à la même vitesse selon leur taille : les entreprises dont les CA sont inférieurs à 50 M€ enregistrent des croissances plus marquées.

1. ATH. Étude 2019 sur la santé financière des PME et des ETI. ATH. `http://www.observatoireath.com/ath-observatoire/custom/module/cms/content/file/Sante-financiere-pmeti-2019/ETI_PME2019_Envois_institutionnels.pdf`. Page consultée le 10 janvier 2021.

En termes d'effectifs, l'observation va dans le même sens : pour les entreprises comptant de 1 000 à 2 500 salariés, le taux de croissance moyen du CA est de 3,5% contre 6% pour celles qui emploient 50 à 250 salariés.

Le nombre d'entreprises en décroissance est stable pour l'ensemble des tranches d'effectifs.

3 Accès au financement des ETI

Depuis vingt ans, le financement des ETI évolue. On observe un renforcement des capitaux propres, une augmentation du poids des dettes à moyen et long terme et une diminution du poids des dettes à court terme. Les ETI ont ainsi tendance à se rapprocher de la structure de financement des GE avec notamment une hausse des ressources stables (capitaux propres élargis et DMLT).

Le profil des créanciers évolue aussi : on note une baisse de la part du crédit bancaire et une augmentation de la part du financement obligataire.

S'agissant des crédits bancaires, les taux d'intérêt sont historiquement bas, les taux accordés aux ETI étant plus proches de ceux des GE que de ceux des PME. Les demandes de crédit bancaire des ETI sont majoritairement satisfaites.

En sus des crédits bancaires, les ETI ont accès à d'autres moyens de financement :

- Pour le court et moyen terme : recours aux titres de créances négociables ;
- Pour le moyen et long terme : recours à des fonds d'investissement (accès aux Euro Private Placements depuis 2012).

Cet accès favorable aux crédits bancaires et aux autres financements s'explique par la bonne solvabilité des ETI :

- Ratio de dette financière (nette de la trésorerie) sur l'excédent brut d'exploitation bien inférieur au seuil critique ;
- Diminution du ratio de levier (rapport de l'endettement financier sur les capitaux propres) ;
- "Bonne" appréciation individuelle aux cotations Banque de France.

Avec la crise sanitaire de 2020, on observe une augmentation des crédits mobilisés (ponctuelle pour les ETI et les GE, continue pour les PME depuis début 2020), un fort accroissement de la demande de trésorerie (crédit court terme), notamment avec les aides de l'Etat (PGE) ainsi qu'une chute de la demande de crédits d'investissement (crédit long terme).

4 Modalités de la croissance

Pour une grande majorité des ETI visitées, le développement passe par la croissance externe : moins de 20% n'en font pas. Les ETI qui privilégient la croissance organique

évoquent plusieurs raisons : crainte de perte de contrôle de l'entreprise, stabilité et/ou fermeture des marchés, ou encore situation financière tendue.

Les opérations de croissance externe visent en général à :

– S'établir sur des marchés extérieurs
– Acquérir de nouvelles compétences et/ou entrer sur de nouveaux marchés, mais avec des enjeux différents.

Trois groupes d'entreprises se distinguent par la fréquence de leurs acquisitions :

– Croissance externe sporadique :
  - ETI rachetant ponctuellement une autre entreprise (une tous les cinq ans par exemple).
  - Bien que ponctuelle, cette croissance constitue souvent un acte stratégique majeur avec changement d'échelle (i.e. doublement ou plus de la taille et/ou un changement de gouvernance).
  - La croissance externe sporadique peut aussi concerner un incrément d'acquisition de savoir-faire ou d'internationalisation.
– Croissance externe fréquente :
  - Acquisitions de nouvelles compétences et/ou entrée sur de nouveaux marchés.
  - Procéder au développement vertical et/ou horizontal du business.
  - Relance de la croissance sur un marché historique stagnant.
  - Cas remarquable des dispositifs médicaux : bien représentés dans cette catégorie, avec des stratégies de croissance analogues.
– Croissance externe systématique :
  - Entreprises en forte croissance (i.e. > 6%), sauf une exception.
  - Acquisition de compétences et/ou diversification, sur un marché fragmenté et concurrentiel et/ou dominé par un acteur hégémonique. Permet de se réorienter sur des marchés de niche pour survivre.
  - Nécessite des formes de gouvernance adaptées.
  - Exception : marché en décroissance, rachats nécessaires pour survivre, notamment au travers d'économies d'échelle.

5 Gouvernance des ETI

La plupart des ETI visitées ont un actionnariat familial ou salarié, témoignant d'une volonté des dirigeants de développer à leur guise une vision et un projet entrepreneurial.

Cette configuration est indépendante du secteur d'activité (du conseil en design à l'exploitation de produits industriels).

Cette volonté de contrôle se retrouve dans la stratégie de croissance externe : les ETI tendent à capter la majorité, voire la totalité, des entreprises cibles . Ainsi, une ETI du BTP croissant par acquisitions successives consolide les cibles en filiales puis cède jusqu'à 30% au dirigeant choisi. Dans le même secteur, une autre entreprise préfère recourir à la croissance organique en créant des business units pour en confier la direction à de jeunes cadres.

Les ETI qui décident d'ouvrir leur capital le font de manière maîtrisée, dans le cadre d'une stratégie explicite :

- Augmentation de capital en vue d'une acquisition ou du financement d'un projet
- Accéder à un marché et trouver un soutien durable à la croissance
- Élargir son réseau et fluidifier son capital.

Les ETI s'appuient sur une vision à long terme de l'entreprise mue par la volonté de la conserver ou de la transmettre. Cette vision est porteuse d'un projet entrepreneurial. Cette dimension entrepreneuriale des ETI les distinguent de grandes sociétés cotées dont les objectifs de long terme peuvent être contrariés par l'opportunisme de dirigeants salariés ou les soubresauts de la Bourse.

Cette vision entrepreneuriale de long terme ajoutée à la volonté de contrôle confère des avantages aux ETI :

- Grande latitude d'action et agilité d'adaptation et d'innovation.
- Robustesse en cas de crise : peu de contraintes des actionnaires, matelas de liquidités, capacité d'adaptation rapide pour continuer à se développer .

Les ETI sont façonnées par leurs dirigeants-fondateurs et les générations qui leur ont succédé. Cette personnification se retrouve souvent dans leur direction actuelle, leur ancrage historique (certaines ETI sont présentes depuis plusieurs décennies, voire plusieurs siècles), leur stratégie de transmission.

Les ETI sont confrontées au besoin de transmission de l'actionnariat et du projet entrepreneurial dans le temps. La gouvernance tend ainsi à se dépersonnaliser :

- Elle doit s'adapter à l'étape de la transmission : reprise du projet entrepreneurial, transmission héréditaire, reprise par des salariés, rachat de parts minoritaires, etc.
- Le management opérationnel tend au cours du temps à être délié des actionnaires : cas d'anciennes ETI contrôlées soit par des fonds, soit par des pools d'actionnaires familiaux, cas des PDG fondateurs instaurant des structures de gouvernance collégiale.
- En résumé, la gouvernance des ETI doit pouvoir s'adapter à changements très soudains.

6 Conclusion

La catégorie ETI est une catégorie statistique récente qui recouvre une réalité très longtemps occultée en France. D'une très grande diversité, ces entreprises sont souvent anciennes, ne devant leur pérennité qu'à une agilité de la gouvernance, du financement, de l'organisation et de l'innovation, ainsi qu'à un fort ancrage dans leur région d'origine. Un grand nombre d'entre elles se positionnent sur des marchés très spécialisés ouvrant de belles perspectives à l'export. Celles qui opèrent sur des marchés locaux parviennent à échapper à la concurrence des grands groupes.

Les entretiens que nous avons menés éclairent la dimension créative, entrepreneuriale de ce type d'entreprises qui, à la différence de leurs homologues européennes, ne disposent d'aucune image auprès du grand public. Cette image est d'autant plus difficile à construire que ces entreprises sont très diverses et ne sont pas porteuses d'une spécialité sectorielle régionale. Elles se distinguent en cela des districts industriels où l'identification d'une compétence, d'un secteur technique d'activité se conjugue avec un territoire.

Avec des bilans plus solides que les PME, les ETI ont accès à des formes de financement diversifiées et plus avantageuses. Combiné à des modes de gouvernance souples et originaux, cet accès aux ressources favorise la croissance et l'emploi. Les ETI ont largement recours à la croissance externe comme relais de la croissance organique. Elles parviennent néanmoins à conserver la maîtrise de leurs ressources et de leurs stratégies.

Loin d'être de belles endormies, les ETI déploient des formes de gouvernance originales fondées sur l'entrepreneuriat. Leur taille et leur dynamisme favorisent les organisations compactes dans lesquelles les incitations portent davantage sur la réussite opérationnelle que sur la promotion hiérarchique. Ce point est très mal connu du grand public, et notamment des jeunes diplômés en quête de projet professionnel et de sens. Si elles surmontaient ce handicap, les ETI seraient mieux positionnées pour le recrutement de jeunes ingénieurs, lequel constitue à ce jour, le seul point faible que nous ayons constaté.

7 Recommandations

Compte-tenu de la grande diversité des entreprises, de leur autonomie et de leur résilience, il est difficile de formuler des recommandations de soutien comparables à ce que de telles études ont pour usage de proposer. Ceci est d'autant plus le cas que le point critique nous semble moins une question d'aide, qu'un besoin de reconnaissance, d'identification, de substantiation de la notion d'ETI, afin qu'elles deviennent des acteurs visibles du développement économique régional.

Quelques pistes peuvent être néanmoins suggérées :

- On peut encourager financièrement, matériellement ou fiscalement, les rachats d'entreprises européennes permettant une consolidation ou une transition de PME à ETI. Les ETI sont attachées à leur territoire et les rachats se font majoritairement dans une optique bienveillante au bénéfice des deux parties. Les ETI sont sensibles à la nature des relations avec les institutions et les collectivités locales.
- Le secteur de la construction souffre de la comparaison avec les autres secteurs en termes de croissance. La relance de ce secteur et l'allègement de ses charges pourrait favoriser un rattrapage.
- Certaines ETI exportent peu, soit pour des raisons de marché (BTP), soit d'organisation. Dans ce cas, elles ne peuvent franchir le seuil critique faisant des exportations un moteur de croissance. Au-delà des aides publiques, il semble que des actions concertées à l'échelle des ETI de la région aideraient les ETI trop locales à chasser en meute pour trouver des marchés.
- Le point le plus sensible est celui des ressources humaines :

- Alors qu'elles créent beaucoup d'emplois, les ETI ont des difficultés à recruter à presque tous les échelons. C'est particulièrement vrai des jeunes diplômés, à l'image des auteurs de ce rapport.

  Les grands groupes qui formaient jadis le débouché des écoles d'ingénieurs ont été relayés par les start-ups, porteuses de liberté et d'aventure. Ces dernières ont été systématiquement médiatisées et institutionnalisées afin d'attirer les jeunes diplômés. Les ETI combinent pourtant les avantages des start-ups et PME (entrepreneuriat et innovation) et ceux des grandes entreprises (sécurité de l'emploi, internationalisation, capacité d'investissement, etc.). Ces avantages les rendraient très attractives aux yeux de beaucoup, mais personne ne les connaît ou plus exactement, ne les identifie. Les ETI ont besoin d'une institutionnalisation et d'une médiatisation qui les identifient et différencient leur recrutement de celles des catégories concurrentes.

- Les dirigeants-entrepreneurs de PME de croissance et jeunes ETI apprennent la difficulté des affaires en les menant, parfois au prix d'erreurs coûteuses. Un accompagnement des dirigeants par des formations ou des conseils de pairs pourrait encourager la décision de manière plus rapide et mieux assumée. En particulier en matière d'investissements et de croissance externe. Les interactions telles que celles du Club-ETI, étendues à l'échelle des ETI de la région peuvent favoriser ce processus.

– En matière de transmission, malgré la suppression de l'ISF et de la baisse des droits de mutation, les ETI françaises restent moins bien loties que les entreprises allemandes. Cet écart mérite d'être resserré.

– Enfin, comme dans beaucoup de secteurs, les charges fiscales sont pointées du doigt par les dirigeants. Considéré comme un frein car souvent inadapté aux spécificités des ETI, le système des taxes — notamment de production — pourrait être repensé en prenant en compte ces spécificités.

*

* *

Table des matières

Résumé **2**

Glossaire **10**

Rapport **11**

1 Présentation générale **12**
1.1 Les ETI 12
1.2 L'enquête : préparation, méthodologie et déroulement 13
1.3 La base de données Amadeus 13
1.4 L'échantillon des visites et son positionnement dans le pool des ETI 14
1.4.1 Répartition dans les secteurs 14
1.4.2 Positions des entreprises sur des plans caractéristiques 14
1.4.3 Quintiles de croissance 15

2 Dynamiques de croissance des ETI **16**
2.1 Analyse des quintiles de TCAM 16
2.2 Analyse des évolutions de CA par secteur 16
2.3 Analyse de la corrélation taille-CA 17
2.4 Comparaison des ETI aux autres catégories 20

3 Accès au financement des ETI **21**
3.1 Sources de financement des ETI 21
3.2 Facilité des ETI à se financer 23
3.3 Crise Covid 25

4 Modalités de la croissance **29**
4.1 Décomposition de la croissance des ETI 29
4.1.1 Croissance organique et croissance externe 29
4.1.2 Raisons invoquées pour privilégier la croissance organique 30
4.1.3 Traits communs de la croissance externe 31
4.2 Caractéristiques des ETI en fonction de leur croissance externe 31
4.2.1 Croissance externe sporadique 31
4.2.2 Croissance externe fréquente 32
4.2.3 Croissance externe systématique 33
4.3 Synthèse 35

5 Gouvernance des ETI **36**
5.1 Gouvernance et dynamiques de contrôle 37
5.1.1 Contrôle interne 37
5.1.2 Contrôle et croissance 37
5.1.3 Perte de contrôle en vue d'un objectif 38
5.2 Gouvernance et horizon de temps 38
5.2.1 Entre petite entreprise et grand groupe, sur le long terme 38

5.2.2 Les conséquences de cette vision long terme 39
5.3 Le phénomène de dépersonnalisation de l'actionnariat des ETI 39
5.3.1 ETI fortement personnalisées... 39
5.3.2 ...qui passent par des phases de dépersonnalisation 39

6 Conclusion **41**

7 Recommandations **42**

Références **44**

Annexes **45**

Annexe 1 : Liste des entreprises rencontrées **45**

Annexe 2 : Préparation de l'enquête **46**

Annexe 3 : Répartition de l'échantillon dans les différents secteurs **55**

Annexe 4 : Positionnement de l'échantillon sur des plans caractéristiques . . . **57**

Annexe 5 : Analyse des quintiles de TCAM des entreprises de la base Amadeus **63**

Annexe 6 : Analyse des quintiles de TCAM des entreprises de l'échantillon . . . **66**

*

* *

Glossaire

BPI	Banque publique d'investissement
BTP	Bâtiment et travaux publics
CA	Chiffre d'affaires
DCT	Dette à court terme
DMLT	Dette à moyen et long terme
EBE	Excédent brut d'exploitation
EQTP	Équivalent temps-plein
ETI	Entreprise de taille intermédiaire
Euro PP	Euro Private Placements
FIBEN	Fichier bancaire des entreprises
R&D	Recherche et développement
GE	Grandes entreprises
INSEE	Institut national de la statistique et des études économiques
k€	Millier d'euros
LBO	Leveraged Buy-Out
LME	Loi de modernisation de l'économie
M€	Million d'euros
Md€	Milliard d'euros
METI	Mouvement des entreprises de taille intermédiaire
NEU CP	Negotiable European Commercial Papers
PGE	Prêt garanti par l'État
PME	Petite et moyenne entreprise
SSII	Société de services en ingénierie informatique
T#	Trimestre #
TCAM	Taux de croissance annuel moyen
TPE	Très petites entreprises

*

* *

Introduction

En 2015, la France compte 3,82 millions d'entreprises, parmi lesquelles 287 grandes entreprises, 3,67 millions de micro-entreprises, environ 5 800 ETI et 140 000 PME. Créée en 2008, la catégorie ETI regroupe des entreprises essentielles au fonctionnement de l'économie française. Comme en Allemagne, ces entreprises sont souvent spécialisées, à la pointe de l'innovation ou positionnées sur des marchés de niche. Cependant, si le poids économique des ETI est bien moindre en France qu'en Allemagne, c'est surtout l'imaginaire industriel et culturel associé à ces entreprises, si vivace en Allemagne, qui fait défaut en France. Pourtant, ces entreprises sont réputées être résilientes face aux différentes crises grâce notamment à leurs stratégies souvent caractérisées par une stratégie et une vision à long-terme.

Cette étude a pour objectif de mieux rendre compte de cette catégorie. Autrement dit, de déterminer les spécificités des ETI dans leur ensemble, de faire ressortir leurs points forts et leurs faiblesses ainsi que leur relation aux territoires. Elle s'appuie sur une enquête auprès d'un échantillon d'ETI d'Île-de-France. Près de 60 entretiens avec des dirigeants d'ETI ont été menés mettant en lumière leurs particularités en termes de croissance, de financement, de moyens de croissance et de gouvernance.

*

* *

1 Présentation générale

1.1 Les ETI

La catégorie d'ETI apparaît en France en 2008 avec la loi de modernisation de l'économie (LME). Avant cette date, il n'existait rien entre les PME et les grands groupes. Les problèmes de transmission et de rachats par des sociétés étrangères d'entreprises familiales à fort impact local impose alors la catégorie d'Entreprises de Taille Intermédiaire. La LME fixe les conditions d'appartenance à cette catégorie statistique :

- un effectif entre 250 et 4 999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros, soit un bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros ;
- Ou un effectif inférieur à 249 salariés, et à la fois un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros et un bilan supérieur à 43 millions d'euros.

Selon une cartographie du METI datant de janvier 2021, cette catégorie compte près de 5 400 entreprises en 2018, représente plus d'un quart des emplois français (3,4 millions d'emplois) et pèse près de 1 000 milliards d'euros de chiffre d'affaires. Comparativement aux autres catégories, les ETI se distinguent par leur orientation manufacturière — elles représentent près de 40% des emplois manufacturiers en France — et leur présence à l'international puisqu'elles comptent pour 35% du chiffre d'affaires exporté français.

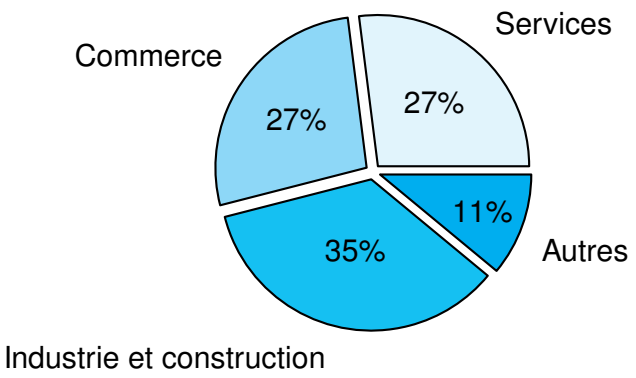


FIGURE 1 – Répartition sectorielle des ETI (en nombre d'ETI)

Les ETI se distinguent également des autres catégories d'entreprises par la structure de leur capital. Sur l'ensemble des ETI localisées en France, 69% d'entre elles sont à capitaux majoritairement français et les autres sont des filiales de groupes étrangers. Plus de 50% des ETI à capitaux majoritairement français sont familiales.

Les ETI sont souvent comparées aux entreprises du Mittelstand allemand. Derrière ce nom se cachent des entreprises de tailles très variables qui se ressemblent majoritairement par leur attachement à leur territoire, leur indépendance et leur actionnariat familial. Ces quelques caractéristiques permettent aux entreprises du Mittelstand d'avoir une vision de long terme. Perçues comme les piliers de la performance économique allemande, leur nature industrielle et leur capacité à être leader international sur des marchés de niche sont souvent mises en avant. Bien que ces caractéristiques fassent fortement penser aux ETI, la comparaison reste limitée pour des raisons culturelles. En effet, alors que la transmission familiale est mal perçue en France, elle est considérée comme une source de stabilité économique en Allemagne. Par ailleurs, si la France a toujours été attachée à une culture économique centrée derrière des "champions" nationaux, l'Allemagne, après la guerre, a préféré marquer une césure visible et promouvoir un Mittelstand synonyme de liberté, de responsabilité et de concurrence retrouvée.

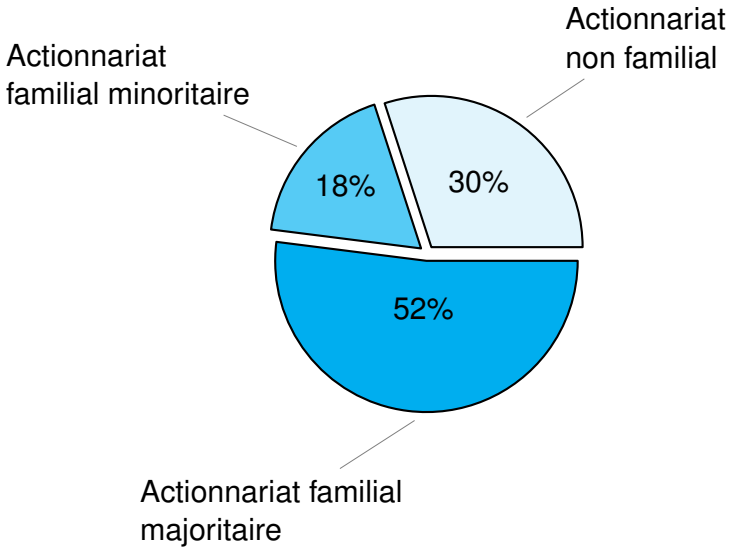


FIGURE 2 – Actionnariat des ETI à capitaux majoritairement français

1.2 L'enquête : préparation, méthodologie et déroulement

Le projet a été lancé mi-septembre dans le cadre de l'option Économie Industrielle de l'École des Mines de Paris. Pendant les deux premières semaines, les intervenants de la région Île-de-France, de l'Institut Paris Région, du METI, et d'autres institutions et entreprises se sont succédés pour nous permettre de nous familiariser avec le sujet. À l'issue de ces deux semaines, nous avons établi un guide d'entretien figurant en annexe. Face aux entrepreneurs toutefois, ce guide a été peu utilisé pour laisser place à une discussion plus libre et intuitive sur l'histoire, l'organisation et le développement de chacune des sociétés.

Durant deux semaines d'octobre, nous sommes allés à la rencontre de 57 dirigeants d'ETI. Répartis en trois groupes de trois élèves, assistés d'un professeur d'économie, nous avons mené des entretiens d'une durée de 1h30 à 3h au gré de la disponibilité des dirigeants. L'objectif était d'établir un dialogue, de comprendre le marché et le positionnement de l'ETI, et de s'étendre sur les sujets d'importance à leurs yeux, tout en glanant le maximum de données quantitatives. Des fiches synthèses ont été établies pour mutualiser les entretiens. Elles sont la matière première de ce rapport.

1.3 La base de données Amadeus

Amadeus est une base de données du Bureau Van Djik, filiale de Moody's analytics. Cette base contient des informations économiques sur les quelques 1 800 ETI franciliennes. La base regroupe notamment les chiffres d'affaires et effectifs entre 2008 et 2017 des entreprises recensées, leur âge, leur chiffre d'affaires à l'export, etc.

Cette base de données est utilisée dans la partie III du rapport qui décrit les dynamiques de croissance des ETI. Elle nous a permis de compiler et analyser des données économiques reflétant les tendances de l'ensemble de la catégorie.

1.4 L'échantillon des visites et son positionnement dans le pool des ETI

La représentativité de l'échantillon a été la première question traitée. Sa sélection par le Club ETI d'IdF — sans qui peu d'entreprises auraient répondu —, introduisait un possible biais. L'échantillon a donc été comparé à la base Amadeus.

1.4.1 Répartition dans les secteurs

La base Amadeus identifie quatre grands secteurs :

- Services financiers et administration / Communication ;
- Industrie / Construction ;
- Commerce / Transport ;
- Autres services, comprenant :
  - Activités immobilières ;
  - Activités scientifiques et techniques ;
  - Administration publique ;
  - Arts, spectacles et activités récréatives ;
  - Autres activités de services ;
  - Enseignement ;
  - Hébergement et restauration ;
  - Santé humaine et action sociale.

L'analyse comparée porte d'abord sur la part d'entreprises et la part du chiffre d'affaires de l'échantillon dans chaque secteur.

Elle montre une sur-représentation dans l'échantillon des entreprises de l'industrie et la construction ainsi qu'une sous-représentation des secteurs "services financiers et administration / communication" et "commerce / transport". Le dernier secteur "autres services" est assez cohérent entre la base Amadeus et l'échantillon. Ces commentaires sont valables tant pour le nombre d'entreprises que pour la part du chiffre d'affaires total.

Les résultats sont disponibles en annexe.

1.4.2 Positions des entreprises sur des plans caractéristiques

L'analyse se concentre ensuite sur quelques variables-clés : le chiffre d'affaires, l'effectif et la part des exportations dans le chiffre d'affaires. Grâce aux données historiques relatives aux chiffres d'affaires et aux effectifs nous avons pu établir des taux de croissance annuels moyens (TCAM) sur dix ans ont pu être établis.

Suivant ces caractéristiques, les entreprises de la base Amadeus et de l'échantillon ont été placées sur des plans bidimensionnels. Leur étude a permis de conclure à une représentativité suffisante de l'échantillon par rapport au pool des ETI. Toutefois, l'échantillon recèle beaucoup d'ETI performantes et à forte croissance. En moyenne, l'échantillon sur-performe en croissance par rapport à l'ensemble des ETI de la région.

Cette analyse est disponible en annexe.

1.4.3 Quintiles de croissance

La dernière étape est focalisée sur la croissance.

La base Amadeus est découpée en quintiles de croissance — qui contiennent par construction autant d'entreprises chacun. Les catégories sont listées dans le tableau suivant :

Catégorie	TCAM
Quintile Q1	TCAM < 0,31%
Quintile Q2	0,31% < TCAM < 3,14%
Quintile Q3	3,14% < TCAM < 7,50%
Quintile Q4	7,50% < TCAM < 19,65%
Quintile Q5	19,65% < TCAM

Cette analyse s'ajoute à celles par secteur, tranche de chiffre d'affaires, tranche d'effectif et tranche d'exportations. Les entreprises visitées font majoritairement partie des quintiles Q4 et Q5 (29 entreprises sur 57). Si l'échantillon est représentatif des secteurs et de la taille, il sur-performe en croissance par rapport à l'ensemble des ETI d'Île de France.

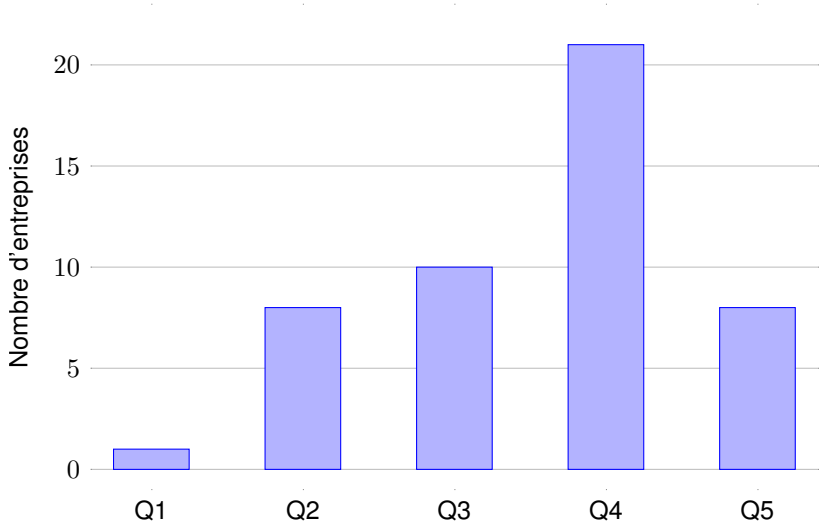


FIGURE 3 – Répartition de l'échantillon dans les quintiles de croissance

*

* *

2 Dynamiques de croissance des ETI

2.1 Analyse des quintiles de TCAM

L'approche par les quintiles de TCAM permet d'illustrer les dynamiques de croissance. L'objectif est de corréler ces TCAM avec d'autres variables : secteur, chiffre d'affaires, effectifs et part des exportations dans le chiffre d'affaires.

La corrélation entre le secteur et le TCAM indique que les entreprises du secteur "services financiers et administratifs ; communication" sont à plus forte croissance. La croissance des entreprises de l'industrie et de la construction est tendanciellement plus faible.

L'analyse associant tranche de chiffre d'affaires et TCAM permet de retrouver un phénomène prévisible : les petits chiffres d'affaires (0-50 M€) sont souvent en plus forte croissance. Aucune corrélation entre les effectifs et la croissance ne semble en revanche se dessiner.

Le dernier point porte sur l'analyse entre croissance et exportations. Dans la base Amadeus, il a fallu écarter les entreprises qui n'exportent pas pour avoir une comparaison entre entreprises exportatrices. Il ne semble pas que les exportations soient un enjeu de croissance prévalent puisque les entreprises qui n'exportent pas ont des performances similaires aux entreprises exportatrices moyennes. Toutefois, il existe un seuil autour de 10% du chiffre d'affaires exporté en dessous duquel la tendance est plus à une faible croissance. L'ensemble des graphiques présentant ces résultats figure en annexe.

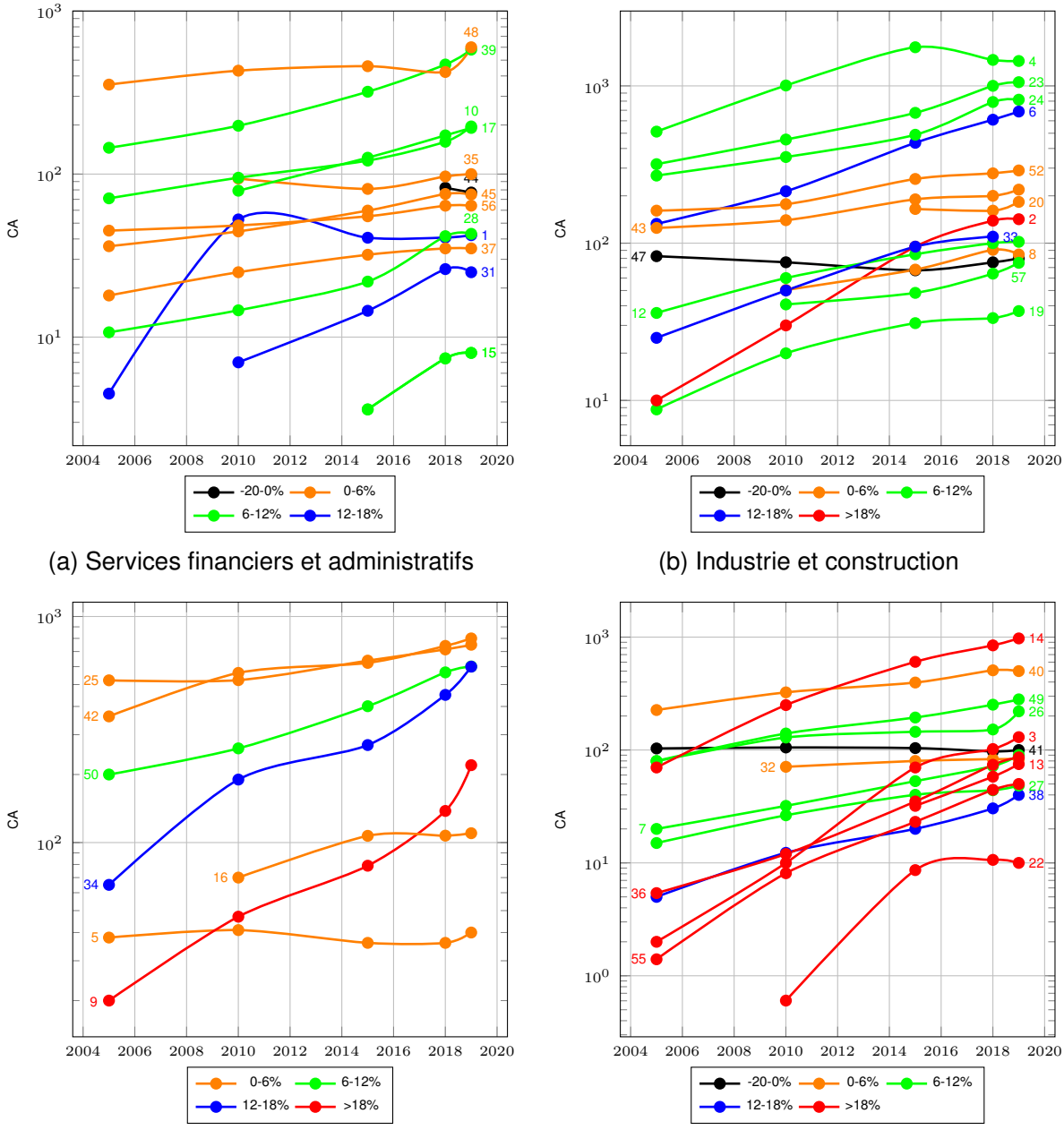
2.2 Analyse des évolutions de CA par secteur

Les entreprises visitées ont été regroupées selon les 4 grands secteurs évoqués. Nous avons exploité les chiffres d'affaires recueillis à travers les entretiens, lesquels remontent dans certains cas jusqu'à 2005.

La figure 4 permet de visualiser ces chiffres d'affaires et leur évolution entre 2005 et 2019. L'axe des ordonnées est logarithmique pour éviter un écrasement des entreprises qui réalisent moins de 100 M€ de chiffre d'affaires. Les couleurs des courbes correspondent à différents intervalles de TCAM présentés en dessous du graphique. Les numéros correspondent à des identifiants anonymes des entreprises de l'échantillon.

L'analyse de ces graphes permet de formuler les observations suivantes :

- Les trajectoires de croissance diffèrent selon les secteurs et les entreprises ;
- Presque toutes les entreprises subissent une inflexion de la croissance au-delà d'un certain chiffre d'affaires. Ce point diffère toutefois d'une entreprise à l'autre, certaines parvenant même à rebondir (entreprise 48 du graphique précédent). Ces rebonds s'expliquent souvent par la croissance externe sur laquelle nous reviendrons (cf. partie V) ;
- Les entreprises dont le chiffre d'affaires était déjà élevé (supérieur à 100 M€) en 2005 connaissent des taux de croissance moindres, tous inférieurs à 12% ;



(a) Services financiers et administratifs

(b) Industrie et construction

(c) Commerce et transports

(d) Autres services

FIGURE 4 – Trajectoires de CA (M€) pour les entreprises de l'échantillon

– Le secteur qui regroupe le plus d'entreprises aux plus fortes croissances (TCAM supérieur à 20%) est celui des autres services. Il s'agit des :
  - Entreprises 14 et 36 : les acquisitions sont un moteur de croissance ;
  - Entreprises 22 et 55 : positionnement sur un marché de niche à fort potentiel dans les dernières années.

2.3 Analyse de la corrélation taille-CA

La catégorie ETI regroupe une grande diversité d'entreprises de tailles fort différentes. Une étude globale ne permet donc pas de capter l'ensemble des dynamiques de crois-

sance. Cette partie s'intéresse aux corrélations possibles qui peuvent exister entre croissance, taille des entreprises et effectifs au sein de la catégorie ETI.

Les graphiques ci-dessous présentent l'évolution du taux de croissance des ETI de la base Amadeus entre 2010 et 2017, les ETI sont regroupées par tranche d'effectif dans le premier premier graphique, et par tranche de chiffre d'affaires dans le second graphique.

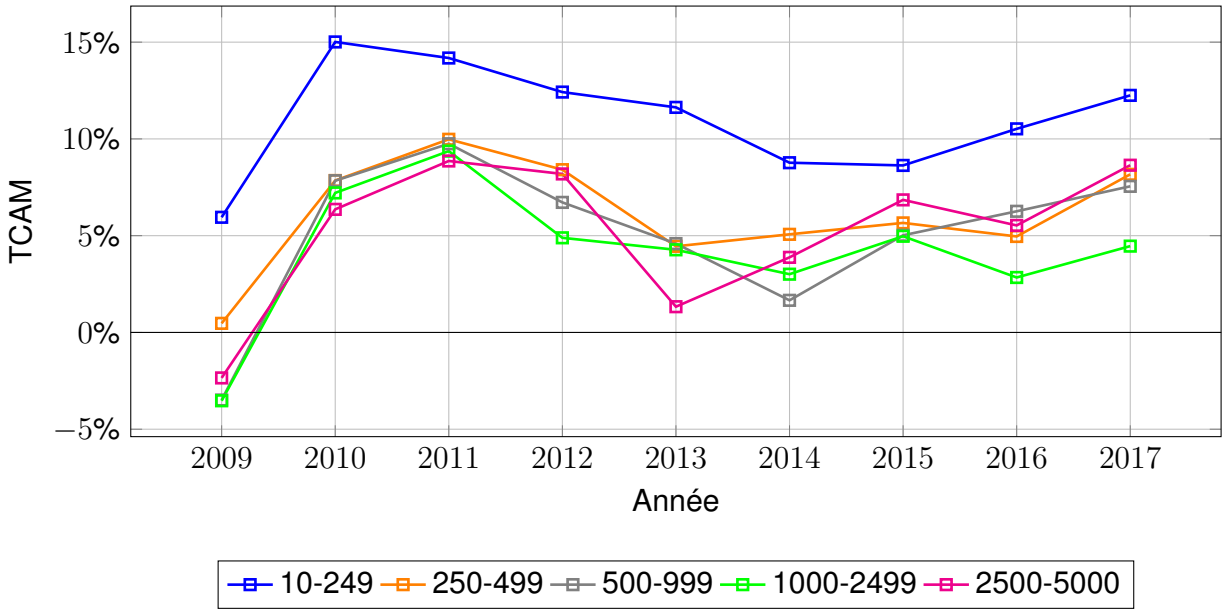


FIGURE 5 – TCAM par année et par tranche d'effectif

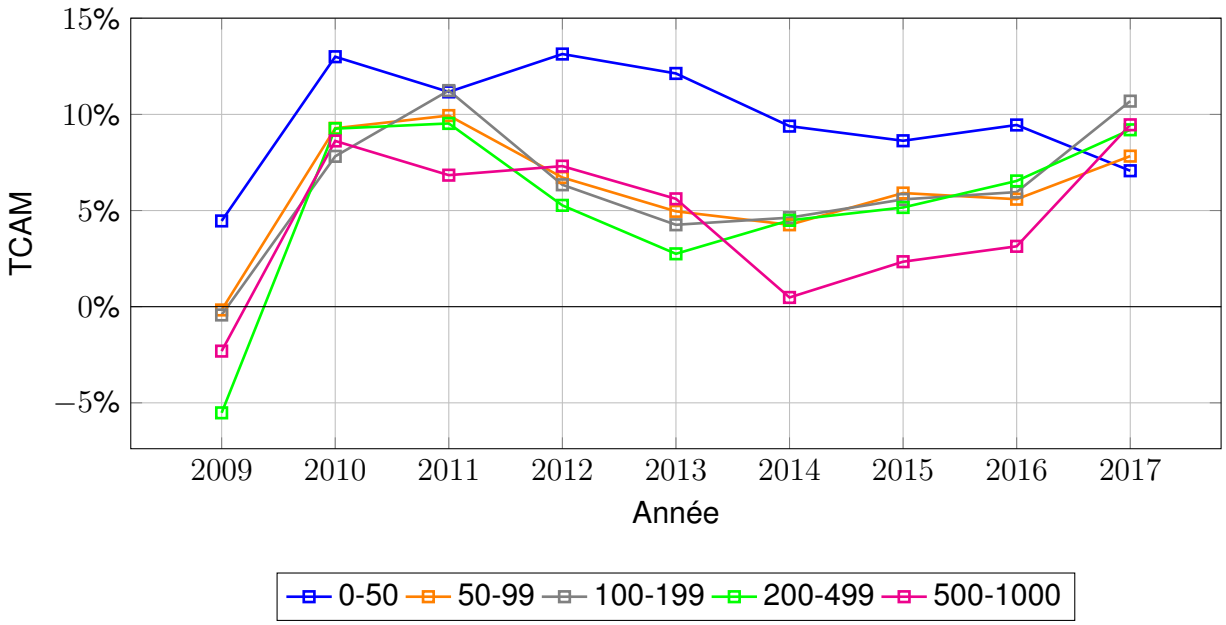


FIGURE 6 – TCAM par année et par tranche de CA (M€)

Il n'existe pas de corrélation claire entre taille des entreprises (en termes d'effectif ou de CA) et leur taux de croissance. Bien que les entreprises de plus petite taille affichent sur la

période un taux de croissance moyen plus élevé (6,5% pour la tranche d'effectifs 250-499, contre 4% en moyenne pour la tranche 1 000-2 499), ce constat ne se vérifie pas sur toutes les années. Ainsi, en 2016, les ETI de petite taille et des catégories les plus basses en effectifs ou en CA ont été surpassées en termes de croissance par toutes les catégories supérieures.

Toutefois, quelle que soit leur taille, les ETI semblent suivre les mêmes soubresauts de croissance. Lors d'une période économique favorable comme en 2017, toutes les catégories affichent des chiffres de croissance proches et en nette hausse. Les ETI répondent donc de manière similaire à la situation économique, qu'elles aient 250 ou 5 000 employés. En cela, elles forment un groupe relativement homogène, réagissant aux stimulations du cycle économique.

L'étude de la part des entreprises présentant des taux de croissance particulièrement élevés (supérieur à 50%) dans chaque tranche d'effectif et de CA indique une corrélation plus claire entre taille et croissance des ETI.

Les deux graphiques ci-dessous montrent une corrélation entre la taille des entreprises et leur capacité à croître très fortement. Les ETI de petite taille sont plus nombreuses (en proportion) à afficher des taux de croissance supérieurs à 50%, au contraire les ETI de grandes tailles (en effectif ou CA) perdent une partie de cette capacité à afficher de fort taux de croissance.

La catégorie ETI regroupe donc des entreprises de tailles très différentes qui présentent des capacités de croissance diverses. Malgré cela, notre étude statistique montre qu'au cours des dernières années les ETI ont réagi de manière semblable au contexte économique ; et ce quelque soit leur taille.

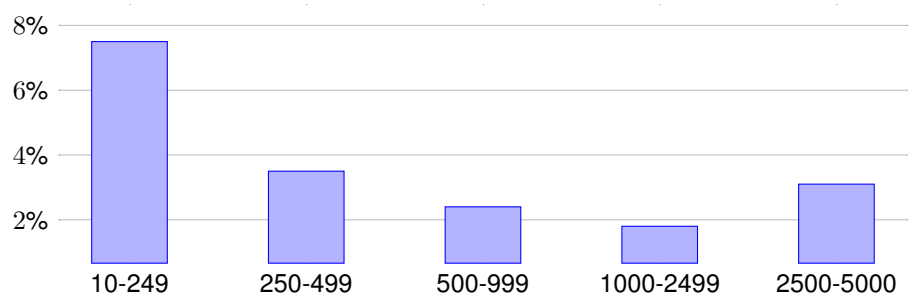


FIGURE 7 – Part des ETI présentant une croissance supérieure à 50% par tranche d'effectif

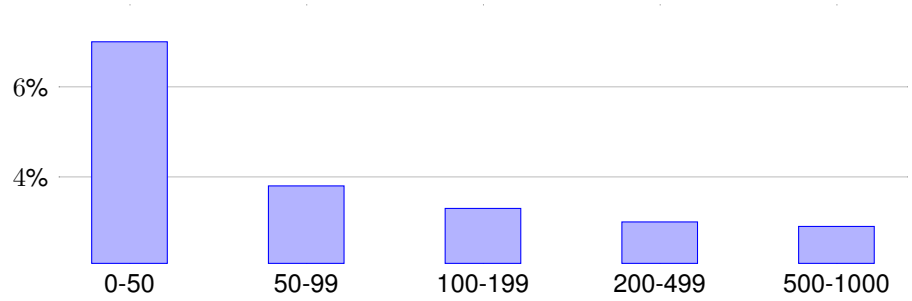


FIGURE 8 – Part des ETI présentant une croissance supérieure à 50% par tranche de CA

2.4 Comparaison des ETI aux autres catégories

Avec seulement 5 400 ETI dans l'ensemble de la France, la catégorie qui n'a que douze ans est encore assez mal connue. Pourtant, les entreprises qui en font partie jouent un rôle-clé dans le paysage économique français.

En effet, selon une étude de l'INSEE de 2017 [2], alors que les grandes entreprises emploient 3,9 millions d'EQTP (salariés en équivalent temps-plein), soit 29% du total, les EQTP des ETI comptent pour 25% du total, 29% pour les PME. Enfin, les 18% restants correspondent aux TPE.

Au-delà des simples chiffres de répartition, ceux de la croissance des effectifs soulignent l'importance de la catégorie : les ETI ont créé 337 500 emplois sur la période 2009-2015 contre 56 400 pour les PME et alors que les grandes entreprises ont perdu 80 700 emplois. En 2012, au plus fort de la crise de l'emploi, les ETI ont créé 16 000 nouveaux postes de cadres, soit 45% des emplois de cadre créés sur cette même année.

Pour ce qui est du chiffre d'affaires, une récente étude de l'ATH a permis de mettre en lumière des taux de croissance moyens significatifs pour la catégorie, très similaires à ceux des PME (autour de 4%).

Il est par ailleurs important de noter la grande contribution des ETI à l'industrie manufacturière, secteur dans lequel excelle l'Allemagne portée par son Mittelstand. En France, 38% des EQTP de ce secteur sont employés par des ETI. Enfin, les ETI jouent également un rôle crucial dans le commerce extérieur puisqu'elles sont à l'origine de 34% du chiffre d'affaires à l'export total.

*

* *

2. INSEE. Tableaux de l'économie française. Rapp. tech. INSEE, 2018.

3 Accès au financement des ETI

Cette section s'appuie sur plusieurs rapports[3] [4] [5]. Les données utilisées dans ces rapports proviennent principalement de la FIBEN et permettent d'avoir un regard plus exhaustif et moins biaisé que les informations sur les financements que nous avons pu obtenir lors de nos visites.

L'accès au financement est critique pour la stratégie d'une entreprise, sa robustesse et sa capacité à se projeter. A travers les données FIBEN analysées par la Banque de France, nous avons repéré les spécificités de l'accès au financement des ETI, ainsi que leur évolution ces dernières années.

La partie 1 s'intéresse aux sources de financement des ETI et à leur diversification dans les dernières décennies par rapport aux autres catégories d'entreprises. La partie 2 étudie la facilité d'accès des ETI à ces différents financements. La question du financement pendant la période de crise sanitaire liée au Covid est étudiée dans la partie 3.

3.1 Sources de financement des ETI

Depuis quelques décennies, le financement des entreprises a connu diverses transformations. Ces transformations sont visibles en analysant le passif du bilan des entreprises, lequel illustre leurs moyens de financement à un instant donné. Le tableau et le graphe ci-dessous présentent la structure du passif des PME, ETI et GE en 2006 et 2016[6].

	PME		ETI		GE	
	2006	2016	2006	2016	2006	2016
Capitaux propres élargis	32	39	36	39	39	39
Dettes à moyen et long terme	20	21	23	26	25	24
dont : emprunts obligataires	0	1	3	6	11	12
dettes bancaires	12	13	12	12	5	4
autres dettes	7	7	9	8	9	8
Dettes à court terme	48	40	41	35	36	37
dont : dettes d'exploitation	30	23	22	17	15	14
dettes hors exploitation	11	12	14	16	19	22
dettes bancaires	6	5	4	3	2	1
Total du bilan	100	100	100	100	100	100

TABLE 1 – Structure du passif des PME, ETI et GE (en %)

3. A. BOILEAU et B. BUREAU. Comment les ETI se financent-elles ? Bulletin de la banque de France 220/1. Banque de France, nov. 2018.

4. B. BUREAU et L. PY. La situation des entreprises en France en 2018 : les PME tirent leur épingle du jeu. Bulletin de la banque de France 227/5. Banque de France, jan. 2020.

5. Banque de FRANCE. Accès des entreprises aux crédits. Banque de France. `https://www.banque-france.fr/statistiques/parution-reference-name/acces-des-entreprises-au-credit`. Page consultée le 6 décembre 2020.

6. Données de la banque de France.

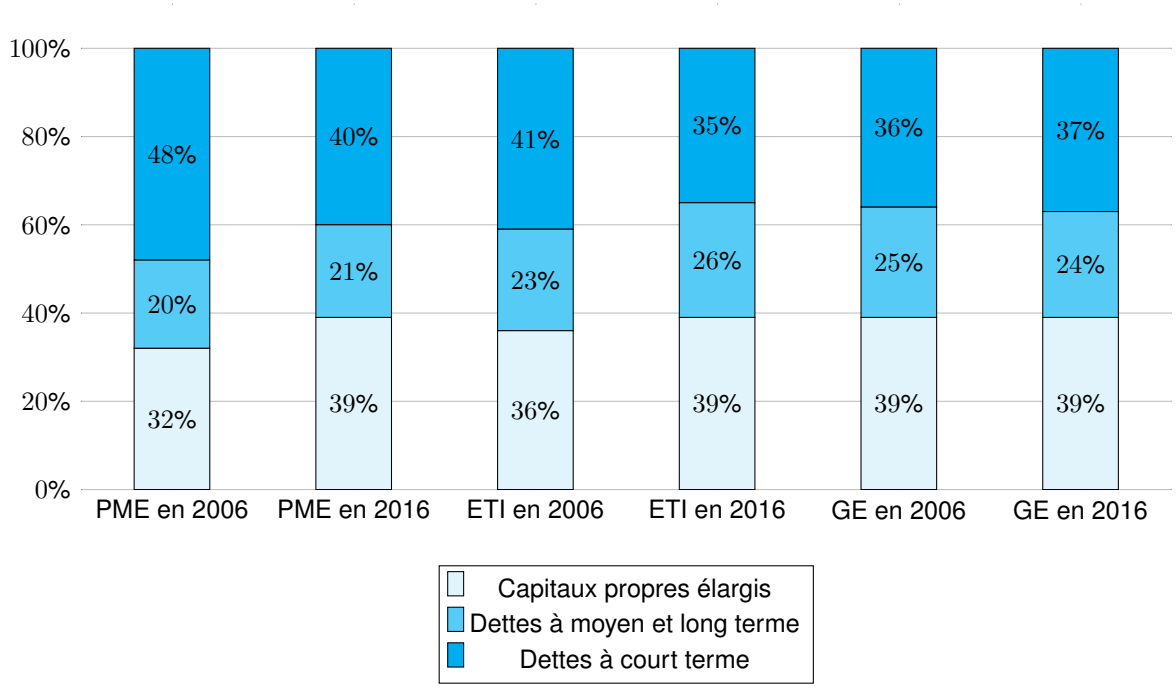


FIGURE 9 – Structure des passifs des entreprises

Pour les ETI, les capitaux propres élargis ont été renforcés durant la période pour finalement converger vers le même pourcentage que celui des GE et des PME. Le poids des capitaux propres est donc le même en 2016 pour toutes les tailles d'entreprises (39%). On note également des transformations pour le financement par endettement des ETI. Le poids des dettes à moyen et long terme (DMLT) augmente tandis que le poids des dettes à court terme (DCT) diminue. Cette diminution est due à la baisse des dettes d'exploitation qui est elle-même engendrée par la réduction des délais de paiement fournisseurs entre 2006 et 2016.

En conclusion, la structure de financement des GE est beaucoup plus stable dans le temps que les autres catégories d'entreprises. Les ETI — et les PME dans une moindre mesure — ont tendance à se rapprocher de la structure de financement des GE avec notamment une hausse des ressources stables (capitaux propres élargis et DMLT). Les PME restent toutefois éloignées, avec notamment des dettes d'exploitation plus élevées.

Les deux graphiques ci-dessous font état de changements au sein des créanciers.

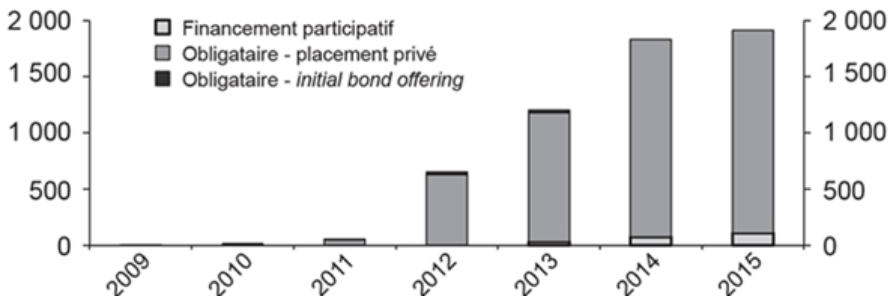


FIGURE 10 – Principaux financements en dette non bancaire des PME et des ETI (en M€)

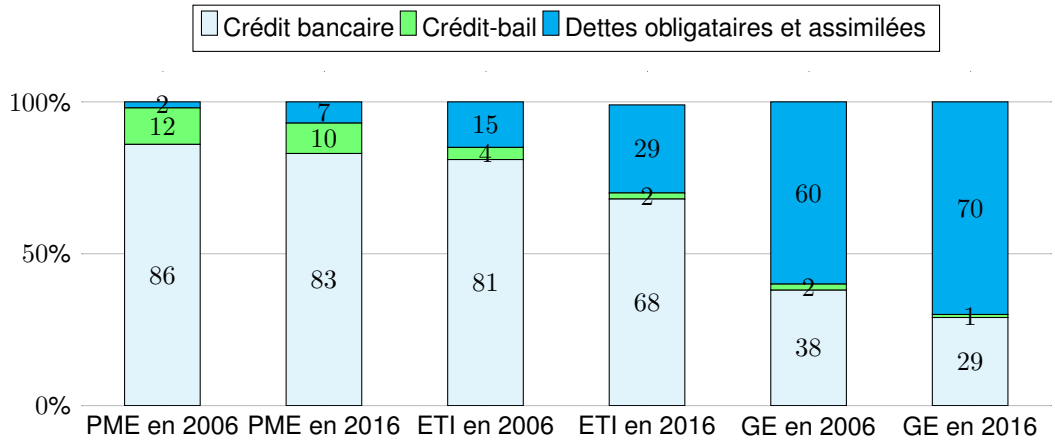


FIGURE 11 – Répartition des dettes bancaires, obligataires et de crédit-bail (en %)

La part du crédit bancaire diminue et celle du financement obligataire augmente pour toutes les entreprises. Leur encours reste toutefois très important avec un total de crédits mobilisés par les ETI de 277 milliards d'euros en 2018 (hausse de 6% en un an). La différence entre les ETI et les GE est très importante. En 2016, les crédits bancaires représentent 68% pour les ETI contre 29% pour les GE.

En outre, les ETI disposent aussi de 83 milliards d'euros de crédits dits « mobilisables » qui n'apparaissent pas au passif du bilan. De ce fait, les ETI disposent de 30% de crédits mobilisables supplémentaires en plus de leurs encours mobilisés.

3.2 Facilité des ETI à se financer

Tout d'abord, les ETI (tout comme les PME et les GE) ont grandement profité de la baisse des taux d'intérêt. Le graphe ci-dessous montre l'évolution des taux d'intérêts aux entreprises.

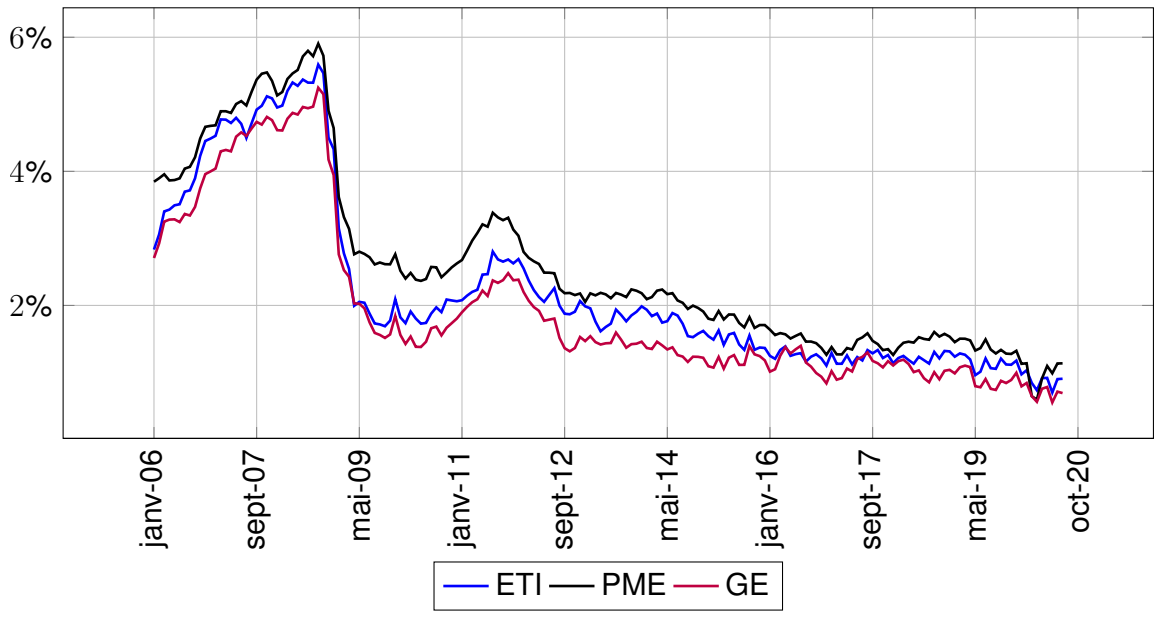


FIGURE 12 – Taux d'intérêts des crédits aux entreprises (en %)

Au premier trimestre de 2019, le taux d'intérêt pour les ETI s'est stabilisé autour de 1,3% (1,5% pour les PME et 1,1% pour les GE). Selon les banques, le risque dépend de la taille de l'entreprise.

En outre, les demandes de crédit bancaire sont majoritairement satisfaites. Par exemple, en 2017, 85% des crédits de trésorerie et 96% des crédits d'investissement demandés par les ETI auprès des banques ont été acceptés dans leur intégralité. En général, les taux d'obtention des crédits bancaires sont plus élevés pour les ETI que les PME.

En plus de la baisse des taux d'intérêts des crédits bancaires et des demandes de crédits bancaires majoritairement satisfaites, les ETI ont aussi accès à d'autres instruments de financement de marché (comme nous avons pu voir dans la 1ère partie). Pour le moyen et court terme, les ETI utilisent de plus en plus les titres de créances négociables (appelé NEU CP : Negotiable European Commercial Papers pour le court terme). Le graphe suivant montre l'encours et le nombre d'émetteurs des titres négociables à court terme des ETI.

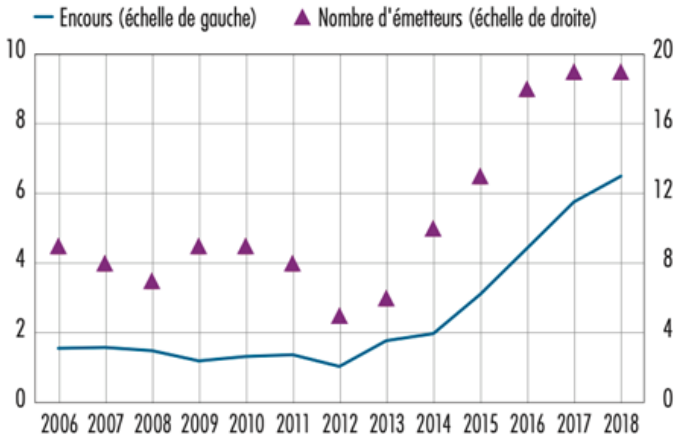


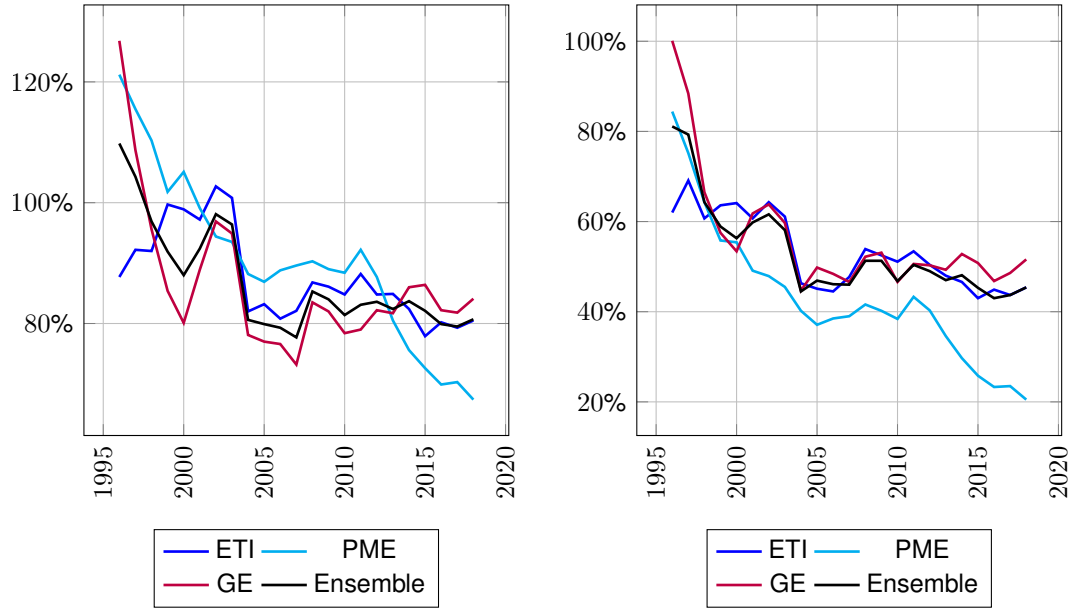
FIGURE 13 – Titres négociables à court terme des ETI

L'encours total des titres négociables à court terme a été multiplié par six en six ans (1 milliard d'euros en 2012 contre plus de 6 milliards en 2018).

Pour le moyen et long terme, les ETI ont beaucoup recours à des fonds d'investissement et encore plus facilement depuis 2012 avec l'accès au marché des Euro PP (Euro Private Placements). Les ETI représentent 60% d'émissions d'Euro PP et 48% des montants entre 2012 et 2016. Lors de notre enquête, nous avons pu remarquer que les entreprises détenues par des fonds d'investissement n'avaient pas de problèmes relationnels ni de subordination avec ces derniers. Si bien que lorsque leurs objectifs divergeaient, les entreprises n'avaient pas de mal à se séparer de leur fonds pour en trouver un autre.

Ces accès aux crédits bancaires ou autres crédits peuvent s'expliquer par la capacité de remboursement des ETI. Un premier indicateur de la capacité de l'entreprise à rembourser est le ratio de dette financière (nette de la trésorerie) sur l'excédent brut d'exploitation (EBE). Il est d'usage de définir un seuil critique à 3 pour ce ratio. En enlevant les 5% les plus et moins endettées (pour limiter l'impact des valeurs extrêmes), le ratio des ETI est de 1,7 et est ainsi bien inférieur au seuil critique. Le ratio de levier, défini comme le rapport de

l'endettement financier (net de la trésorerie ou pas), sur les capitaux propres, est aussi un indicateur de la capacité de l'entreprise à rembourser ses dettes. Le graphique ci-dessous présente l'évolution du ratio de levier financier.



(a) brut (b) net

FIGURE 14 – Endettement financier brut et net sur capitaux propres (en %)

Depuis 2011, une baisse tendancielle du ratio de levier financier se dessine pour les ETI, PME et GE (toutefois beaucoup plus marquée pour les PME que les ETI et GE). La diminution de ce ratio pour les ETI est due à l'accroissement des capitaux propres (+6% en moyenne annuelle entre 2012 et 2016) et à la hausse de la trésorerie (ratio de trésorerie sur dette financière de 50% en moyenne sur 2012-2016, contre 45% sur 2006-2011). Les ETI retrouvent ainsi leur niveau de levier d'avant-crise.

Les flux de trésorerie d'exploitation (différence entre l'excédent brut d'exploitation et la variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation) des ETI permettent d'autofinancer les investissements (corporels et incorporels, nets des cessions d'actifs), puisque ces derniers n'absorbent qu'environ la moitié des flux de trésorerie.

Même si tous ces indicateurs ne suffisent pas à prouver la capacité de remboursement des ETI, les analyses individuelles pour l'attribution des cotations Banque de France le montre. Par exemple, 48% des ETI estiment avoir la capacité à honorer leurs engagements financiers d'« assez forte » à « excellente » (contre 37% pour les PME et 53% pour les GE).

3.3 Crise Covid

La crise sanitaire a inéluctablement eu des conséquences sur le financement des entreprises et des ETI en particulier. Il est encore trop tôt pour porter certaines conclusions mais certaines observations peuvent déjà être faites. Le schéma suivant représente les crédits mobilisés pour chaque taille d'entreprise.

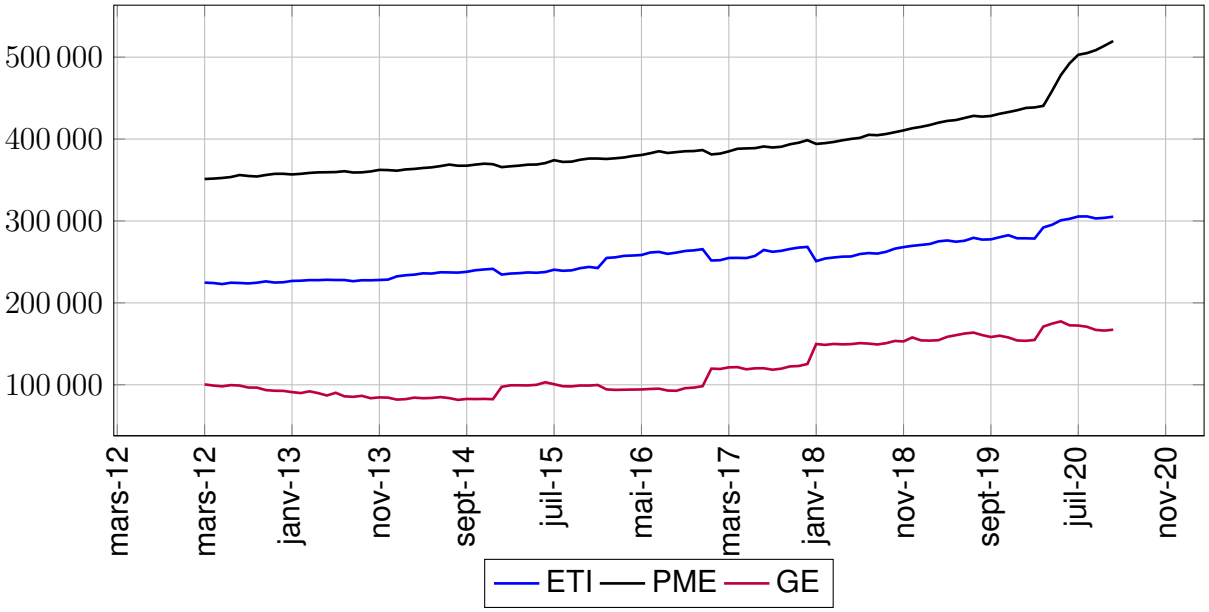


FIGURE 15 – Crédits mobilisés par taille d'entreprise (en millions d'euros)

En 2020, on a pu voir une augmentation des crédits mobilisés. Celle-ci reste très maîtrisée pour les ETI, de la même façon que pour les GE alors qu'elle explose pour les PME. Ceci témoigne une fois encore d'une grande stabilité de la trésorerie des ETI.

Les deux graphes suivants montrent la part des ETI demandant de nouveaux crédits de trésorerie et d'investissement (ne sont pris en compte que les crédits bancaires, les ETI ont aussi accès au marché des titres privés). Les crédits de trésorerie sont des crédits de court terme (les PGE sont des crédits de trésorerie) tandis que les crédits d'investissement sont des crédits de plus long terme.

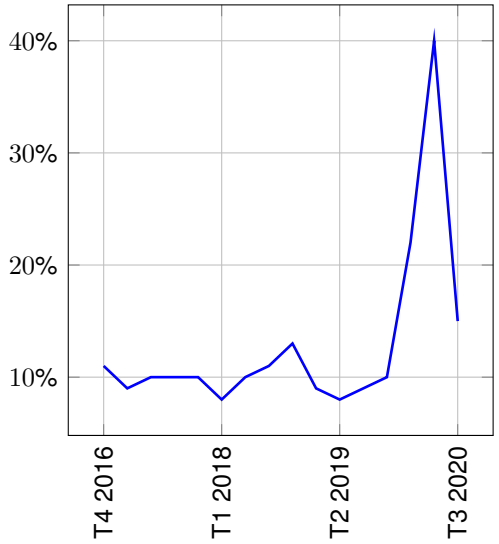


FIGURE 16 – Part des ETI demandant de nouveaux crédits de trésorerie

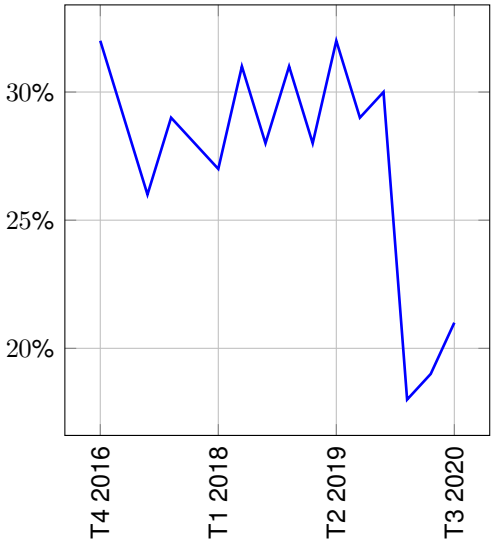
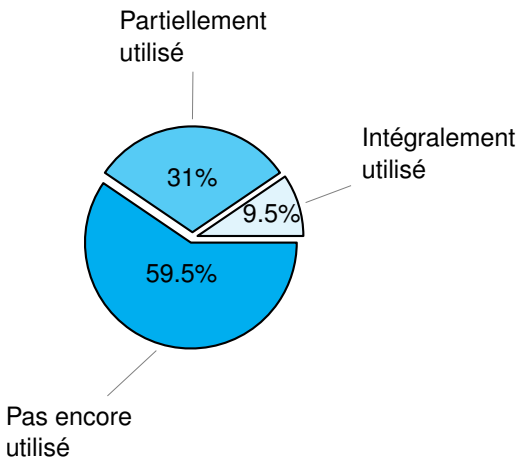


FIGURE 17 – Part des ETI demandant de nouveaux crédits d'investissement

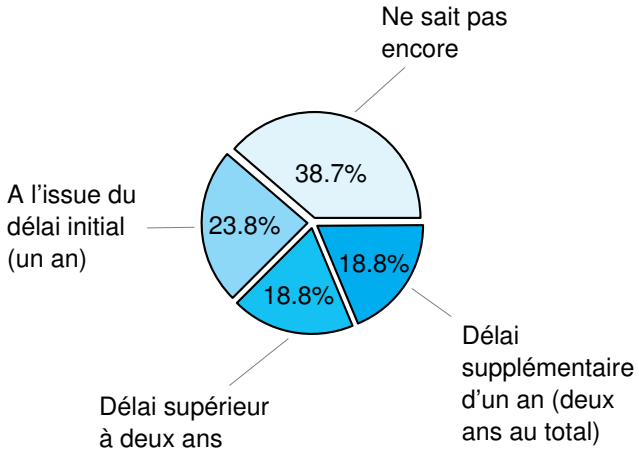
Les demandes de crédits sont restées stables jusque fin 2019 avant qu'une cassure ne se produise, début 2020 avec l'arrivée du Covid-19. On observe une forte augmentation de

la demande de crédit de trésorerie (10% au T4 2019 contre 40% T2 2020). Cette demande semble revenir à la normale au T3 2020. La demande de crédits d'investissement a, quant à elle, considérablement chuté pré-Covid (30% au T4 2019 contre 18% au T1 2020) puis légèrement augmenté au deuxième et troisième trimestre de 2020. Elle reste toutefois loin de la demande des années précédentes. Suite aux nouvelles vagues de l'épidémie, il se peut de nouveau que la demande de crédits de trésorerie augmente et que la demande de crédits d'investissement diminue.

Une étude[7] réalisée sur Internet du 7 au 14 janvier 2021 auprès de 800 ETI du réseau du METI et des clubs régionaux a permis d'obtenir des informations sur les prêts garantis par l'État (PGE), les fonds propres, les investissements et le plan de relance des ETI.



(a) Utilisation du PGE



(b) Temps nécessaire pour rembourser le PGE

Cette étude montre que plus de la moitié des ETI a eu recours à un PGE sans l'avoir encore utilisé et que moins de 10% l'ont intégralement utilisé. Cependant, puisque la situation n'a pas l'air de s'améliorer, environ 40% de ces dernières ne savent pas quand elles le rembourseront. Et seulement 23,8% se disent capables de rembourser le PGE dans les délais initialement prévus.

Suite à cette crise sanitaire, plus d'un quart des ETI étudiées souhaite renforcer leur fonds propres et environ la moitié souhaiterait transformer leur PGE en quasi fond-propre.

Le graphe ci-dessous montre les révisions des perspectives d'investissement pour 2021.

7. METI. Enquête flash — Suivi de l'impact sur les ETI #17. METI. `https://m-eti.fr/covid-19-enquete-flash-suivi-de-limpact-sur-les-eti-17/`. Page consultée le 15 janvier 2021.

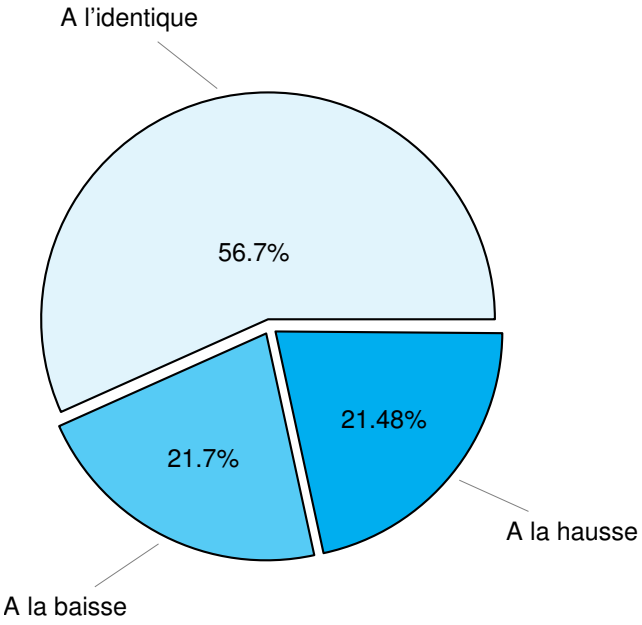


FIGURE 19 – Révision des perspectives d'investissement pour 2021

Depuis septembre 2020, les perspectives d'investissement pour 2021 sont restées inchangées pour plus de la moitié des ETI. De plus, autant d'ETI ont vu leurs perspectives d'investissement pour 2021 à la baisse qu'à la hausse. L'utilisation du PGE ainsi que les révisions des perspectives d'investissement pour 2021 mettent en évidence l'adaptabilité et la résistance des ETI durant la crise. Toutefois, de nombreuses ETI pensent recourir à des dispositifs d'aide de l'Etat en 2021 (57% pour le plan de relance, 63% pour les subventions "industrie du futur", 47% pour les aides à l'emploi des jeunes, . . .). Ainsi les ETI bénéficient de moyens pluriels qui leur permettent une agilité dans leurs accès au financement ainsi qu'une grande robustesse leur permettant de s'inscrire durablement dans une optique de croissance.

*

* *

4 Modalités de la croissance

Cette section examine les modalités de la croissance des ETI. Dans quel cadre les ETI recourent-elles à la croissance externe et comment celle-ci s'articule-t-elle avec les stratégies des entreprises ? Existe-t-il un lien entre la gouvernance des ETI et leur recours à la croissance externe ?

L'analyse s'appuie sur les entretiens réalisés lors des rencontres avec les dirigeants d'ETI de la région. Nous avons stylisé la stratégie de croissance de chaque ETI visitée ainsi que ses motifs de recours à la croissance externe. Après harmonisation, quatre dynamiques de croissance ressortent de l'analyse. Dans chacune d'elles, les motivations et mécanismes communs ont été étudiés, par exemple suivant leur stratégie ou leur secteur d'activité. Les cas particuliers ont par ailleurs été analysés et la relation avec la gouvernance mise en exergue.

4.1 Décomposition de la croissance des ETI

4.1.1 Croissance organique et croissance externe

Dans l'analyse de l'échantillon des entreprises visitées, quatre types d'ETI ont été distingués :

- Celles pour lesquelles la croissance externe est rare (i.e. quasiment aucune acquisition dans les 20 dernières années) ;
- Celles pour lesquelles la croissance externe est sporadique (i.e. assez peu d'acquisitions faites dans les 20 dernières années) ;
- Celles pour lesquelles la croissance externe est fréquente (i.e. acquisitions régulières faites dans les 20 dernières années) ;
- Celles pour lesquelles la croissance externe est systématique (i.e. les acquisitions sont un moteur fondamental de la croissance de l'entreprise et sont de fait très fréquentes).

Comme le montre le graphique ci-dessous, la majorité des ETI rencontrées font appel à la croissance externe : moins de 20% n'y ont pas recours.

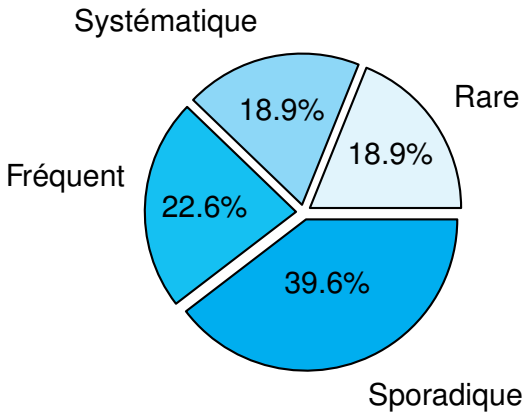


FIGURE 20 – Recours à la croissance externe des ETI visitées

4.1.2 Raisons invoquées pour privilégier la croissance organique

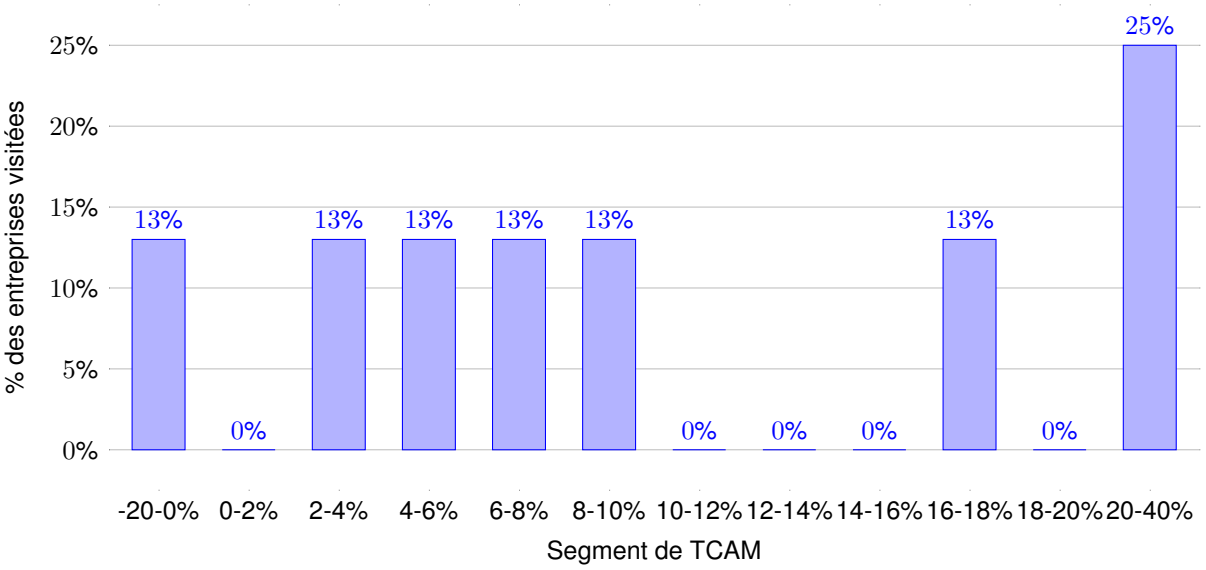


FIGURE 21 – Répartition des entreprises ayant rarement recours à la croissance externe selon leur TCAM

Les entreprises n'ayant recours qu'à la croissance organique représentent 19% des ETI visitées. La figure ci-dessus montre leur répartition selon le TCAM. Il n'y a pas de tendance nette : certaines de ces entreprises ont de très bonnes performances (25% d'entre elles ont un TCAM supérieur à 20%) ; d'autres en revanche ont de mauvaises performances (13% d'entre elles ont un TCAM négatif). Point notable, les entreprises en forte croissance (supérieure à 16%) sont majoritairement filiales de grandes entreprises étrangères dont la croissance externe passe ailleurs.

La catégorie regroupe :

- Des entreprises au marché local et ciblé pour lesquelles il existe une croissance naturelle assez importante (informatique ou journalisme) ;
- Des entreprises en difficulté financière ;
- Des filiales de grande entreprise ou des spin-offs récents d'une grande entreprise :
  - Pour les filiales, c'est l'entreprise mère qui gère la politique d'acquisition ;
  - Les spin-offs sont encore assez jeunes et le recours à la croissance externe n'est pas encore pertinent ;
- Quelques unes, enfin, revendiquent une forte identité d'entreprise et de marque. Elles redoutent que des acquisitions les dissipent. Cas d'une petite ETI familiale spécialisée dans le design d'espaces qui tient à un actionnariat familial personnalisé et à son indépendance. Cas aussi de plusieurs ETI façonnées par leurs dirigeants-fondateurs et les générations de dirigeants qui leur ont succédé. La personnification marque leur ancrage historique et leur croissance auto-centrée.

Certaines entreprises de ce type envisagent néanmoins de recourir à la croissance externe pour y trouver des leviers. Un dirigeant nous a confié avoir "pour objectif de tripler de taille en 5 à 10 ans (à moitié par croissance externe et à moitié par croissance organique de l'ensemble)"

4.1.3 Traits communs de la croissance externe

La croissance externe sert souvent de catalyseur à l'internationalisation et permet d'acquérir de nouvelles compétences et/ou d'entrer sur de nouveaux marchés, avec des enjeux différents. Ce qui différencie les entreprises des trois catégories est l'articulation de ces objectifs avec leur stratégie. Pour certaines, les acquisitions sont incrémentales et peu fréquentes. Pour d'autres, en revanche, elles sont fréquentes et essentielles à la croissance.

4.2 Caractéristiques des ETI en fonction de leur croissance externe

4.2.1 Croissance externe sporadique

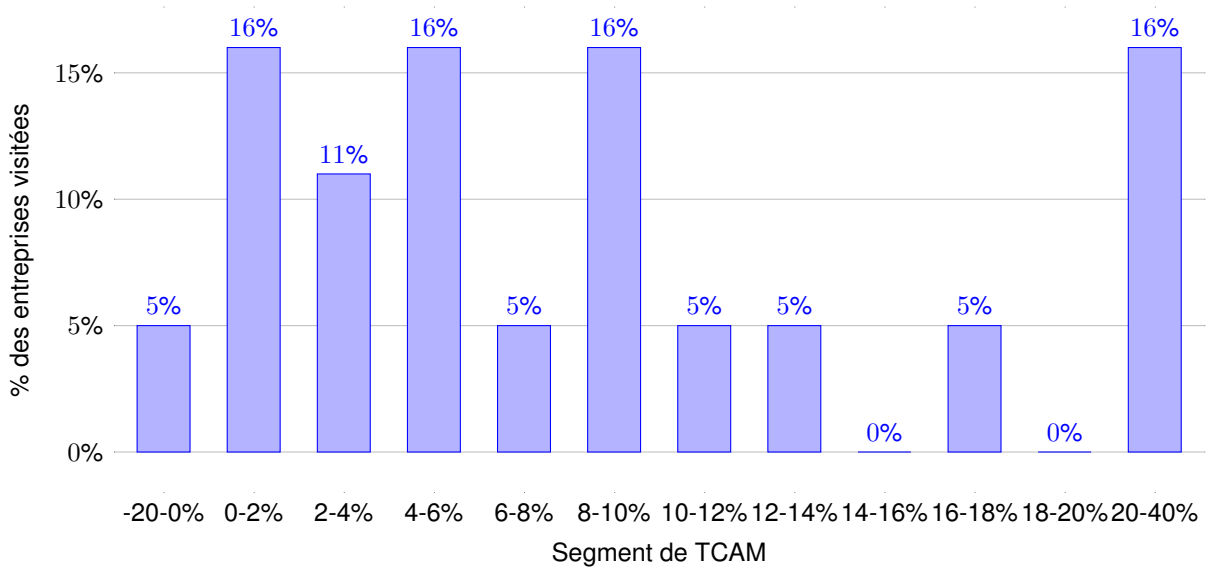


FIGURE 22 – Répartition des entreprises ayant recours à la croissance externe de façon sporadique selon leur TCAM

Ces entreprises constituent près de 40% des ETI visitées. La figure ci-dessus montre leur répartition selon le TCAM. Il n'y a pas de tendance marquée. Les entreprises sont assez équiréparties sur les différents segments de TCAM. Certaines ont de très bonnes performances (c. 16% d'entre elles ont un TCAM supérieur à 20%) ; d'autres sont quasi stagnantes (c. 20% d'entre elles ont un TCAM inférieur à 2%).

Une acquisition peut être un acte stratégique majeur avec changement d'échelle (augmentation de taille importante et/ou changement de gouvernance). Certaines ETI de ce groupe n'ont fait qu'une ou deux acquisitions dans les dix dernières années mais elles leur ont permis de doubler voire de tripler de taille. Ces dynamiques de croissance sont souvent accompagnées d'un changement de gouvernance. Une SSII visitée a décidé de faire rentrer un fonds d'investissement à 51% dans son capital pour booster sa croissance et conforter le dirigeant. Un mois après l'entrée du fonds, une cible de croissance externe a été choisie et trois ans plus tard, l'entreprise a triplé de taille. L'ETI a ainsi ouvert son capital pour une croissance externe dont elle a voulu partager le risque.

Pour d'autres ETI, une acquisition isolée constitue un achat incrémental de savoir-faire ou d'internationalisation. Elle est motivée par :

- Diversification, économies d'échelle : une entreprise de dispositifs médicaux a racheté un concurrent pour compléter sa gamme de produits et bénéficier de synergies technologiques. L'acquisition lui a permis de réaliser des économies d'échelle, en s'appuyant notamment sur les infrastructures et réseaux commerciaux existants pour commercialiser de nouveaux produits, en mutualisant les ressources de R&D et marketing et en optimisant les politiques d'achat, la logistique et les dépenses générales ;
- Modernisation, transition digitale. Cas d'un courtier d'assurances ayant acquis des sociétés du numérique pour digitaliser ses processus ;
- Implantation à l'international, récupération des équipes et sites locaux, récupération d'un nom et d'une réputation, facilité logistique, etc. Dans les travaux publics par exemple, il est plus simple de racheter des entreprises étrangères que de commencer ex nihilo.

Généralement, les ETI faisant peu de croissance externe sont bien implantées sur leur marché historique avec une croissance interne suffisante (par l'innovation, les économies d'échelle, etc.). D'autres ETI privilégient les partenariats aux rachats pour ne pas avoir à lever de financements et conserver l'indépendance.

4.2.2 Croissance externe fréquente

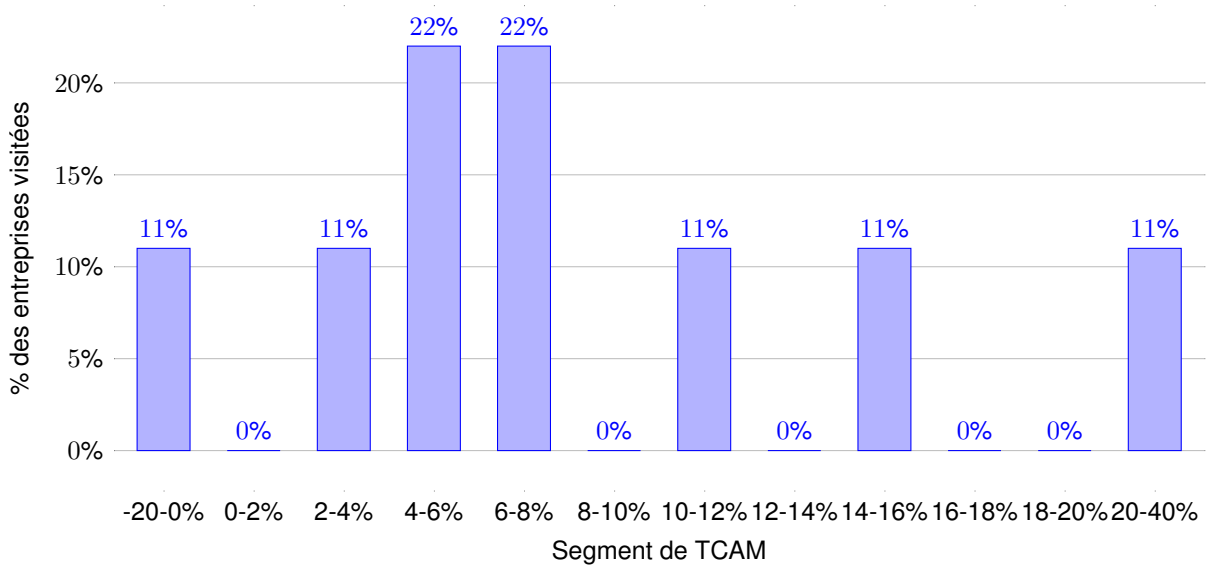


FIGURE 23 – Répartition des entreprises ayant recours à la croissance externe de façon fréquente selon leur TCAM

Comme le montre le graphique ci-dessus, il n'y a pas de corrélation entre des acquisitions régulières et le TCAM.

Trois motifs semblent se distinguer dans ce groupe :

- L'internationalisation ;

– L'entrée sur de nouveaux marchés et/ou l'acquisition de nouvelles compétences ;
– Le soutien de la croissance de l'entreprise.

Le rachat d'entreprises étrangères permet à des entreprises en croissance régulière de s'implanter sur de nouveaux marchés. Ainsi, pour une agence de communication et marketing, ce moyen permet d'étendre l'activité tout en s'adaptant aux demandes locales.

Pour les entreprises de ce groupe, la raison la plus fréquente est l'acquisition de compétences complémentaires et/ou l'entrée sur de nouveaux marchés. Les dirigeants soulignent le gain temporel et financier que permettent ces intégrations, tout en indiquant les difficultés rencontrées à intégrer ces nouveaux arrivants et à partager la culture d'entreprise.

Acheter permet de développer l'activité verticalement et/ou horizontalement, de renforcer la position sur un marché historique, dans l'optique de centraliser les compétences critiques, tout en trouvant de nouvelles sources de croissance grâce aux synergies.

Un bon exemple est une entreprise de second œuvre du BTP, petite en CA et en volume par rapport aux géants du secteur, mais voulant se différencier en intégrant une large palette de compétences. L'acquisition d'un cabinet d'architecture lui a permis d'avoir un pied dans ce milieu fermé et de développer une offre commerciale plus large.

Par ailleurs, quelques ETI ont recours à des rachats récurrents d'entreprises pour doper leur croissance. C'est la conséquence de marchés stables ou saturés. Un fabricant d'instruments de musique très spécialisé peut ainsi évoluer vers d'autres instruments.

Enfin, certaines entreprises cumulent ces motivations. C'est le cas d'une entreprise de location de matériel pour l'événementiel, qui étend son marché en Europe en achetant des entreprises locales et complète son offre et ses services en investissant dans des corps de métiers complémentaires.

On n'observe pas de tendance particulière au sein d'un même secteur, si ce n'est celui des dispositifs médicaux. Dans ce dernier, la volonté de compléter une offre historique est fréquente. En effet, même si une entreprise est leader sur un marché, elle peut avoir intérêt à s'intégrer en amont et à se diversifier pour accroître le panier de ses clients. Les coûts de la mise en marché de dispositifs médicaux homologués favorisent ce type d'approche. C'est le cas d'un fabricant d'emballage stérile, historiquement fabricant de papier stérile qui a intégré le reste du processus de fabrication, et élargi sa gamme par des acquisitions.

4.2.3 Croissance externe systématique

Les ETI de ce groupe affichent un TCAM élevé (i.e. 90% d'entre elles ont un TCAM supérieur à 6%). C'est souvent le cas de secteurs peu consolidés dans lesquels la dispersion des entreprises favorise les logiques de concentration.

Pour les entreprises en quête d'internationalisation, il s'agit de compléter leur offre par des relais géographiques. C'est le cas d'un transitaire en douane dont le marché est directement lié au contexte institutionnel des pays. En outre, l'acquisition de talents locaux permet de trouver le savoir-faire ad hoc et un ancrage local. Un autre exemple est le secteur de l'événementiel, friand de nouveaux concepts et de technologies, dans lequel la concurrence pousse à ces investissements.

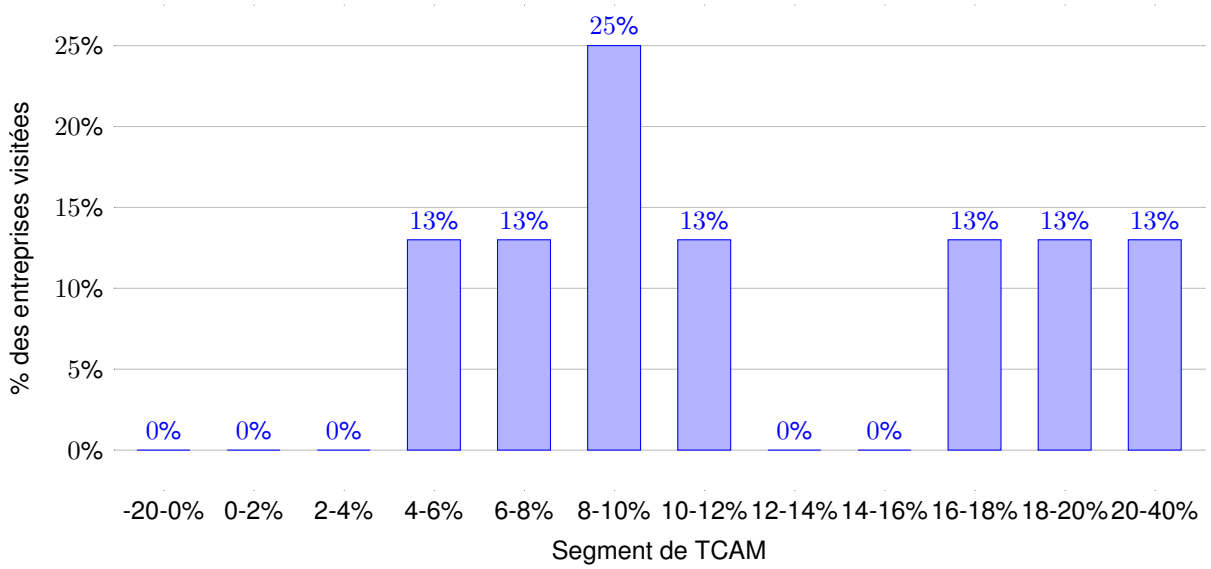


FIGURE 24 – Répartition des entreprises ayant recours à la croissance externe de façon systématique selon leur TCAM

Dans le cas de marchés fragmentés et concurrentiels, les ETI ont intérêt à racheter des concurrents. La consolidation engendre des économies d'échelle et d'expérience qui renforce leur avantage comparatif. C'est le cas des laboratoires médicaux (hors situation de Covid-19), où la tendance est au regroupement et à la centralisation des plateaux techniques, voire à l'extension à l'échelle européenne.

Enfin, on peut déceler une tendance qu'on appellera de survie. Deux cas :

- La survie pour maintenir l'entreprise face à une demande en déclin. C'est le cas d'un imprimeur, dont le marché décroît, mais dont la très forte réactivité est un avantage comparatif. Il doit racheter des entreprises pour stimuler sa croissance, élargir son offre et réaliser des économies d'échelle. Dans ce secteur, il faut être à la fois gros et très flexible. Telle est sa stratégie ;
- La survie réorientée vers des marchés de niche. C'est le cas lorsque surgit un concurrent numérique en position archi-dominante. L'ETI doit alors construire une gamme et/ou repositionner son offre sur des produits très spécifiques. Face à l'hégémonie d'Amazon, une ETI spécialisée dans la fourniture et la logistique B2B est obligée de repenser son offre. Investir dans des entreprises spécialisées et/ou offrant un service unique lui permet d'intégrer des solutions originales sur des marchés de niche. En jouant de sa forte relation client avec des technologies adaptées, elle réoriente sa communication sur la proximité et la qualité qui la différencient.

Par ailleurs, les ETI croissant par rachat systématique doivent adapter leur gouvernance. Qu'elles contrôlent leur capital ou qu'elles soient détenues par des fonds, elles doivent trouver le moyen de consolider leurs achats et de maîtriser leur stratégie. Cette approche est très illustratrice de la dimension entrepreneuriale des ETI.

Dans une entreprise de BTP spécialisée dans le second œuvre, le dirigeant est à la tête d'une holding qui contrôle environ 70% des entreprises rachetées. A chaque rachat (généralement choisi pour la complémentarité de son activité), le cadre dirigeant de la filiale

se voit offrir une participation minoritaire au capital, afin d'être intéressé aux performances. Il peut ainsi déployer ses talents d'entrepreneur en bénéficiant de la mutualisation des fonctions et outils support de la holding. Pour le dirigeant de la holding, cela permet de déléguer de façon incitative la gestion locale et de se focaliser sur la vision à moyen-long terme. Pour autant que les minoritaires des filiales puissent sortir s'ils le souhaitent, ce système favorise la transmission de l'actif à la génération suivante via la holding.

Dans les entreprises détenues par des fonds, souvent sous LBO, les dirigeants ayant des stratégies de croissance agressives n'hésitent pas à renouveler la structure de leur actionnariat. Il leur suffit de proposer au fonds une sortie honorable et d'en trouver un autre confiant dans leur projet. Ce qui frappe, c'est que la vision à long terme du dirigeant dès lors qu'elle est assise sur projet entrepreneurial solide, le met en situation de force par rapport à l'actionnariat. Une entreprise de distribution de produits chimiques ayant opéré trente acquisitions en est ainsi à son quatrième LBO. Une autre, productrice de dispositifs médicaux, a pu faire sortir son actionnaire historique jugé trop conservateur, pour y substituer un nouveau fonds soutenant sa stratégie.

4.3 Synthèse

Les différentes catégories les différentes stratégies des ETI expliquant leur politique de croissance externe se synthétisent ainsi :

- *Rare*
  - Crainte de dépersonnalisation de l'entreprise
  - Stabilité de la croissance organique et/ou fermeture des marchés
  - Situation financière compliquée
- *Sporadique*
  - Acte stratégique majeur avec changement d'échelle (i.e. une augmentation de taille importante et/ou un changement de gouvernance)
  - Opération incrémentale d'acquisition de savoir-faire ou d'internationalisation
- *Fréquent*
  - Acquisitions de nouvelles compétences et/ou entrée sur de nouveaux marchés
  - Développement vertical et/ou horizontal du business
  - Entretenir la croissance (marché historique stable)
- *Systématique*
  - Nouvelles compétences et/ou nouveaux marchés (marché très concurrentiel et/ou dominé par un acteur hégémonique)
  - Réorientation sur des marchés de niche pour survivre
  - Rachat nécessaire pour survivre (économies d'échelle)
  - Gouvernance très entrepreneuriale

*

* *

5 Gouvernance des ETI

La gouvernance d'entreprise désigne l'ensemble des processus, réglementations, lois et institutions destinés à cadrer la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. C'est un véritable sujet dans les entreprises de toutes tailles et pas seulement dans les grands groupes. Selon une étude de la BPI [8], 88% des dirigeants de PME et ETI estiment que la gouvernance est un levier décisif pour la performance de leur entreprise.

Ce thème de la gouvernance est d'autant plus intéressant pour les ETI que leur actionnariat prend des formes très diverses. Selon une étude de la BPI, 61% de ces entreprises sont "patrimoniales" dans le sens où elles sont détenues au moins à 50% par une ou plusieurs personnes physiques connues. On y retrouve :

- Des personnes physiques (souvent des familles), généralement issues de la création de l'entreprise ;
- Des salariés des entreprises ayant bénéficié de programmes d'acquisition ;
- Des fonds d'investissement ;
- Des actionnaires particuliers via la Bourse.

L'actionnariat des ETI visitées reflète cette diversité : détenu par des personnes physiques, souvent des familles (dans 61% de l'échantillon) ; des salariés de l'entreprise (45% de l'échantillon) ; des fonds d'investissement (39%) et des actionnaires anonymes via la cotation en bourse de l'entreprise (8%).

Les ETI se distinguent en cela des autres catégories d'entreprises : l'actionnariat des PME est concentré par le(s) fondateur(s) alors que les grands groupes ont généralement une large part d'actionnariat flottant autour de noyaux d'investisseurs. Les ETI sont dans un entre-deux, dans lequel les dirigeants ont des responsabilités vastes, de nombreux domaines à couvrir, mais aussi une grande liberté d'action, souvent au service d'un projet entrepreneurial.

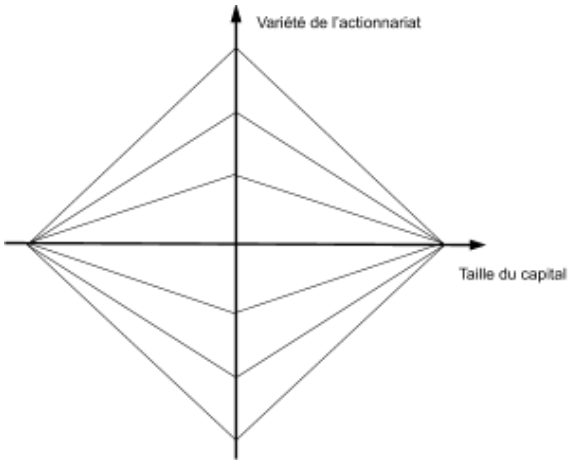


FIGURE 25 – Représentation de la variété de l'actionnariat en fonction de la taille du capital

8. BPIFRANCE. La gouvernance des PME-ETI, levier de confiance et de performance. Bpifrance. https://lelab.bpifrance.fr/get_pdf/1629/bpifrance_le_lab_etude_gouvernance_version_web+lien_110x177_072020_pg.pdf. Page consultée le 3 janvier 2021.

Nos entretiens avec 57 dirigeants d'entreprises reflètent cette incroyable diversité. Nous avons décidé de nous focaliser sur trois enjeux liés à la gouvernance : les logiques de contrôle, la gestion de l'horizon temporel et enfin, la dépersonnalisation. En effet, la caractéristique des ETI révélée par l'enquête est l'ancrage d'un projet entrepreneurial. Cette approche conditionne les stratégies de l'ETI, tant sur l'ouverture de son actionnariat que son inscription dans le temps.

5.1 Gouvernance et dynamiques de contrôle

5.1.1 Contrôle interne

La majorité des ETI rencontrées ont un actionnariat tantôt familial, tantôt salarié, témoignant d'une volonté des dirigeants et actionnaires de développer à leur guise leur vision et leur projet entrepreneurial. Pour nombre d'entre eux, qui n'ont pas de contrainte financière de court terme, ouvrir le capital à l'excès irait à l'encontre de la raison d'être de l'ETI puisque cela accroîtrait les influences externes sur le management de l'entreprise.

Cette observation est indépendante du secteur d'activité. Elle se retrouve tant dans les secteurs du marketing ou du design, que dans les entreprises des secteurs industriels ou manufacturiers.

Il y a plusieurs manières d'établir le contrôle interne, lesquelles dépendent de l'histoire de l'entreprise et de ses dirigeants successifs. Certaines ont fait le choix de ne jamais ouvrir leur capital quitte à construire des holdings familiales, d'autres ont perdu, puis repris le contrôle, d'autres ont effectué des LBO successifs pour racheter les parts de capital dispersé.

5.1.2 Contrôle et croissance

La volonté de contrôle se retrouve dans les stratégies de croissance des dirigeants d'ETI. Cette croissance peut être interne (accroissement de production, nouveaux marchés) ou externe (acquisition d'entreprises). Le contrôle de la gouvernance va de soi dans le cas de croissance interne, il est plus subtil quand il s'agit de croissance externe.

En cas de rachat, c'est la totalité (ou la majorité) du capital des entreprises cibles qui est visée. L'acquisition n'a de sens que si l'entreprise cible s'intègre au processus de la société-mère et aux décisions du management. On constate une large diversité de stratégies de contrôle, liées à la pluralité des entreprises, des secteurs, et des dirigeants au sein d'un même secteur.

À titre illustratif, deux ETI du secteur du BTP auront des approches très différentes : l'une, dont on a déjà parlé, croît par acquisitions successives, consolidant les cibles en filiales dont 30% peut être cédé au management. L'autre opte pour une croissance organique en créant de nouvelles unités opérationnelles confiées à de jeunes cadres. Dans les deux cas, l'objectif est de créer de fortes incitations avec des lignes hiérarchiques courtes.

5.1.3 Perte de contrôle en vue d'un objectif

Enfin, les ETI qui décident d'ouvrir leur capital à des fonds d'investissement, des groupes privés ou sur les marchés de capitaux, le font en vue d'un objectif et de manière maîtrisée. Augmenter son capital en vue d'une acquisition ou du financement d'un projet. C'est le cas d'une ETI du secteur médical ouvrant son capital à un fonds dont la participation est clé pour un objectif précis, tout en conservant la flexibilité de pouvoir changer de partenaire si besoin. Quand le premier fonds a déclaré forfait pour financer la suite de la croissance, l'ETI a racheté ses parts et rouvert son capital à un nouveau fonds, plus solide que le premier.

Les dirigeants peuvent également ouvrir leur capital pour accéder à un marché et soutenir leur croissance. Une ETI du secteur chimique et alimentaire a choisi de rejoindre un groupe chinois pour accéder au marché asiatique. Le groupe lui ouvre un accès aux capitaux, tout en laissant le management décider de la croissance en dehors de l'Asie. Le secteur dans lequel évolue cette ETI étant très concentré, rater l'opportunité du marché asiatique lui aurait sans doute été fatal.

Enfin, l'ouverture du capital permet à une ETI d'élargir son réseau, d'augmenter ses ressources et de se faire évaluer. C'est le cas des ETI qui ont décidé d'introduire en Bourse une part de leur capital. Cette opération réduit les distances entre elles et les groupes cotés, facilite leur coopération (ce qui peut leur donner un avantage compétitif), et leur permet de "battre monnaie" en émettant de nouveaux titres.

5.2 Gouvernance et horizon de temps

5.2.1 Entre petite entreprise et grand groupe, sur le long terme

La question de l'horizon de temps revient souvent à propos des ETI dont la réputation est d'être ancrée sur le long terme dans les territoires.

Dans notre enquête, une ETI est avant tout un projet entrepreneurial. C'est ce qui ressort de nos longues discussions avec les dirigeants attachés à l'histoire de leur entreprise et à tout ce qui les lient à elle. Le profit est davantage perçu comme un moyen de gestion que comme une fin en soi. La mise en œuvre d'un projet nécessite parfois de faire des sacrifices à court ou moyen terme — préférer la consolidation à la croissance par exemple — mais c'est souvent le long terme qui est privilégié.

Au-delà du tempérament propre du dirigeant, il y a souvent la volonté de réaliser une œuvre, de perpétuer l'activité dans le temps, de laisser sa marque après son départ. C'est ainsi que s'assume la responsabilité sociale de l'entreprise. Les dirigeants anticipent les enjeux de la transmission, parfois une dizaine d'années avant de laisser place aux générations futures. L'inscription dans le temps long est d'autant plus marquée que la transmission reste dans la famille, laquelle est aussi associée au territoire. Ce n'est pas tant le patrimoine qui se transmet que le projet entrepreneurial et sa responsabilité sociale. Cet aspect distingue les ETI des grands groupes aux dirigeants salariés, dont la logique est davantage soumise aux caprices de la Bourse et des marchés financiers.

5.2.2 Les conséquences de cette vision long terme

La gouvernance des ETI leur permet de se montrer très agiles. On a pu observer une capacité d'innovation et d'adaptation aux situations. Une ETI, leader dans la technologie du gyroscope laser, fabrique elle-même ses fibres optiques et fait jeu égal avec les grands groupes de l'armement. Une autre qui fabrique des bornes de commande pour la restauration rapide a développé en quelques mois une borne sans contact adaptée au Covid-19. Cette agilité vient aussi du fonctionnement interne de l'entreprise : très peu de niveaux hiérarchiques, responsabilisation, incitation à l'intrapreneuriat. Nous avons rencontré quelques ETI ayant opté pour le modèle de "l'entreprise libérée" où les salariés s'auto-répartissent les tâches et les responsabilités.

Enfin, dans le contexte lié au Covid-19, les ETI font preuve d'une remarquable robustesse. Bien que nous ayons visité des entreprises qui croissent plus que la moyenne des ETI d'Île-de-France, il semble que la souplesse de la gouvernance associée à des liquidités suffisantes permettent à ces entreprises d'investir et de continuer à se développer.

5.3 Le phénomène de dépersonnalisation de l'actionnariat des ETI

5.3.1 ETI fortement personnalisées...

Les ETI rencontrées sont majoritairement patrimoniales (61%). Les générations se succèdent façonnant la culture de l'entreprise et du management familial. Souvent, le dirigeant personnifie fortement l'entreprise, conséquence de son attachement au projet entrepreneurial. Parmi les dirigeants rencontrés, ceux d'une ETI de transport de marchandises, de désamiantage, de vente de mobilier ou d'intérim, et bien d'autres, incarnent le projet entrepreneurial. Ce sont des figures charismatiques dont la réussite suscite l'adhésion.

5.3.2 ...qui passent par des phases de dépersonnalisation

La durée de vie d'une entreprise pouvant excéder celle de son fondateur, l'actionnariat, le cas échéant, familial, doit fatalement évoluer. Les scénarios de succession sont divers :

- La famille reprend l'entreprise et s'investit dans le management opérationnel. Cette opération peut avoir été initiée par le fondateur et se poursuivre à chaque génération. L'entreprise reste très personnalisée. Cas d'une entreprise d'ustensiles de cuisine de luxe, qui se transmet de génération en génération, d'une ETI de dispositifs médicaux dont un héritier a racheté ses frères et soeurs, puis fait entrer ses propres enfants ;
- La famille détient le contrôle de l'entreprise en déléguant le management opérationnel. Un dirigeant salarié conduit alors les opérations, dans une organisation plus impersonnelle. Cas d'une entreprise de déménagement dont les actionnaires sont en retrait du management opérationnel ; d'un éditeur dont les héritiers des familles actionnaires siègent en conseil d'administration ;
- Soit elle revend à des financiers. L'entreprise se dépersonnalise totalement. C'est le cas d'un facteur séculaire d'instruments de musique.

Lors d'une transmission familiale, des rachats de parts peuvent s'avérer nécessaires. Bien souvent, les actifs immobiliers sont isolés dans une structure ad hoc. Certaines ETI provisionnent des réserves pour financer la transmission et, bien souvent, recourent à des fonds pour d'éventuels LBO.

En règle générale, le management tend à se délier des actionnaires fondateurs. Les ETI multi-générationnelles sont le plus souvent, soit contrôlées par des fonds soit par des pools d'actionnaires familiaux.

En résumé, les ETI offrent un spectre de gouvernance d'autant plus large, qu'il repose sur des entrepreneurs à forte personnalité, souvent attachés au territoire, et souhaitant marquer leur empreinte. C'est ce trait à la fois entrepreneurial, enraciné et pérenne qui semble le mieux caractériser l'agilité et la résilience des ETI.

*

* *

6 Conclusion

La catégorie ETI est une catégorie statistique récente qui recouvre une réalité très longtemps occultée en France. D'une très grande diversité, ces entreprises sont souvent anciennes, ne devant leur pérennité qu'à une agilité de la gouvernance, du financement, de l'organisation et de l'innovation, ainsi qu'à un fort ancrage dans leur région d'origine. Un grand nombre d'entre elles se positionnent sur des marchés très spécialisés ouvrant de belles perspectives à l'export. Celles qui opèrent sur des marchés locaux parviennent à échapper à la concurrence des grands groupes.

Les entretiens que nous avons menés éclairent la dimension créative, entrepreneuriale de ce type d'entreprises qui, à la différence de leurs homologues européennes, ne disposent d'aucune image auprès du grand public. Cette image est d'autant plus difficile à construire que ces entreprises sont très diverses et ne sont pas porteuses d'une spécialité sectorielle régionale. Elles se distinguent en cela des districts industriels où l'identification d'une compétence, d'un secteur technique d'activité se conjugue avec un territoire.

Avec des bilans plus solides que les PME, les ETI ont accès à des formes de financement diversifiées et plus avantageuses. Combiné à des modes de gouvernance souples et originaux, cet accès aux ressources favorise la croissance et l'emploi. Les ETI ont largement recours à la croissance externe comme relais de la croissance organique. Elles parviennent néanmoins à conserver la maîtrise de leurs ressources et de leurs stratégies.

Loin d'être de belles endormies, les ETI déploient des formes de gouvernance originales fondées sur l'entrepreneuriat. Leur taille et leur dynamisme favorisent les organisations compactes dans lesquelles les incitations portent davantage sur la réussite opérationnelle que sur la promotion hiérarchique. Ce point est très mal connu du grand public, et notamment des jeunes diplômés en quête de projet professionnel et de sens. Si elles surmontaient ce handicap, les ETI seraient mieux positionnées pour le recrutement de jeunes ingénieurs, lequel constitue à ce jour, le seul point faible que nous ayons constaté.

*

* *

7 Recommandations

Compte-tenu de la grande diversité des entreprises, de leur autonomie et de leur résilience, il est difficile de formuler des recommandations de soutien comparables à ce que de telles études ont pour usage de proposer. Ceci est d'autant plus le cas que le point critique nous semble moins une question d'aide, qu'un besoin de reconnaissance, d'identification, de substantiation de la notion d'ETI afin d'en faire un acteur visible du développement économique régional.

Quelques pistes peuvent être néanmoins suggérées :

- On peut encourager financièrement, matériellement ou fiscalement, les rachats d'entreprises européennes permettant une consolidation ou une transition de PME à ETI. Les ETI sont attachées à leur territoire et les rachats se font majoritairement dans une optique bienveillante au bénéfice des deux parties. Les ETI sont sensibles à la nature des relations avec les institutions et les collectivités locales.
- Le secteur de la construction souffre de la comparaison avec les autres secteurs en termes de croissance. La relance de ce secteur et l'allègement de ses charges pourrait favoriser un rattrapage.
- Certaines ETI exportent peu, soit pour des raisons de marché (BTP), soit d'organisation. Dans ce cas, elles ne peuvent franchir le seuil critique faisant des exportations un moteur de croissance. Au-delà des aides publiques, il semble que des actions concertées à l'échelle des ETI de la région aideraient les ETI trop locales à chasser en meute pour trouver des marchés.
- Le point le plus sensible est celui des ressources humaines :
  - Alors qu'elles créent beaucoup d'emplois, les ETI ont des difficultés à recruter à presque tous les échelons. C'est particulièrement vrai des jeunes diplômés, à l'image des auteurs de ce rapport.

    Les grands groupes qui formaient jadis le débouché des écoles d'ingénieurs ont été relayés par les start-ups, porteuses de liberté et d'aventure. Ces dernières ont été systématiquement médiatisées et institutionnalisées afin d'attirer les jeunes diplômés. Les ETI combinent pourtant les avantages des start-ups et PME (entrepreneuriat et innovation) et ceux des grandes entreprises (sécurité de l'emploi, internationalisation, capacité d'investissement, etc.). Ces avantages les rendraient très attractives aux yeux de beaucoup, mais personne ne les connaît ou plus exactement, ne les identifie. Les ETI ont besoin d'une institutionnalisation et d'une médiatisation qui les identifient et différencient leur recrutement de celles des catégories concurrentes.
  - Les dirigeants-entrepreneurs de PME de croissance et jeunes ETI apprennent la difficulté des affaires en les menant, parfois au prix d'erreurs coûteuses. Un accompagnement des dirigeants par des formations ou des conseils de pairs pourrait encourager la décision de manière plus rapide et mieux assumée. En particulier en matière d'investissements et de croissance externe. Les interactions telles que celles du Club-ETI, étendues à l'échelle des ETI de la région peuvent favoriser ce processus.

– En matière de transmission, malgré la suppression de l'ISF et de la baisse des droits de mutation, les ETI françaises restent moins bien loties que les entreprises allemandes. Cet écart mérite d'être resserré.

– Enfin, comme dans beaucoup de secteurs, les charges fiscales sont pointées du doigt par les dirigeants. Considéré comme un frein car souvent inadapté aux spécificités des ETI, le système des taxes — notamment de production — pourrait être repensé en prenant en compte ces spécificités.

*

* *

Références

[1] ATH. Étude 2019 sur la santé financière des PME et des ETI. ATH. http://www.observatoireath.com/ath-observatoire/custom/module/cms/content/file/Sante-financiere-pmeti-2019/ETI_PME2019_Envois_institutionnels.pdf. Page consultée le 10 janvier 2021.

[2] A. BOILEAU et B. BUREAU. Comment les ETI se financent-elles ? Bulletin de la banque de France 220/1. Banque de France, nov. 2018.

[3] J. BOISSINOT et T. MARX. Le financement de marché des ETI : situation et déterminants. Association d'économie financière. https://www.aef.asso.fr/publications/revue-d-economie-financiere/123-la-recomposition-des-systemes-financiers/3463-le-financement-de-march-eacute-des-eti-situation-et-d-eacute-terminants. Page consultée le 8 décembre 2020.

[4] BPIFRANCE. La gouvernance des PME-ETI, levier de confiance et de performance. Bpifrance. https://lelab.bpifrance.fr/get_pdf/1629/bpifrance_le_lab_etude_gouvernance_version_web+lien_110x177_072020_pg.pdf. Page consultée le 3 janvier 2021.

[5] B. BUREAU et L. PY. La situation des entreprises en France en 2018 : les PME tirent leur épingle du jeu. Bulletin de la banque de France 227/5. Banque de France, jan. 2020.

[6] M.-L. CAHIER et V. CHARLET. Rebondir et se réinventer. La résilience des ETI industrielles. Paris : Presse des Mines, 2017.

[7] M.-L. CAHIER et P. FROCRAIN. Accélérateurs de croissance pour PME : build-up et alliances. Paris : Presse des Mines, 2018.

[8] M.-L. CAHIER et L. TOUBAL. Paroles d'ETI - Les entreprises de taille intermédiaire à la conquête de la croissance. Paris : Presse des Mines, 2015.

[9] Banque de FRANCE. Accès des entreprises aux crédits. Banque de France. https://www.banque-france.fr/statistiques/parution-reference-name/acces-des-entreprises-au-credit. Page consultée le 6 décembre 2020.

[10] INSEE. Tableaux de l'économie française. Rapp. tech. INSEE, 2018.

[11] D. KOHLER et J.-D. WEISZ. Pour un nouveau regard sur le Mittelstand. Paris : La Documentation française, 2012.

[12] METI. Enquête flash — Suivi de l'impact sur les ETI #17. METI. https://m-eti.fr/covid-19-enquete-flash-suivi-de-limpact-sur-les-eti-17/. Page consultée le 15 janvier 2021.

*

* *

Annexes

Annexe 1 : Liste des entreprises rencontrées

20MINUTES
ACORUS
ACRELEC
ADISSEO
AGS MOBILITAS
ALVEST
ANTEMETA
AXYNTIS
BBL GROUPE
BERGER-LEVRAULT
BERNARD CONTROLS
BUFFET CRAMPON
CAP INGELEC
CERBA HEALTHCARE
COMEARTH
CRYSTAL GROUP
DIOT / GROUPE BURRUS
DUPLIPRINT
DURIEU
ETPO
EUGENE PERMA
EUROPAMIANTE
GCC
GUERBET
HEPPNER
HOPSCOTCH
IN EXTENSO
INFODIS
INFOPRO DIGITAL
INNOTHERA
INSIGN
INSTITUT DE SOUDURE
IXBlue
JJA
JOUVE
KARDHAM
KEA PARTNER
KEESMEL
GROUPE LEADER
LEFEVBRE-SARRUT
LENOTRE
MANUTAN
MATFER
MEDIA 6
OPTIONS
PETERS SURGICAL
POMMIER
PREVOIR
ROUSSEAU AUTOMOBILE
SAFIC ALCAN
SAGUEZ&PARTNERS
SEPTODONT
STERIMED
THUASNE
VALTUS
VIVERIS
WINNCARE

*

* *

Annexe 2 : Préparation de l'enquête

Ci-dessous figure le questionnaire établi dans la phase de préparation des visites. Pour rappel, il ne s'agissait que d'un guide sur lequel nous nous sommes appuyés pour orienter la discussion qui se voulait la plus naturelle possible.

*

* *

Enquête sur les ETI en Île-de-France

Ce questionnaire s'inscrit dans le cadre de l'enquête que nous réalisons en tant qu'étudiants dans l'option Économie Industrielle des Mines de Paris sur les ETI d'Île-de-France et sur l'impact de la pandémie de COVID-19. Les données que nous récolterons dans cette enquête resteront strictement confidentielles. Elles seront utilisées pour établir des chiffres agrégés et tirer des conclusions sur l'ensemble des ETI, mais ne seront en aucun cas publiées individuellement.

En première partie, vous trouverez une liste des chiffres clés qui nous intéressent dans notre étude et que nous vous demanderons lors de notre entretien. Si vous êtes intéressés par l'ensemble des questions que nous avons préparé pour l'entretien, vous les trouverez dans la seconde partie, regroupées par thématique principale.

1 Chiffres clés

COVID

- Avez-vous mis des salariés en télétravail pendant et après le confinement ? Si oui, combien (%) ?
- Avez-vous mis des salariés au chômage partiel pendant et après le confinement ? Si oui, combien (%) ?
- Avez-vous contracté un prêt garanti par l'État (PGE) ? Combien (%) de CA représente-t-il ? Sur quelle durée a-t-il été contracté ?
- De combien (%) votre CA sur les mois concernés a changé ?
- Qu'attendez-vous comme CA et résultat sur l'année 2020 (valeur brute et YoY) ?

Marché, concurrence, international et innovation

- Quelle est l'évolution du marché sur les dernières années (hausse, baisse, renouveau) ?
- Quels sont vos concurrents sur votre marché ? Sont-ils des concurrents directs ? Comment se placent-ils sur le marché par rapport à vous ?
- Êtes-vous positionnés à l'international ? Quelle part les exportations représentent-elles dans votre CA ?
- Quelle est la part de R&D dans votre CA (%) ?

RH - composition de l'emploi

- Quel est le taux de contrats d'apprentissage dans votre entreprise ?
- Quel est le turnover au sein de votre entreprise ?
- Quelle est la répartition des différentes générations de salariés au sein de l'entreprise (pyramide des âges) ?
- Quel est le pourcentage de femmes au sein de votre entreprise ?
- Quel est la proportion d'opérateurs et de cadres ?

2 Questions indicatives

NB : sont regroupées ici un ensemble de questions susceptibles d'être abordées, en fonction de leur pertinence, au cas par cas.

Financement, gouvernance et stratégie

Structure de l'actionnariat

Quelle est la structure capitalistique de votre entreprise (familial, ouverture à des investisseurs, introduction en bourse) ? Qu'est ce qui motive ce choix plutôt qu'un autre ?

Comment sont répartis les pouvoirs ? Qui a le pouvoir de décision / de vote / d'exécution ? Y-a-t-il des grandes étapes trimestrielles / semestrielles avec les actionnaires ?

Avez-vous eu des tensions internes par le passé que vous avez dû résoudre et comment ? Prévoyez-vous un changement dans la structure de l'actionnariat ? Pourquoi ?

Investissement et financement

À quelle fréquence devez-vous investir dans des projets ? Dans quel but ?

Avez-vous fait appel à des sources de financement externe ? Pourquoi ? Comment ?

Avez-vous eu accès à des crédits facilement ? Auprès de qui ? Quelles sont les démarches que vous avez dû effectuer ?

Avez-vous fait des acquisitions ou fusions d'entreprises ? Si oui, pourquoi ? Comment ?

Investissement foncier

Quelle a été votre stratégie initiale d'implantation ?

Le foncier fait-il actuellement partie de vos réflexions stratégiques ? Si oui, pour quelle(s) raison(s) (ouverture d'une usine de production, volonté de réduire la taille des bureaux, rapprochement / éloignement de Paris, réduction de budget, etc.) ?

Avez-vous connaissance d'éventuels clusters géographiques d'innovation ou de production dans votre secteur ? En faites-vous partie ? Si non, y réfléchissez-vous ?

Transition écologique et digitale

Quelle est votre stratégie en matière de transition écologique ?

Quelle est votre stratégie en matière de transition digitale ?

Relation avec puissance publique

Aides financières

Êtes-vous éligibles à des aides de la part de l'État ou des collectivités (hors les mesures d'urgence pour la gestion de la crise du COVID) ?

Que pensez-vous de l'accès à ces aides ?

Que pensez-vous de l'exhaustivité de ces aides ? Auriez-vous souhaité des aides supplémentaires particulières ?

Avez-vous distribué une prime Macron à vos salariés ?

Réglementation

Que pensez-vous des réglementations en vigueur, des contraintes, etc. (ex : règles sanitaires) ?

Communication avec les pouvoirs publics

Communiquez-vous vos questionnements et plaintes aux puissances publiques ? Sont-elles attentives à vos demandes ? L'apparition de la catégorie "ETI" en 2008 a-t-elle changé l'écoute des puissances publiques à votre égard ?

Qui sont vos interlocuteurs au niveau de l'administration, des élus locaux ?

Marché, concurrence, international et innovation

Marché

Quels sont vos concurrents sur votre marché ? Sont-ils des concurrents directs ? Comment se placent-ils sur le marché par rapport à vous ?

Quelle est l'évolution du marché sur les dernières années (hausse, baisse, renouveau) ? Quelle est la stratégie que vous adoptez pour répondre le mieux possible à la demande de celui-ci ?

International

Êtes-vous positionnés à l'international ? Quelle part les exportations représentent-elles dans votre CA ?

Quelle a été votre stratégie de développement à l'international (développement commercial, filiales, etc.) ?

Quel impact la pandémie de COVID-19 a sur votre implantation à l'international ? Qu'avez-vous dû faire pour vous adapter ?

Innovation

Vous considérez-vous comme une entreprise innovante ? Si oui, pourquoi ? Vous placez-vous dans une logique d'innovation de rupture ou d'innovation incrémentale ?

Quelle est la part de R&D dans votre CA (%) ?

Interaction avec les entreprises

Relation et communication avec les entreprises

Avez-vous des partenariats avec d'autres entreprises ? Pourquoi ? Quels sont les facteurs limitant / encourageant à développer des partenariats ? Si vous avez un partenariat, par quel biai l'avez-vous développé ? Quels sont les conséquences, avantages / inconvénients ?

Communiquez-vous souvent avec d'autres entreprises / dirigeants d'entreprises ? Des patrons d'ETI ? Si oui, de quoi ? Pourquoi ? Y a-t-il des outils / moyens pour aider à la mise en contact ?

Catégorie "ETI"

Est-ce que l'apparition des ETI comme une catégorie d'entreprise à part entière 2008 a changé des choses pour vous ? Avez-vous ressenti un réel impact (positif ou négatif) sur les politiques menées ? Avez-vous ressenti un réel impact (positif ou négatif) en matière de financement, d'aide à la compétitivité, d'implantation sur le territoire, d'aides d'État ?

Faites-vous parti du Club ETI ou du METI ou d'autres regroupements d'entreprises (comme CroissancePlus) ? Pourquoi ?

Avez-vous bénéficié de synergies au cours des dernières années ? Sont-elles liées au développement de pôle de compétitivité ?

Sentez-vous un sentiment particulier dans l'implantation locale ? Y a-t-il un réseau qui matérialise ce sentiment ?

RH - composition de l'emploi

Composition

Quelle est la répartition des différentes générations de salariés au sein de l'entreprise (pyramide des âges) ?

Quel est le pourcentage de femmes au sein de votre entreprise ?

Avez-vous des employés internationaux ? Si oui, quelle proportion représentent-ils ?

Quel est la proportion d'opérateurs et de cadres ?

Formation

Quelle est votre politique de formation ? Quel est le taux de contrats d'apprentissage dans votre entreprise ? Voudriez-vous en avoir davantage ? Bénéficiez-vous d'aide de l'État par rapport à cela ?

Si vous avez des filiales à l'étranger, celle-ci engagent-elles des VIE ?

Turnover, stratégie et syndicats

Quel est le turnover au sein de votre entreprise ?

Menez-vous actuellement des réflexions au sujet de votre stratégie RH (recrutement, licenciement, télétravail, etc.) ? Si oui, pour quelles raisons ?

Quelle place pour les syndicats au sein de l'entreprise ? Comment se passent les dialogues sociaux ?

Quelle est votre politique en termes de santé / sécurité au travail ?

COVID

Évolution de l'activité

Votre secteur d'activité a-t-il été affecté par la crise COVID-19 ? Avez-vous été affecté par la crise COVID-19 ? Si oui, bénéficiaire ou déficitaire ?

De combien (%) votre activité a changé ? De combien (%) votre CA sur les mois concernés a changé ? Qu'attendez-vous comme CA et résultat sur l'année 2020 (valeur brute et YoY) ? Qu'avez-vous appris de cette crise, en terme logistique, RH, financier, etc. ?

Pensez-vous que votre activité à l'international (si elle existe) vous a aidé à surmonter/limiter la crise ?

Mesures mises en place

Avez-vous mis en place des mesures spécifiques pendant le confinement ? Adaptation des horaires ? Si oui, en avez-vous conservé depuis ? Pensez-vous en conserver certaines même après la crise (télétravail par exemple) ?

Avez-vous mis des salariés au chômage partiel pendant et après le confinement ? Si oui, combien (%) ?

Avez-vous mis des salariés en télétravail pendant et après le confinement ? Si oui, combien (%) ?

Pensez-vous licencier ou embaucher avant la fin de l'année ?

Trésorerie, taxes, aides financières et investissements

Avez-vous eu des problèmes de financement/trésorerie pendant le confinement ? Si oui, à combien cela se chiffre-t-il ?

Avez-vous contracté un prêt garanti par l'état ? Combien (%) de CA représente-il ? Sur quelle durée a-t-il été contracté ? Anticipez-vous des difficultés pour le rembourser ? Avez-vous bénéficié d'autres aides gouvernementales / régionales / locales ?

Pensez-vous que le gouvernement devrait aller plus loin dans sa réduction des impôts de production (pour la sortie de crise, et sur le long terme) ?

Avez-vous retardé ou annulé des projets (investissements ou contracts) suite à la crise ?

Pensez-vous ressortir de la crise affaibli ou identique ou renforcé ?

*

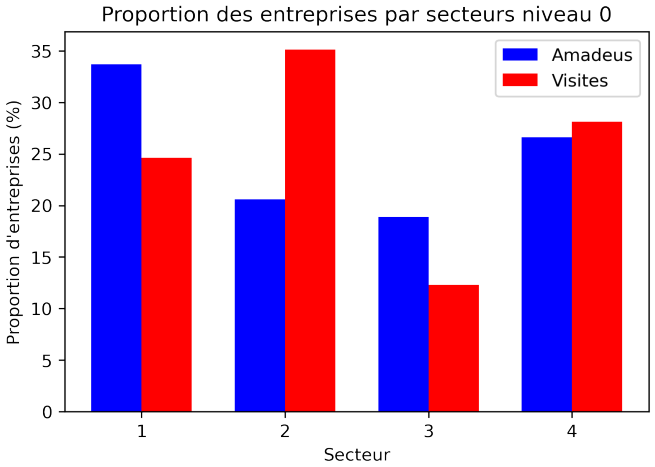
* *

Annexe 3 : Répartition de l'échantillon dans les différents secteurs

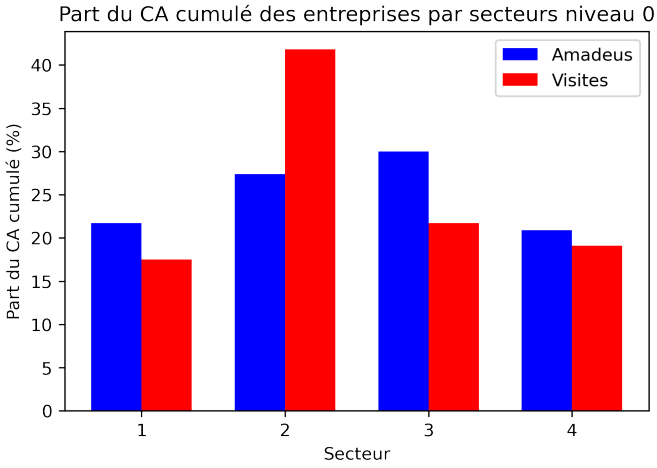
Les "Secteurs de niveau 0" sont les suivants :

- Services financiers et administration / communication ;
- Industrie / construction ;
- Commerce / Transport ;
- Autres services.

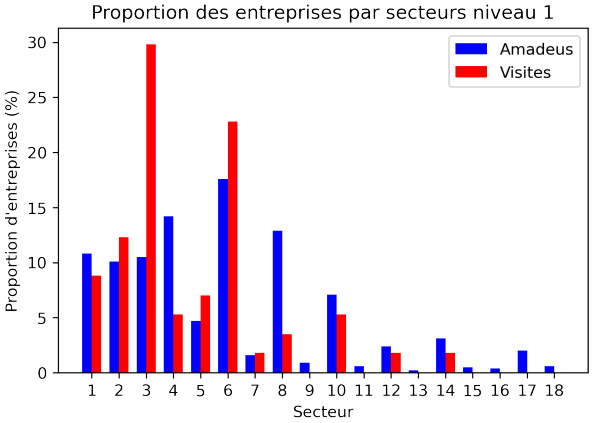
Les "Secteurs de niveau 1" sont les sous-secteurs des secteurs précédents et sont listés dans les graphes qui suivent.



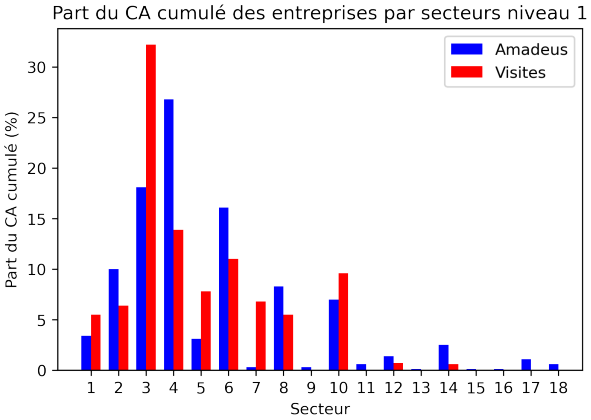
1 : services financiers et administratifs ; communication
2 : industrie ; construction
3 : commerce ; transport
4 : autres services



1 : services financiers et administratifs ; communication
2 : industrie ; construction
3 : commerce ; transport
4 : autres services



1 : activités de services administratifs et de soutien
2 : information et communication
3 : industrie manufacturière
4 : commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles
5 : transports et entreposage
6 : activités spécialisées, scientifiques et techniques
7 : santé humaine et action sociale
8 : activités financières et d'assurance
9 : arts, spectacles et activités récréatives
10 : construction
11 : industries extractives
12 : hébergement et restauration
13 : administration publique
14 : activités immobilières
15 : enseignement
16 : autres activités de services
17 : production et distribution d'eau ; assainissement,
 gestion des déchets et dépollution
18 : production et distribution d'électricité,
 de gaz, de vapeur et d'air conditionné

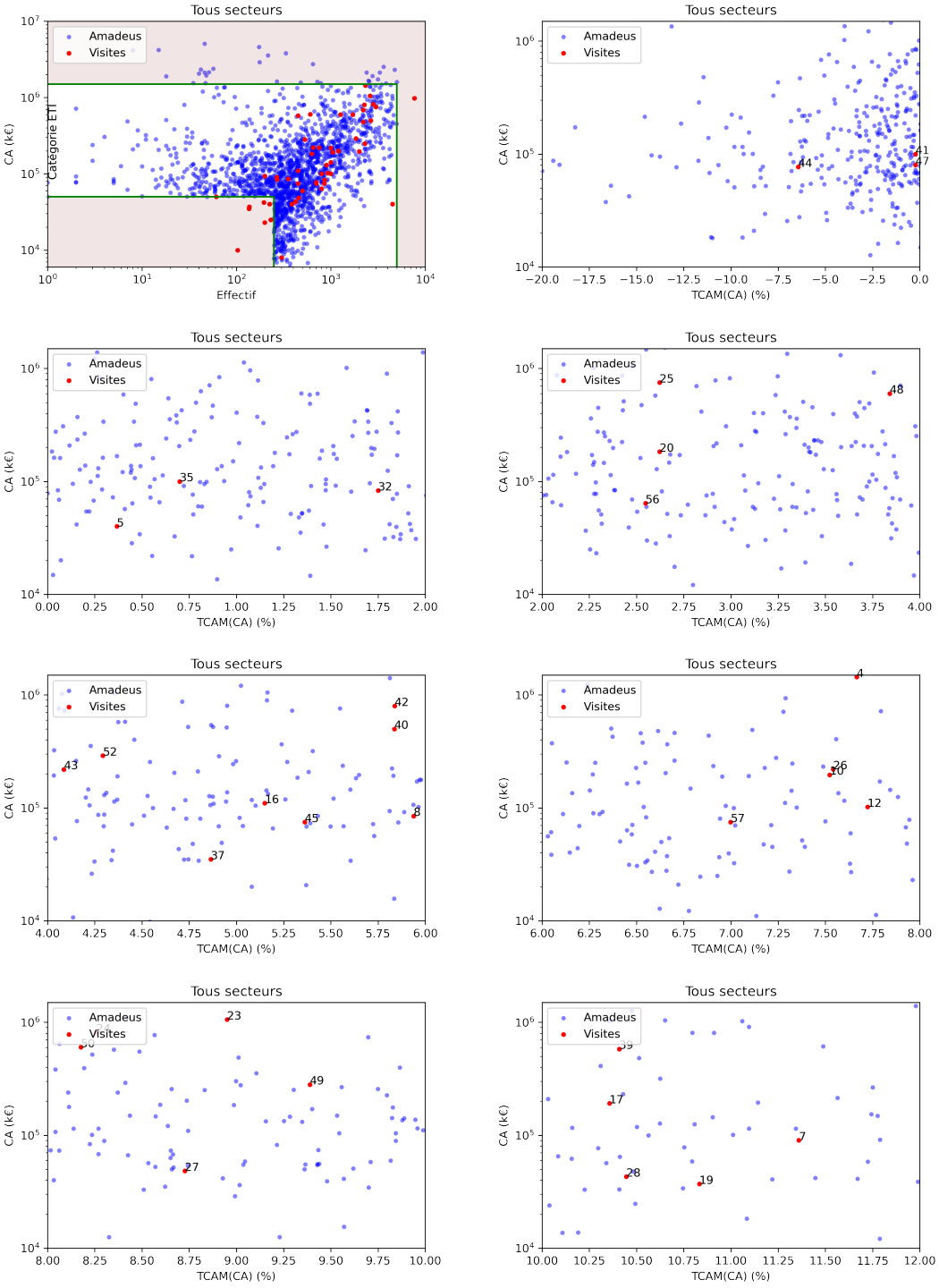


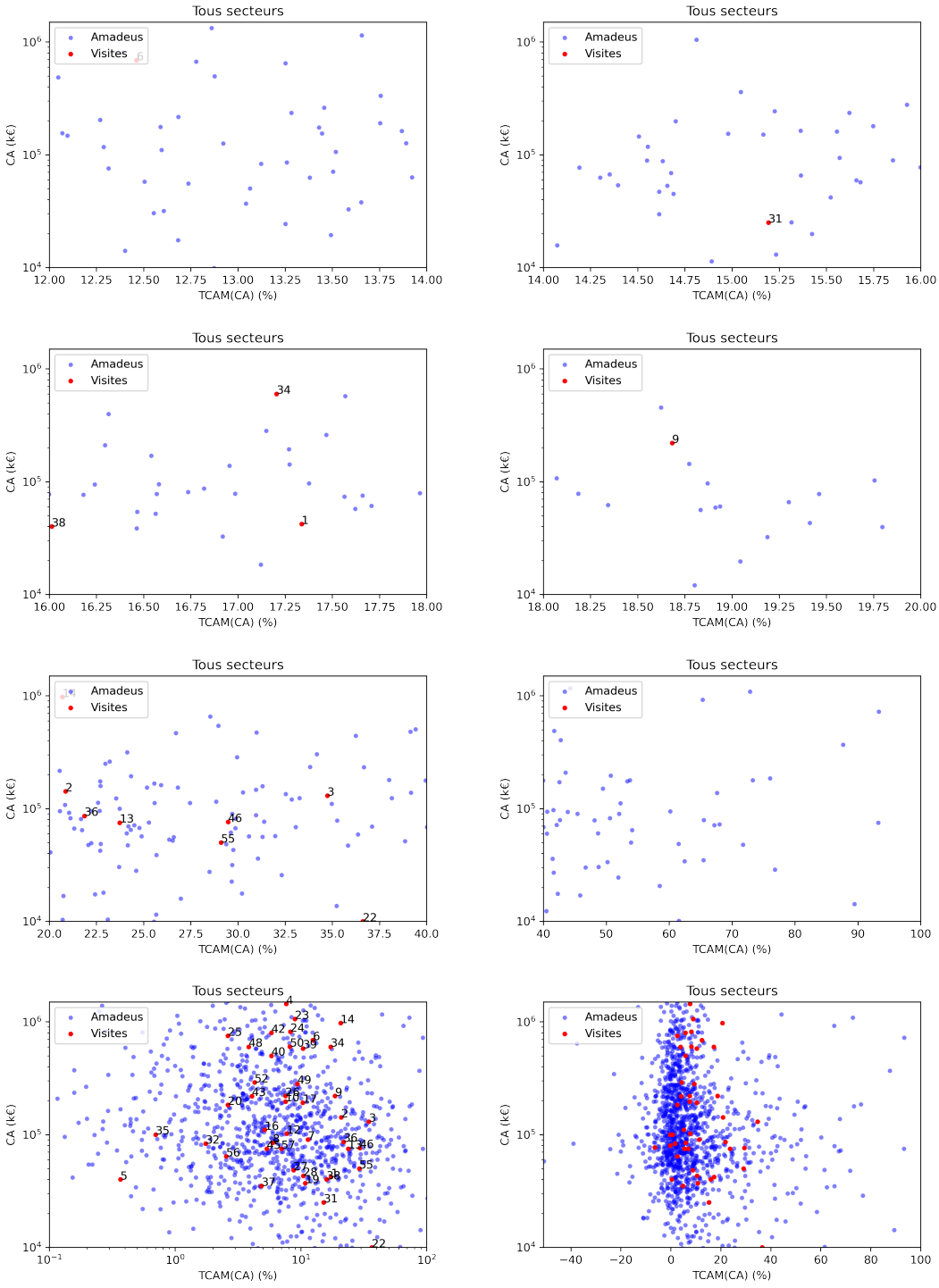
1 : activités de services administratifs et de soutien
2 : information et communication
3 : industrie manufacturière
4 : commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles
5 : transports et entreposage
6 : activités spécialisées, scientifiques et techniques
7 : santé humaine et action sociale
8 : activités financières et d'assurance
9 : arts, spectacles et activités récréatives
10 : construction
11 : industries extractives
12 : hébergement et restauration
13 : administration publique
14 : activités immobilières
15 : enseignement
16 : autres activités de services
17 : production et distribution d'eau ; assainissement,
 gestion des déchets et dépollution
18 : production et distribution d'électricité,
 de gaz, de vapeur et d'air conditionné

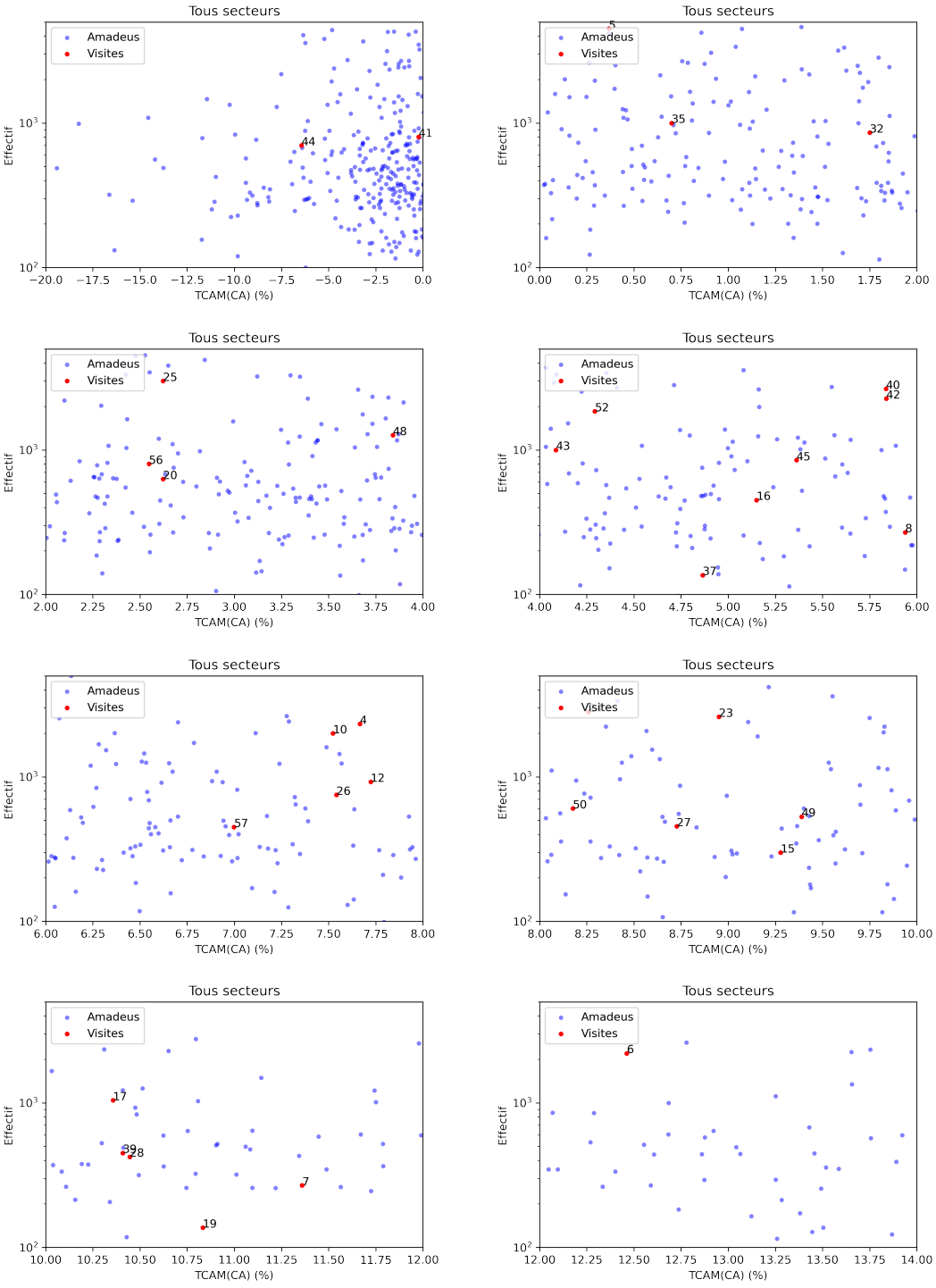
*

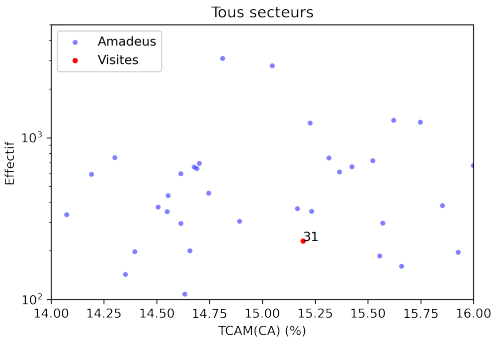
* *

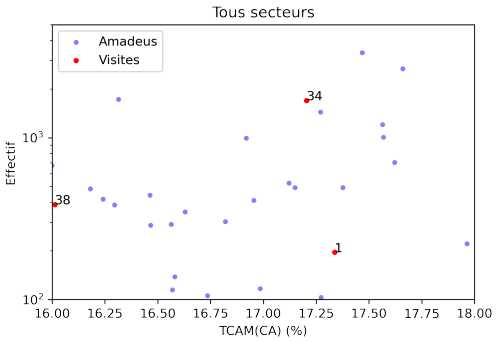
Annexe 4 : Positionnement de l'échantillon sur des plans caractéristiques

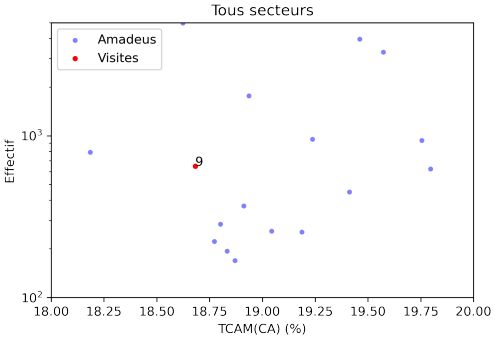


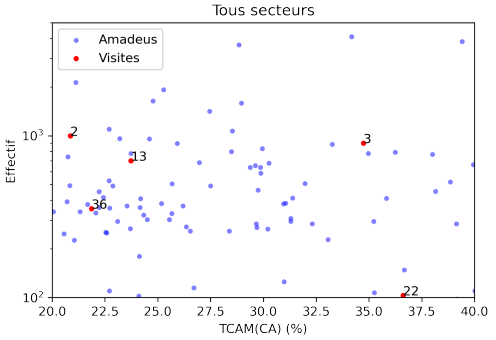

Tous secteurs
Amadeus
Visites
CA (k€)
TCAM(CA) (%)

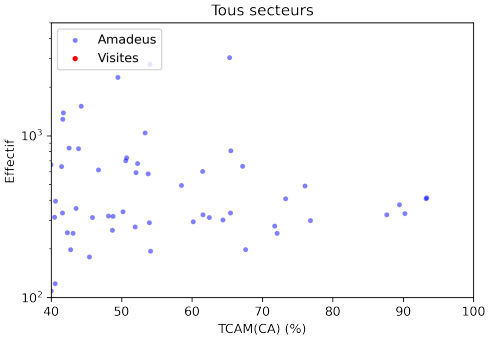

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

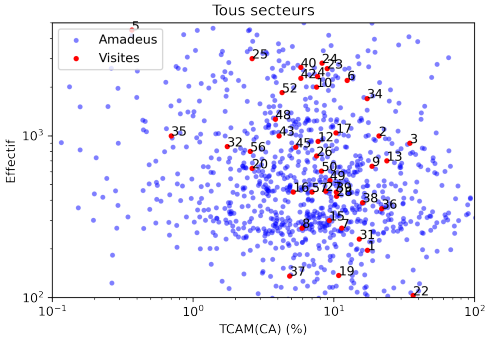

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

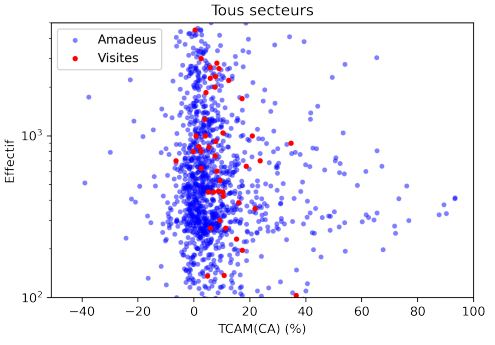

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

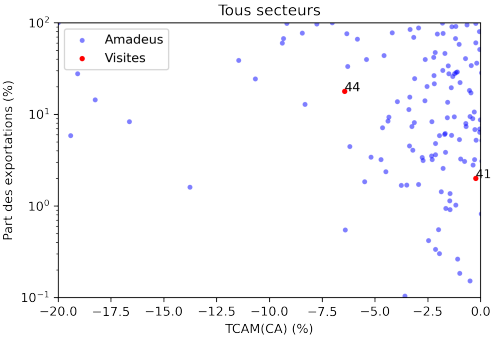

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

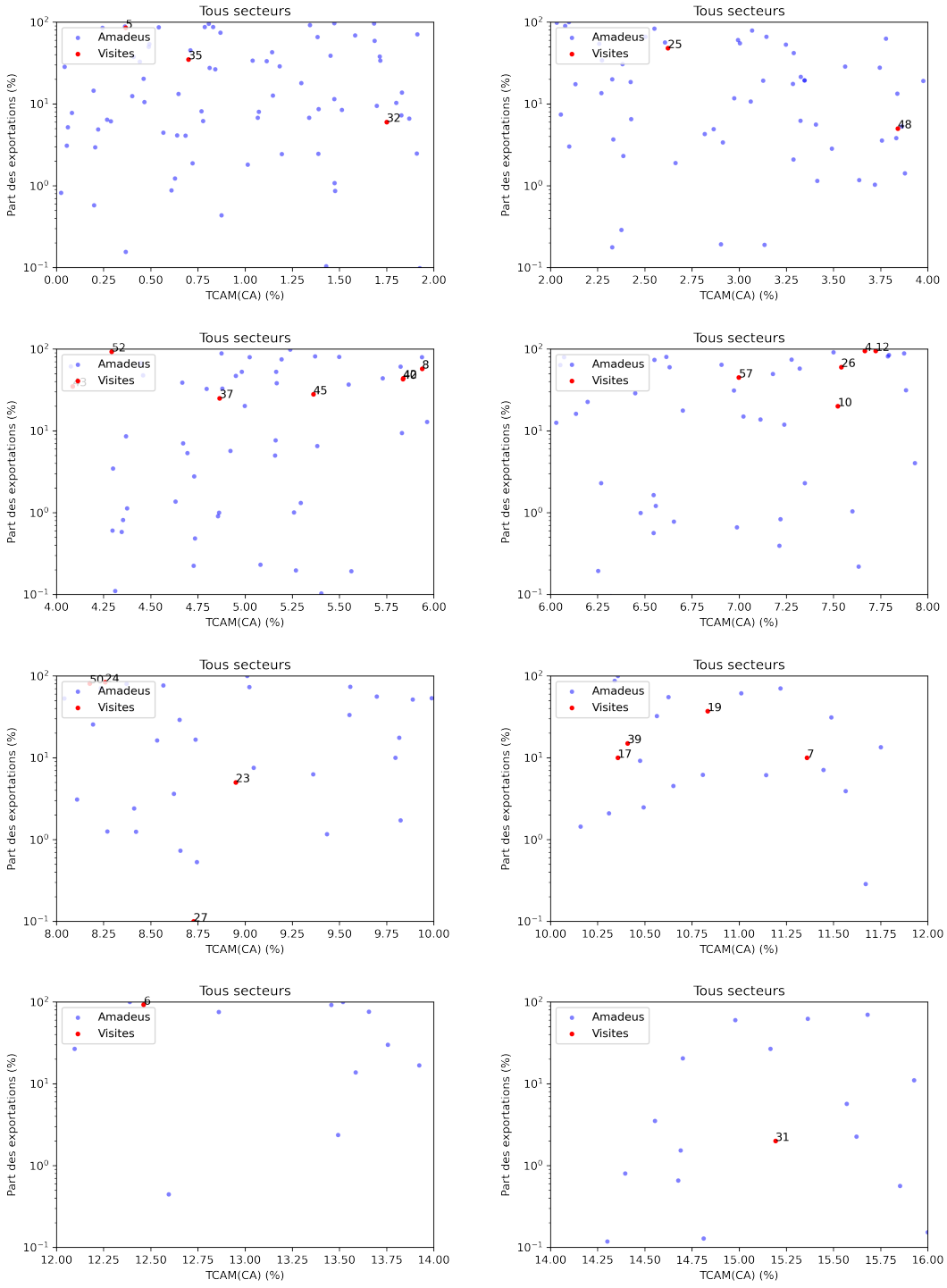

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

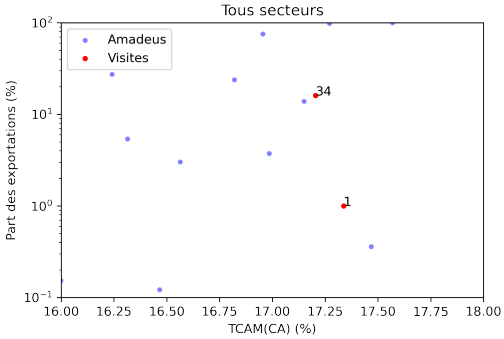

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

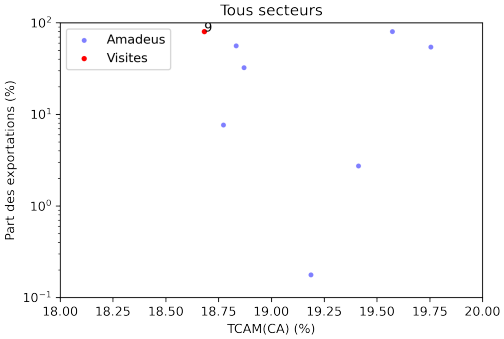

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

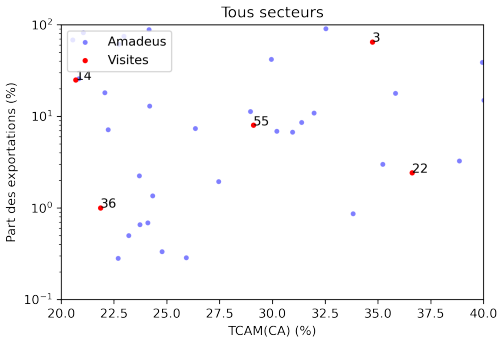

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Effectif
TCAM(CA) (%)

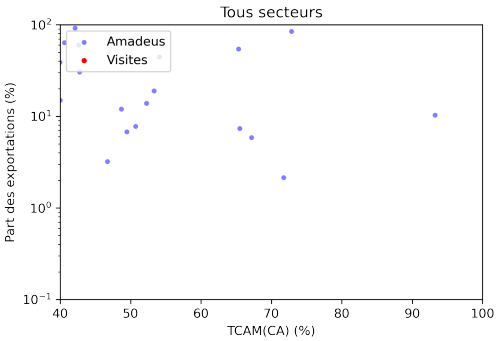

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)

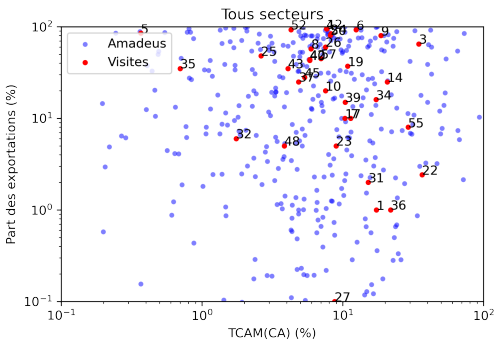

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)

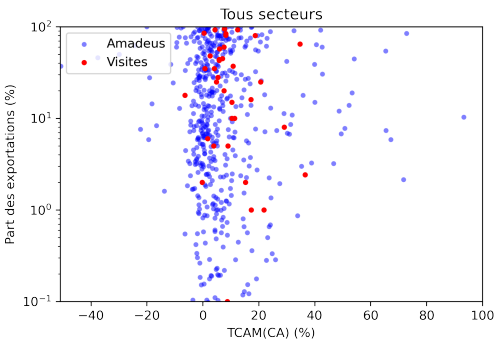

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)


Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)


Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)


Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)


Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)

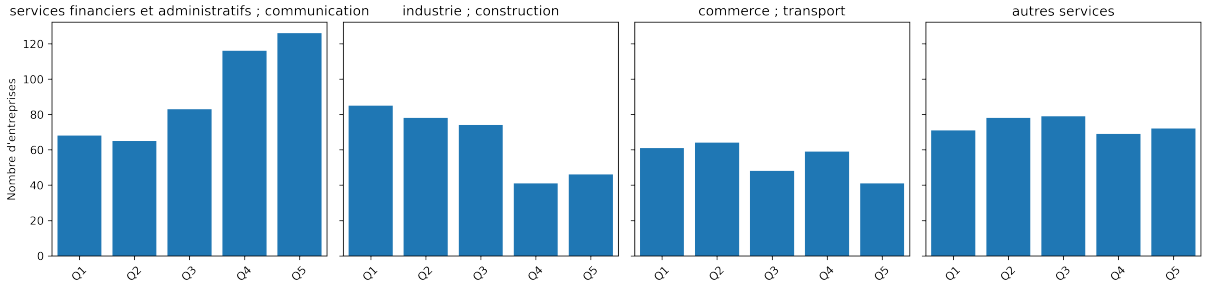

Tous secteurs
Amadeus
Visites
Part des exportations (%)
TCAM(CA) (%)

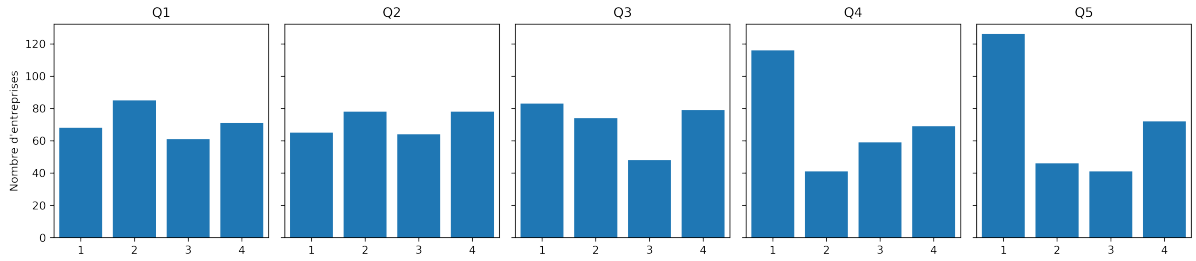
*

* *

Annexe 5 : Analyse des quintiles de TCAM des entreprises de la base Amadeus

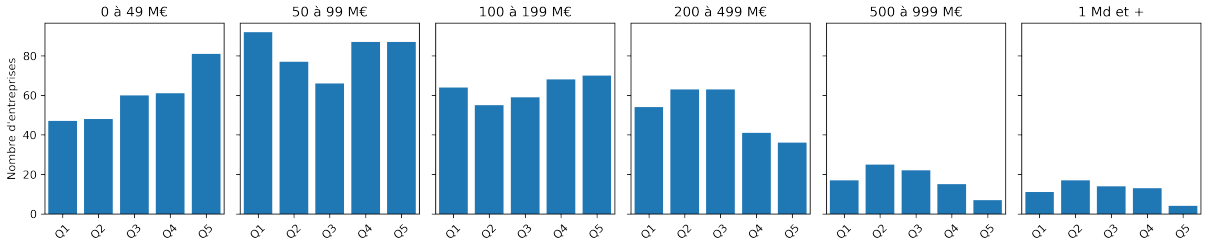
Quintile vs. secteur

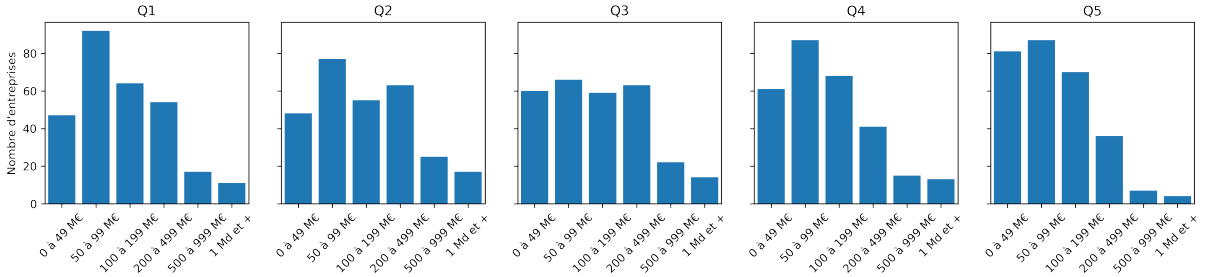




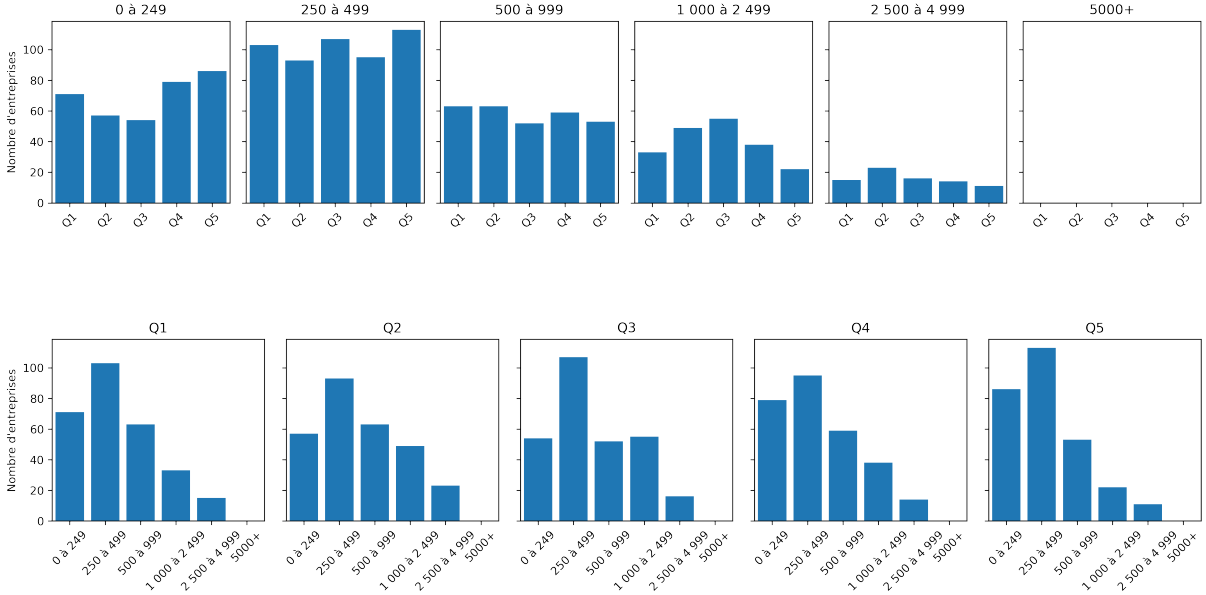
1 : services financiers et administratifs ; communication
2 : industrie ; construction
3 : commerce ; transport
4 : autres services

Quintile vs. CA

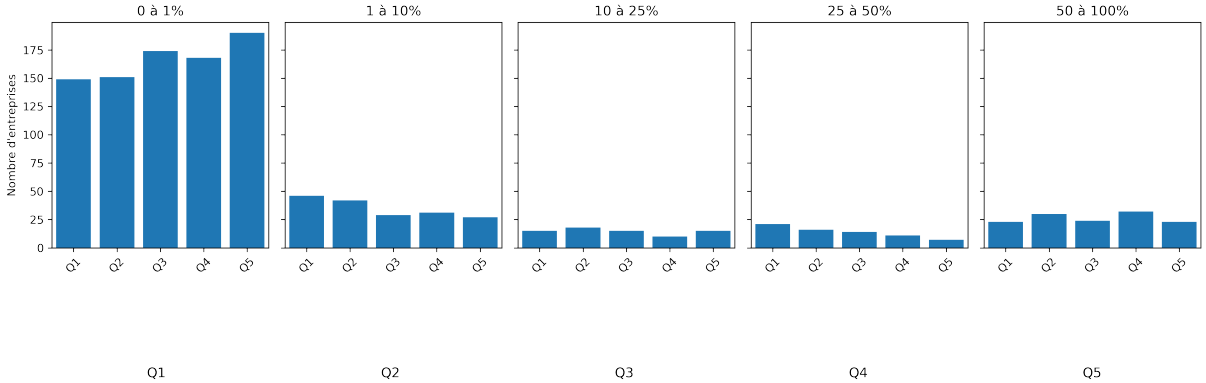


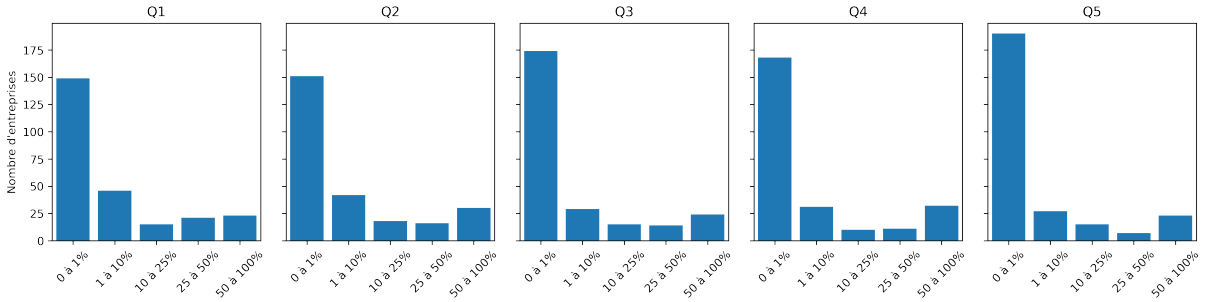


Quintile vs. Effectif

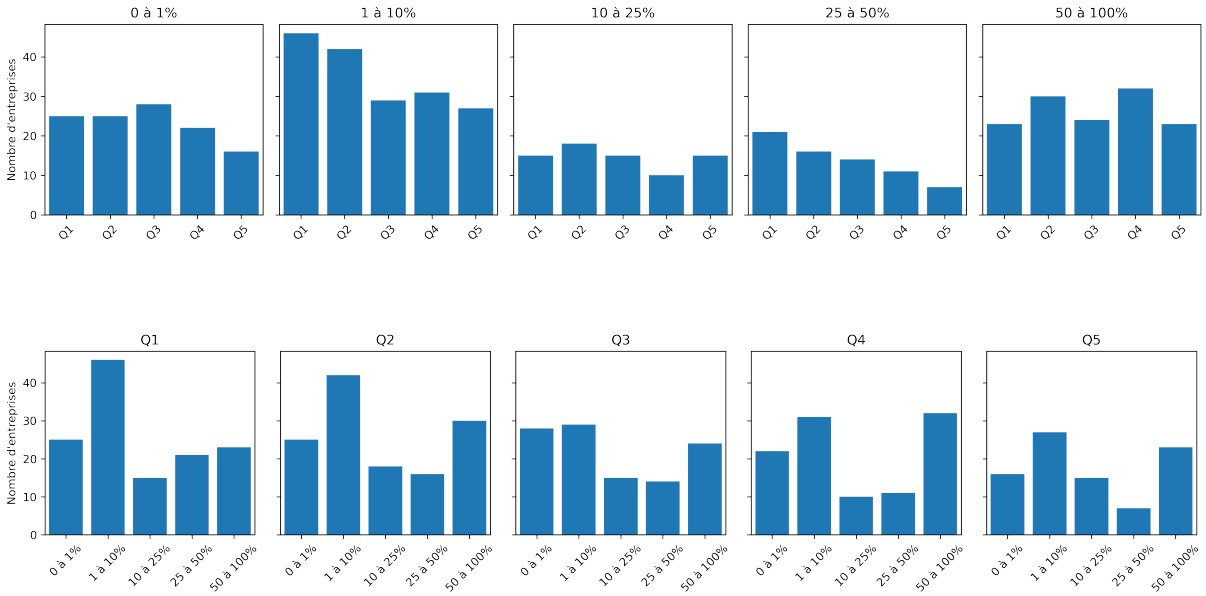


Quintile vs. Exportations





Quintile vs. Exportations (pour les exportants)

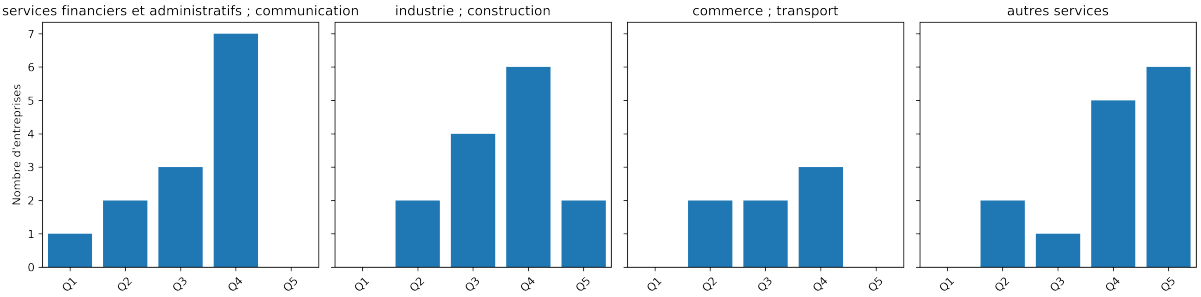


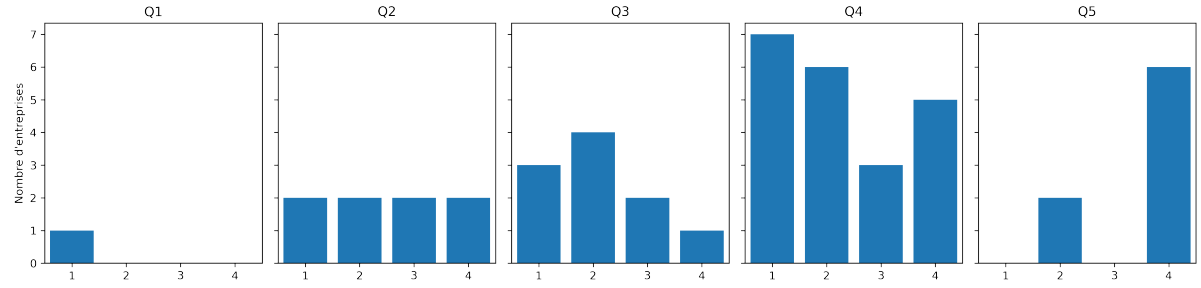
*

* *

Annexe 6 : Analyse des quintiles de TCAM des entreprises de l'échantillon

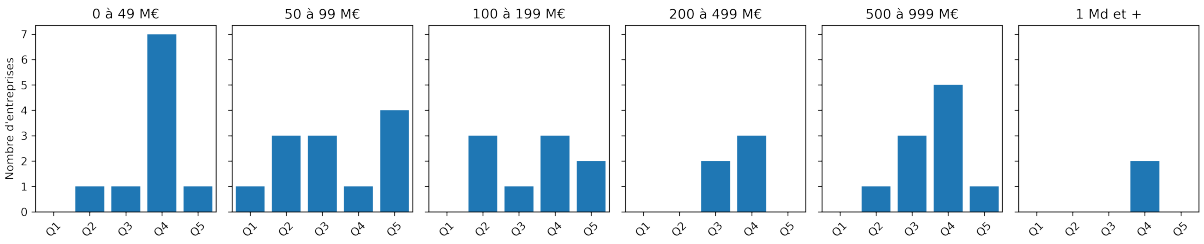
Quintile vs. secteur

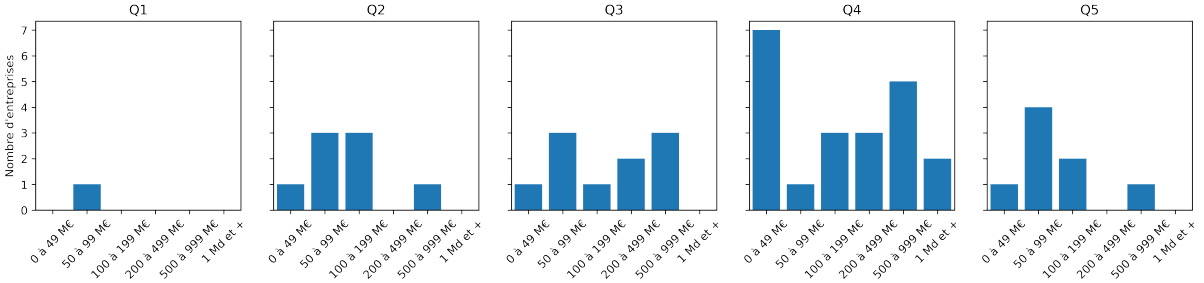




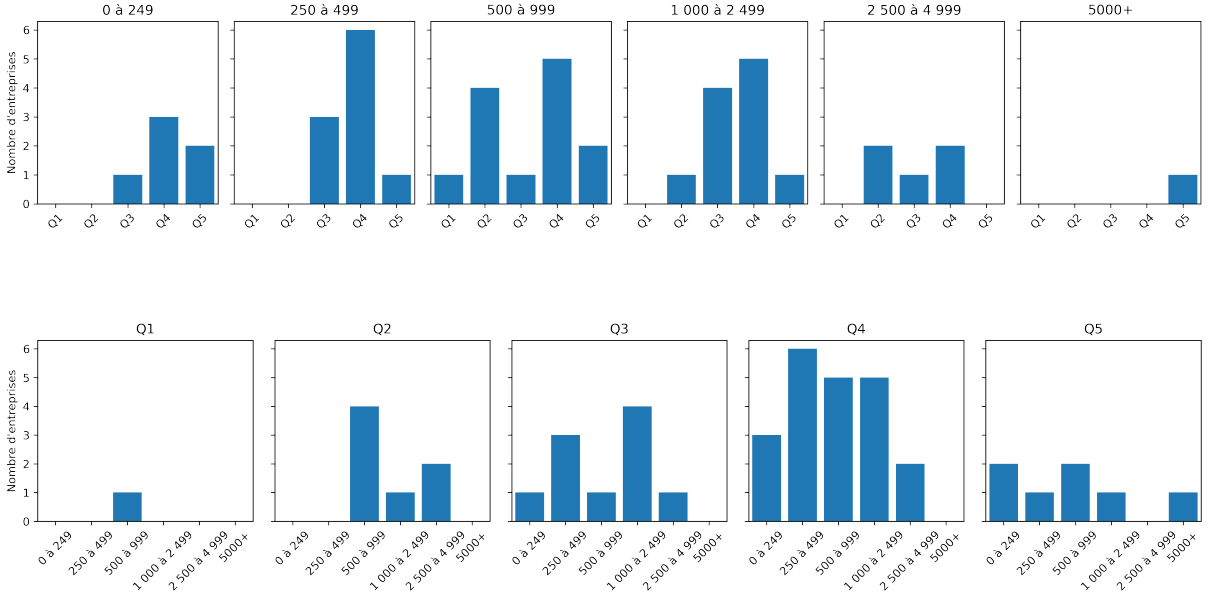
1 : services financiers et administratifs ; communication
2 : industrie ; construction
3 : commerce ; transport
4 : autres services

Quintile vs. CA

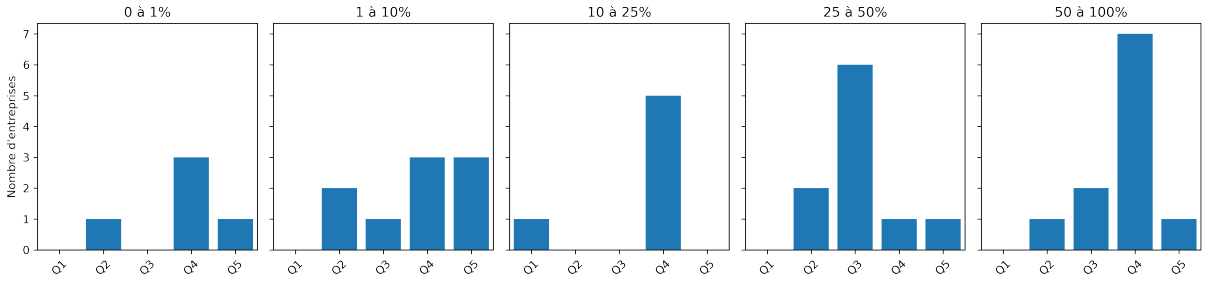


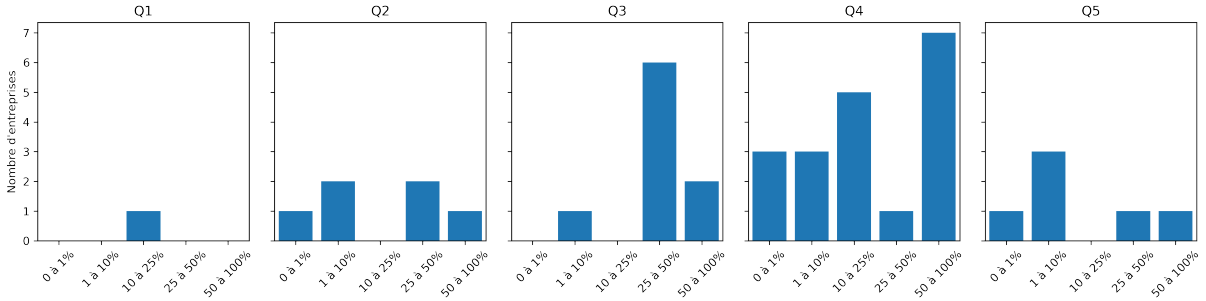


Quintile vs. Effectif



Quintile vs. Exportations





*

* *