# LES POUR LA CROISSANCE DU FSI N°4 DESETT



LES CAHIERS DU FSI – N° 4 – POUR LA CROISSANCE DES ETI – JUILLET 2012 CONCEPTION-RÉALISATION :  $\pm$  EURO RSCG C80

#### SOMMAIRE

# 2/3 INTRODUCTION 4/5 POINT DE VUE D'YVON GATTAZ 6/7 DONNÉES CLÉS

#### 8/27 CHAPITRE 1

#### Les ETI, un maillon stratégique à renforcer

#### 10/19 Une catégorie d'entreprises émergente en France

- 1 Une catégorie statistique récente plébiscitée par les dirigeants
- 2 Les ETI : quelles spécificités ?

#### 20/27 Un moteur de la compétitivité française à développer

- 1 Le poids dans l'économie nationale
- 2 Le rôle des ETI dans les exportations et l'innovation
- 3 Un tissu d'entreprises matures
- 4 Le déficit d'ETI en France : une source de manque de compétitivité par comparaison avec l'Allemagne

#### 28/49 CHAPITRE 2

#### Les ETI, quels besoins de financement

#### 30/41 Aujourd'hui, un faible recours aux fonds propres

- 1 Une connaissance des performances des ETI à affiner
- 2 L'autofinancement du cycle d'exploitation
- 3 Le financement des investissements de croissance par de la dette
- 4 Les fonds propres : quels besoins ?

## 42/43 Quel financement pour quels besoins de développement ?

## 44/49 Vers un besoin accru en fonds propres

- 1 Évolution des contraintes sur le financement bancaire (Bâle III)
- 2 L'option des fonds propres : un choix mûri

#### **50/75 CHAPITRE 3**

#### Les ETI, des entreprises stratégiques pour le FSI

#### 52/57 Les ETI et le FSI

- 1 Une vision industrielle et dynamique des ETI
- 2 Une compréhension confirmée par les dirigeants d'ETI

### 58/65 La proposition de valeur du FSI pour les ETI

- Un partenaire de long terme et un actionnaire actif aux côtés des dirigeants d'ETI
- 2 Une approche industrielle pour favoriser la consolidation des filières

#### 66/75 L'investissement du FSI dans les ETI

- 1 Une démarche de sourcing ciblée
- 2 Cinq axes stratégiques d'investissement pour accompagner au mieux les ETI dans leur croissance

#### **76 CONCLUSION**

#### **77/80 ANNEXES**

Les ETI du FSI et du FMEA Remerciements Bibliographie

## INTRODUCTION

Les ETI ont rapidement accédé à une place de premier choix dans le débat économique sur l'emploi, la croissance et la compétitivité. Dès 2008 le ur potentiel de croissance a été mis en avant.

De création statistique récente, les ETI ont rapidement accédé à une place de premier choix dans le débat économique sur l'emploi, la croissance et la compétitivité. Dès 2008 leur potentiel de croissance a été mis en avant.

**Entreprises matures, ancrées localement, et jouant un rôle clé dans l'exportation et l'innovation,** les ETI sont un moteur avéré de la compétitivité française.

Elles sont cependant moins nombreuses qu'en Allemagne et de plus petite taille.

Ainsi, une augmentation du nombre d'ETI contribuerait à renforcer la compétitivité française, et permettrait mécaniquement de créer de nombreux emplois.

**Ayant pour mission d'œuvrer au renforcement des entreprises compétitives,** contribuant en cela à développer l'emploi sur le territoire national, le FSI considère que l'accompagnement des ETI est au cœur de ses missions. Investisseur minoritaire de long terme, partenaire financier bienveillant d'entreprises engagées dans les opérations de croissance, le FSI a naturellement un rôle important à jouer pour contribuer au développement du tissu des ETI.

Dans ce contexte, plusieurs questions se posent :

Quelle est la pertinence du concept d'ETI pour les dirigeants de ces entreprises? Quel est leur besoin de financement? Pour quels types de projets? Quelle peut être la part d'un financement en fonds propres pour répondre à cet éventuel besoin? Quelle peut-être dans ce contexte la proposition de valeur du FSI pour les ETI?

La question du besoin en fonds propres d'une catégorie particulière d'entreprises est difficile à trancher. Au-delà de l'équilibre de la structure financière, le besoin s'évalue avant tout par

rapport à d'éventuels projets de croissance et au niveau de chaque entreprise. Quant à l'information statistique sur les ETI, elle reste encore à un niveau très agrégé.

Dès lors, la meilleure manière de connaître les ETI reste de solliciter les acteurs qui les font vivre au quotidien : dirigeants, investisseurs, banquiers...

Le FSI a souhaité lancer au dernier trimestre 2011 une étude destinée à l'aider dans la définition de son positionnement pour répondre aux besoins de financement des ETI. Elle a permis de réaliser près de 60 interviews auprès des parties prenantes pour identifier la manière dont ces acteurs appréhendent les besoins des ETI et la pertinence de la proposition de valeur du FSI.

Ce travail a permis de mettre en évidence que le FSI, acteur hybride entre les sphères publique et privée, n'est pas seulement un apporteur de capitaux.

Il est aussi un acteur qui accompagne les dirigeants d'ETI dans leurs projets de croissance et il n'est pas rare qu'une relation forte se noue entre l'investisseur et le dirigeant d'ETI.

L'une des missions principales du FSI est de continuer à apporter ses compétences et sa capacité de financement aux ETI, notamment en contribuant à vaincre les craintes liées à l'ouverture du capital qui prédominent souvent au sein des entreprises familiales.

## INTRODUCTION

# Point de vue

# YVON GATTAZ PRÉSIDENT D'ASMEP-ETI

La naissance des ETI, les Entreprises de Taille Intermédiaire de 250 à 5000 salariés, a été extrêmement longue et laborieuse. En effet, la France était le seul pays qui refusait de reconnaître l'identité et la spécificité de ces entreprises du « medium size », peut-être à cause de l'ambiguité du sigle PME devenu extensif. Après trente ans d'efforts, nous avons enfin pu faire répertorier les ETI par la loi LME du 4 août 2008 et les statistiques ont alors démontré, à la surprise générale, que ces 4600 ETI françaises, bien moins nombreuses que les 10000 anglaises et les 12000 allemandes, ont une importance capitale dans l'économie française puisqu'elles représentent : 23 % de l'emploi salarié (3 millions de personnes), 25% de la valeur ajoutée, 33% des exportations. 61 % des entreprises cotées.

C'est, en plus, la catégorie la plus industrielle (41 %) des quatre catégories d'entreprises françaises TPE, PME, ETI, GE.

Le « Cahier » que le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) consacre aux ETI est

une contribution déterminante à la mise en valeur de l'enjeu que représente le développement de ces entreprises pour le tissu productif français. Les ETI françaises sont trop peu nombreuses par rapport à leurs concurrentes allemandes ou même britanniques. Leur développement et le développement des PME pour qu'elles deviennent, à leur tour, des ETI, sont des défis de première importance pour l'économie française.

Comme le rappelle le FSI, les ETI sont essentielles à la compétitivité de la France, compte tenu de leur poids dans l'économie, les exportations et l'innovation françaises, ainsi que de leur potentiel de croissance. Elles sont des acteurs de premier ordre dans de nombreuses filières et elles fertilisent de nombreux tissus économiques locaux. Elles jouent, enfin, un rôle clé dans la structuration des filières à travers les opérations de consolidation qu'elles mènent pour poursuivre leur croissance.

Ce « Cahier du FSI » met également en lumière l'un des problèmes auxquels sont confrontées les ETI : celui de leur financement. Les contraintes à venir sur le financement par endettement, nées de l'application de la nouvelle réglementation bancaire (Bâle III), vont encourager à l'avenir un recours plus fréquent aux fonds propres comme alternative au financement par la dette. On le sait, le financement préférentiel des ETI est l'endettement à moyen ou long terme considéré comme des « quasi fonds propres », endettement parfois difficile à obtenir. Mais en cas d'un investissement exceptionnel, les ETI peuvent accepter une participation minoritaire et provisoire dans leur capital. C'est précisément le rôle que joue le FSI.

L'expérience et le savoir-faire du FSI peuvent, à cet égard, jouer un rôle déterminant dans l'accompagnement des ETI et des PME dans leur dynamique de croissance. Le FSI a fait des ETI une des priorités de son action. Investisseur de long terme et patient, il a démontré sa capacité à accompagner les projets industriels de nombreuses ETI en conciliant performance économique et responsabilité sociale. Actionnaire actif, le FSI se positionne avant tout comme un partenaire non

intrusif de l'entreprise qu'il accompagne, bien au-delà de l'apport de fonds, dans la définition et la mise en œuvre de sa stratégie.

Le FSI est par ailleurs considéré par les ETI comme un fonds industriel, différent d'un fonds d'investissement classique, conscient des enjeux spécifiques à chaque filière et des défis à relever par les entreprises dans leur environnement. La structuration des filières, enjeu fondamental pour la compétitivité de l'économie française, passe, en effet, par les ETI qui en constituent la clef de voûte. Le FSI, dont l'action concerne aussi bien les Grandes Entreprises, les ETI et les PME, est, dans cette perspective, un acteur particulièrement important.

En conclusion, ce « Cahier du FSI » est un document important que les ETI liront avec une grande attention, tant il est vrai qu'un financement nouveau peut être occasionnellement sollicité, contrairement à leur prudence financière bien connue et leur politique générale d'autofinancement.

# LE MARCHÉ

# DONNÉES CLÉS

23% de la valeur ajoutée des entreprises en 2009



24% de taux d'investissement en 2009

4500 = T

Près de **LA MOITIÉ** du nombre d'investissements directs réalisés par le FSI l'ont été dans des ETI dont 2/3 dans des entreprises familiales

dont 3200 ETI «nationales» en Fr ance, tous secteurs confondus



DES DÉPENSES DE R&D
DES ENTREPRISES EN FRANCE

PRÈS DE

1000
ETI STRATÉGIQUES
POUR LE FSI DONT
PLUS DE 700 SONT
INDUSTRIELLES,
CŒUR DE CIBLE
DU FSI

2/3 //s des ETI de moins de 500 salariés

# UNE CATÉGORIE D'ENTREPRISES ÉMERGENTE EN F RANCE

Les Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) sont une catégorie statistique récente en France puisqu'elles ont été créées par la loi de modernisation de l'économie de 2008. Les PME et les Grandes Entreprises bénéficient d'une plus grande antériorité.

Les premières sont nées en 1936 d'une scission de petites et moyennes entreprises industrielles du Conseil National de la Production Française (CNPF) parce qu'elles refusaient les accords de Grenelle. Les Grandes Entreprises identifiées aux champions nationaux ont connu leur heure de gloire pendant les Trente Glorieuses, portées par le programme du Conseil National de la Résistance et la volonté gaullienne.

Entre PME et Grandes Entreprises a subsisté pendant des dizaines d'années ce qu'Yvon Gattaz a qualifié de « no man's land tragique ».

- Une catégorie statistique récente plébiscitée par les dirigeants
- Les ETI :
  Quelles spécificités ?

# 1 UNE CATÉGORIE STATISTIQUE RÉCENTE PLÉBISCITÉE PAR LES DIRIGEANTS

L'Insee recense, en 2009, 4576 ETI qui emploient près de 2,9 millions de salariés et réalisent un chiffre d'affaires de 915 milliards d'euros<sup>(1)</sup>. Selon les calculs de l'Insee pour 2009, 28% des ETI représentant 33% des effectifs sont sous le contrôle de Groupes étrangers. À noter que ces 1300 ETI sont nettement plus exportatrices que les autres : elles réalisaient plus de 60% des exportations de l'ensemble des ETI en 2009.

Les ETI, filiales de groupes français, pèsent de leur côté 61 % de l'effectif salarié dans les ETI.

Enfin 11% des ETI correspondent à des entités légales hors Groupes et sont de plus petite taille puisqu'elles ne représentent que 6% de l'effectif salarié. Les ETI existent aujourd'hui en tant que catégorie statistique, et la notion gagne progressivement du terrain en tant que catégorie sociologique à laquelle les dirigeants d'entreprise peuvent s'identifier.

Une étude récente de KPMG (KPMG 2012) montre que 60 % des dirigeants d'ETI se sont déjà approprié cette notion, et que 42 % des dirigeants d'ETI les plus importantes s'identifient

#### Le poids des Groupes étrangers et français au sein des ETI

	Nombre d'entreprises		Effectifs salariés	
ETI sous contrôle d'un groupe étranger	1 280	28%	948	33 %
ETI issues de groupes français	2806	61 %	1763	61 %
Unités légales hors groupes	490	11%	167	6%
Total	4576	100%	2878	100 %

Source: Insee 2012, données 2009



## LES ETI, UNE CATÉGORIE STATISTIQUE RÉCENTE EN FRANCE

L'Insee sur son site donne la définition suivante de l'ETI : « Une entreprise de taille intermédiaire est une entreprise qui a entre 250 et 4999 salariés, et soit un chiffre d'affaires n'excédant pas 1,5 milliards d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros. Une entreprise qui a moins de 250 salariés, mais plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires et plus de 43 millions d'euros de total de bilan est aussi considérée comme une ETI. »

à cette catégorie. Ces résultats sont plutôt encourageants pour une catégorie qui n'existe que depuis 2008, notamment grâce à l'action de l'ASMEP-ETI (Association des moyennes entreprises patrimoniales) qui revendique aujourd'hui 600 membres.

Le terme d'ETI s'impose en même temps qu'un nouveau marché d'offres de service se constitue. Du côté des prestataires de services, un nouveau segment de marché a été labellisé recouvrant les anciennes *large small caps*, les grosses PME et les entreprises de taille moyenne. Depuis 2008, les cabinets de conseil et d'expertise-comptable, les banques ont développé des offres spécifiques et lancé des observatoires ou des baromètres des ETI.

(1) Les données provenant de l'Insee renvoient à la nouvelle statistique sur les entreprises. Suivant les recommandations de la loi de modernisation de l'économie de 2008 (LME), cette statistique a en effet évoluée pour être plus proche de la notion de Groupe de sociétés que de celle d'entité ou d'unité légale (DGCIS 2010, Insee 2012). Elle reflète donc mieux une notion d'entreprise ou de Groupe relevant d'une stratégie commune déclinée au sein de plusieurs entités opérationnelles. Les derniers calculs de l'Insee ont fait apparaître une plus forte concentration du tissu productif sur les grandes entreprises. La part des PME recule fortement pour tous les indicateurs. Concernant les ETI, leur part recule dans une moindre mesure.

# LES ETI, UN MAILLON STRATÉGIQUE À RENFORCER

## UNE CATÉGORIE STATISTIQUE RÉCENTE PLÉBISCITÉE PAR LES DIRIGEANTS

Du côté des dirigeants d'entreprise, plusieurs dirigeants d'ETI interviewés par le FSI en 2011 ont souligné l'importance de la construction d'une identité à part entière. Au-delà de la seule définition statistique, un tournant dans la politique industrielle de la France s'est produit face à ces entreprises moyennes et représente un signe concret de la volonté de consolidation du tissu industriel français.

La « dynamique ETI » est donc lancée, et même si le terme n'a pas la même puissance

d'évocation que celui de « *Mittelstand* » en Allemagne, il induit déjà des évolutions notables dans le positionnement des acteurs. Un cadre d'intervention dédié reste à construire en France. C'est un enjeu de taille au regard de l'ambition affichée par l'État afin de coordonner et d'ordonner les initiatives destinées à soutenir la croissance des ETI.



## TÉMOIGNAGES DE DIRIGEANTS D'ETI

- « Dans ma vie professionnelle, [l'émergence du concept d'ETI] est un des changements fondamentaux les plus importants que j'ai connu en France. Tous les gouvernements français n'ont eu qu'un seul but, créer des grandes multinationales françaises. Cela a été une philosophie de la part des administrations françaises successives de dire : « la grosse PME n'a pas de légitimité, c'est le grand Groupe qui a une légitimité. » La France a bâti à la force du poignet de grandes multinationales. Depuis 2005 existe la possibilité de laisser aux entreprises la possibilité de grossir et de se transmettre de génération en génération. Il y a réellement une révolution fiscale et intellectuelle qui a permis l'émergence des ETI. »
- « Il était indispensable de créer un label ETI à tout point de vue.
  L'ETI grâce à Yvon Gattaz est bien reconnue. L'un des points sur lequel
  nous sommes plus en retard que d'autres, sur lequel il faut que l'on travaille,
  c'est la pyramide des croissances. Comment une entreprise familiale,
  petite, pourrait-elle devenir grande? Cela n'arrive en France qu'en très faible
  proportion comparé aux Etats-Unis ou même en Italie. C'est un constat d'échec
  qui est préoccupant. »
- « 'ETI' est un mot qui en France a vraiment un intérêt. Si je me présente auprès des pouvoirs publics comme patron d'une ETI, cela marque. »
- « On a la taille d'une ETI depuis 15 ans environ. On a un savoir-faire. **Mais le fait** de trouver une appellation donne une prise de conscience. »

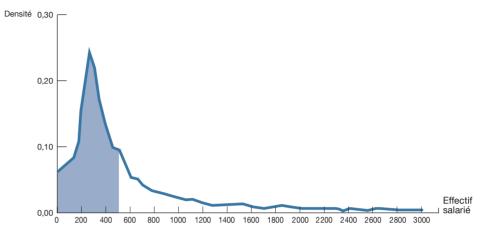
# 2 LES ETI, QUELLES SPÉCIFICITÉS ?

Depuis 2009, un effort important a été réalisé par le FSI pour étudier la population des ETI et cibler ce que peut être le périmètre d'intervention d'un investisseur en capitaux propres. Parallèlement, le mandat d'Oséo a été élargi pour offrir aux ETI des financements par la dette. Enfin, la construction de ce segment d'entreprises a fait progressivement apparaître des lignes de force qui pourraient constituer les ferments d'une identité ETI.

En effet, si la définition quantitative de l'ensemble des ETI recouvre des entreprises très différentes, allant des « grosses PME » aux « petites grandes entreprises », trois caractéristiques communes contribuent à forger l'identité des ETI :

- par la taille, les ETI sont plus proches des PME que des grandes entreprises ;
- la majorité des ETI nationales sont patrimoniales, une part importante de ces ETI sont familiales;

#### Distribution de l'ensemble des ETI selon leur effectif salarié en France



Source: DGCIS - mars 2010, CPCI édition 2009.

**2/3 DES ETI ONT MOINS DE 500 SALARIÉS.** Les ETI sont surreprésentées dans la tranche inférieure à 500 salariés et de nombreuses ETI nationales comptent moins de 250 salariés en France, soit qu'elles aient des effectifs à l'étranger leur permettant de dépasser cette borne, soit que leur chiffre d'affaires ou le total de leur bilan excèdent le seuil séparant les ETI des PME.

- près du tiers des ETI sont des entreprises dont l'industrie est le secteur d'activité.

## Un effectif généralement inférieur à 500 salariés

Deux tiers des ETI comptent moins de 500 salariés. Il y a donc une forte concentration d'ETI juste au-dessus de la catégorie des PME et ainsi une forte perméabilité entre les deux catégories.

Le cabinet KPMG dans son étude de 2012 identifie ainsi plus de 1 400 ETI dites « volatiles » au sein des quelques 3 200 ETI nationales. Ce sont des ETI qui, sur la période 2000-2009 ont navigué au moins deux fois entre le statut de PME et celui d'ETI.

# LES ETI, UN MAILLON STRATÉGIQUE À RENFORCER



#### Des entreprises familiales

Selon la DGCIS (Direction Générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services) du Ministère de l'Économie et des Finances près des deux tiers des ETI nationales sont patrimoniales (le capital est détenu de manière significative par une ou plusieurs personnes physiques), et 40 % sont familiales (entreprise patrimoniale avec un lien de parenté entre les actionnaires).

#### Des entreprises à dominante industrielle

Selon la nouvelle statistique des entreprises de l'Insee pour 2009, les ETI réalisent 32,7 % du chiffre d'affaires de l'industrie et représentent 36,5 % de l'emploi industriel (sur la base de données hors micro-entreprises).

Au sein des ETI recensées par l'Insee, 36,3 % sont des entreprises industrielles (industrie manufacturière et autres industries) et ces ETI font près de 65 % du chiffre d'affaires à l'export de la catégorie.

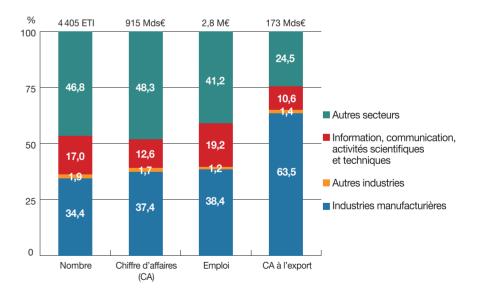
### Le poids de l'industrie par catégorie d'entreprises

	Nombre d'entreprises industrielles	Chiffre d'affaires des entreprises industrielles	Emploi des entreprises industrielles	CA à l'export des entreprises industrielles
Grandes entreprises (GE)	0,25%	53,0%	35,7%	56,9%
Entreprises de taille intermédiaire (ETI)	5,6%	32,7%	36,5%	34,4%
Petites et moyennes entreprises (PME) hors micro-entreprises	94,0%	14,4%	27,8%	8,7%
Total général hors micro-entreprises	100%	100%	100%	100%

Source : Données Insee de 2009

**UN TIERS DE L'EMPLOI INDUSTRIEL EST DANS LES ETI.** Les ETI ont dans l'industrie, au sens d'industrie manufacturière, industries extractives et autres, un poids proportionnellement plus élevé que dans l'économie en général.

#### La répartition des ETI\* par secteur



Source : Données Insee de 2009.

\*Entreprises dont l'activité principale est non financière, non agricole et hors administrations publiques

# UN MOTEUR DE LA COMPÉTITIVITÉ FRANÇAISE À DÉV ELOPPER

Un large consensus existe aujourd'hui auprès des économistes, des élus, des leaders d'opinion pour souligner l'importance du tissu des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) pour la compétitivité de la France. Quatre grandes familles d'arguments plaident en ce sens.

- Le poids dans l'économie nationale
- 2 Le rôle des ETI dans les exportations et l'innovation
- 3 Un tissu d'entreprises matures
- Le déficit d'ETI en France : une source de manque de compétitivité par comparaison avec l'Allemagne

# 1 LE POIDS DANS L'ÉCONOMIE NATIONALE

Les ETI occupent le périmètre entre les Grandes Entreprises (GE, plus de 5000 salariés et plus de 1,5 milliards de chiffre d'affaires) et les Petites et Moyennes Entreprises (PME, moins de 250 salariés et de 50 millions de chiffre d'affaires).

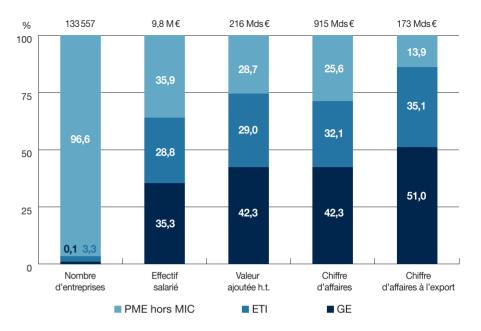
L'Insee recensait dans ses dernières statistiques pour 2009, 4600 ETI, 217 Grandes Entreprises et près de 131000 Petites et Moyennes Entreprises hors micro-entreprises. Dans cet ensemble, les ETI représentaient 23,2% de l'effectif salarié,

22,7% de la valeur ajoutée, 27% du chiffre d'affaires et 33,5% du chiffre d'affaires à l'export<sup>(2)</sup>.

Selon les données de la Banque de France, ce sont les ETI qui ont le taux d'investissement (part de l'investissement dans la valeur ajoutée) le plus élevé : 24,2 % contre 20,6 % pour les Grandes Entreprises et 16,4 % pour les PME.

(2) Données Insee tenant compte de l'évolution de la statistique nationale prenant en compte la notion d'entreprise et de Groupe et non plus celle d'Unité ou d'Entité légale.

#### La contribution macroéconomique des ETI\*



Source : Insee 2012, données 2009.

\*Entreprises dont l'activité principale est non financière, non agricole et hors administrations publiques

**ENTRE PME ET GE.** Les ETI font un peu plus d'un tiers du chiffre d'affaires à l'export des entreprises françaises alors qu'elles pèsent pour moins d'un quart des salariés et de la valeur ajoutée. En 2009, la valeur ajoutée par salarié était de 76,7 K€ dans les ETI contre 91,4 K€ dans les GE et 60,8 dans les PME.

# 2 LE RÔLE DES ETI DANS LES EXPORTATIONS ET L'INNOVATION

Si les ETI sont considérées comme un moteur essentiel de la compétitivité française, ce n'est pas uniquement en raison de leur poids dans le système productif national.

Les analyses statistiques de la productivité montrent en effet que les ETI présentent des caractéristiques intermédiaires entre les GE et PME, notamment en termes de valeur ajoutée par salarié. En revanche, les ETI sont très proches des GE en ce qui concerne le taux d'exportation. Selon l'Insee, ce ratio qui ramène le chiffre d'affaires à l'export au chiffre d'affaires total est de 20,8% pour les GE contre 18,9% pour les ETI. Ce dernier ratio est le double de celui des PME (9,4%).

Concernant la R&D et l'innovation, la part des ETI représente le quart (26%) de la dépense intérieure de R&D des entreprises (contre 60% pour les GE).

Une étude du Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche de 2006 proposait quelques constats à partir d'un échantillon de 1100 entreprises de taille intermédiaire (ETI) employant plus de 810000 salariés et consacrant 6,3 milliards d'euros à leur activité interne de R&D. Cette étude soulignait un engagement plus prononcé des ETI dans des activités de recherche fondamentale et un investissement particulièrement concentré dans les branches industrielles technologiques.

# 3 UN TISSU D'ENTREPRISES MATURES

Outre leur poids dans l'économie et leur dynamisme en termes d'exportation et d'innovation, les ETI sont aussi des entreprises matures.

Pour atteindre la taille requise en termes d'effectifs et de chiffre d'affaires, les ETI ont passé plusieurs caps de développement et ont acquis la capacité managériale à gérer des transformations à la fois en termes de positionnement stratégique, de consolidation et d'organisation. Elles bénéficient d'une certaine pérennité, mais aussi d'une autonomie et d'une longueur de vue que renforce encore leur caractère patrimonial et familial.

Elles sont le plus souvent insérées dans un tissu régional qu'elles contribuent à dynamiser et sont donc un maillon essentiel pour maintenir la cohérence du tissu industriel.

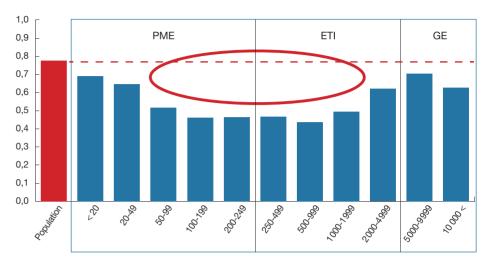
# 4 LE DÉFICIT D'ETI EN FRANCE : UNE SOURCE DE MANQUE DE COMPÉTITIVITÉ PAR COMPARAISON AVEC L'ALL FMAGNE

Enfin, la dernière preuve du rôle des ETI dans la compétitivité française est, en quelque sorte, une preuve par « défaut ». Par rapport à plusieurs voisins européens, notamment l'Allemagne, la France présente en effet un « déficit » avéré en ETI. Ainsi, selon les calculs, la France a 2 à 3 fois moins d'ETI que l'Allemagne qui en compte 10000 quand le Royaume-Uni en totalise 8000. Ce « déficit » relatif en ETI a de multiples causes historiques, culturelles, économiques et il est souvent considéré comme une explication des différences de compétitivité entre la France et l'Allemagne.

Le delta de compétitivité coût s'est certes creusé depuis 8 ans au détriment de la France avec les efforts entrepris en Allemagne en termes de modération salariale et suite à l'externalisation d'une partie de la chaîne de valeur dans les pays d'Europe centrale et orientale. Mais la compétitivité allemande repose avant tout sur une compétitivité hors prix dont le *Mittelstand* est le fer de lance. Cette compétitivité s'appuie sur une stratégie de niche confortée à la fois par une grande capacité d'innovation incrémentale, la constante « perfection du banal » et par le maintien de l'indépendance de décision de l'entreprise.

Concept plus culturel et socio-économique que statistique, le *Mittelstand* allemand regroupe, dans sa conception élargie, aussi bien les PME, que les ETI du « *Mittelstand* de classe

#### Comparaison du nombre d'entreprises entre la France et l'Allemagne par taille d'effectifs



Source: Insee, DeStatis 2007 - Calculs Kohler C&C

**UN DÉFICIT TRÈS NET.** Le rapport entre la population française et la population allemande ressort à 0,78 environ. De son côté, le rapport numérique entre les entreprises françaises et allemandes distinguées par classes d'effectifs croissants fait apparaître un net décrochage de la France par rapport à l'Allemagne pour les entreprises ayant entre 50 et 2000 salariés. Sur cet intervalle, le nombre des entreprises françaises ne représente que 58 % de celui des entreprises allemandes. Il y a donc bien, si l'on tient compte du différentiel de population, un « déficit » d'entreprises moyennes en France par rapport à l'Allemagne.

supérieure », voire des grosses ETI et des GE de « culture *Mittelstand* ».

Cet ensemble est composé d'entreprises familiales qui conservent leur autonomie stratégique et adoptent le plus souvent des stratégies de niche profitant d'une capacité d'innovation incrémentale. Sur la base de ce constat, il peut être séduisant de vouloir créer un « Mittelstand à la française » en augmentant le nombre de ces ETI innovantes, exportatrices et favorisant le dynamisme de l'emploi local. Néanmoins, le Mittelstand en tant que tel n'est pas transposable en France car il est inséré dans un écosystème économique, social et culturel spécifique à l'Allemagne.

De plus, le renforcement du tissu productif des entreprises intermédiaires ne se décrète pas. Il s'agit d'un processus de longue durée qui met en jeu les variables de l'environnement des PME et des ETI. L'objectif n'est pas de se substituer aux entrepreneurs, aux dirigeants d'ETI, mais de les accompagner sur le chemin d'une amélioration de leur compétitivité. Sur ce plan, le FSI s'est vu confier la mission d'être un acteur de premier rang pour contribuer à la croissance de ces entreprises.

Le FSI a lancé des actions pour mieux connaître la catégorie des ETI en France, pour adapter sa doctrine et renforcer l'efficacité de son action afin de consolider et développer ce tissu d'entreprises.

LES ETI: QUELS BESOINS
DE FINANCEM ENT?

# AUJOURD'HUI, UN FAIBLE RECOURS AUX F ONDS PROPRES

Le besoin de financement des ETI est difficile à appréhender. D'une part, il s'agit d'une catégorie assez hétérogène comprenant des entreprises à des stades de développement différents, entre 250 et 5000 salariés, entre 50 millions d'euros et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires, et qui ont donc des besoins distincts.

D'autre part, les données agrégées peuvent nous renseigner sur les modalités de financement de la croissance, sur la part de l'autofinancement, de la dette ou des fonds propres. Mais il reste difficile d'apprécier dans quelle mesure le niveau de disponibilité de ces ressources financières peut être un frein potentiel à la croissance des entreprises. Les ETI renoncent-elles à des projets de développement par manque de financements?

Ce Cahier du FSI cherche avant tout à souligner quelques faits saillants qui éclairent les besoins de financement

**des ETI** en reprenant différentes sources statistiques disponibles. Elles montrent notamment que les ETI mobilisent principalement l'autofinancement et la dette pour faire face à leurs besoins d'exploitation et d'investissement.

- Une connaissance des performances des ETI à affiner
- 2 L'autofinancement du cycle d'exploitation
- 3 Le financement des investissements de croissance par de la dette
- Les fonds propres : quels besoins ?

## LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT?

# CONNAISSANCE DES **PERFORMANCES DES ETI À AFFINER**

En termes de performance globale, les ETI sont plus proches des GE que des PME. Les données publiées par l'Insee pour 2009 montrent en effet des métriques assez similaires pour les ETI et les GE en termes de taux d'investissement, de taux de marge ou de rentabilité d'exploitation.

La performance comparable entre ETI et GE peut certes sembler surprenante puisque, comme le montre leur distribution par effectifs (cf. graphique p. 17), la grande majorité des ETI se situe plus près de la frontière avec les PME que de celle avec les GE.

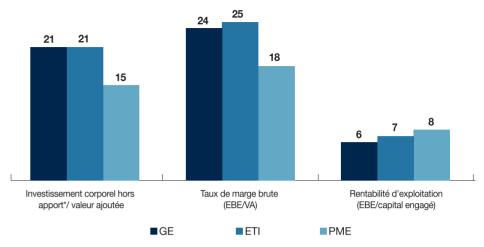
Par ailleurs, depuis une dizaine d'années, une baisse tendancielle des taux de croissance du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée des ETI est constatée, ainsi qu'une baisse tendancielle du taux de marge (3) alors que celui des GE se maintient.

Enfin, selon les secteurs, des différences notables apparaissent entre performance des GE et des ETI, notamment pour le secteur de l'industrie manufacturière. Alors que le taux d'investissement des ETI de l'industrie manufacturière est globalement inférieur à celui des GE, leurs performances économiques sont en revanche très supérieures : taux de marge brute de 21 % contre 14 % et rentabilité d'exploitation de 7 % contre 4 %.

Ces premiers chiffres sur la performance des ETI tendent à souligner l'hétérogénéité de cette catégorie, dont la connaissance reste à affiner. Pour autant, les ETI montrent des caractéristiques communes en termes de besoin et de moyens de financement

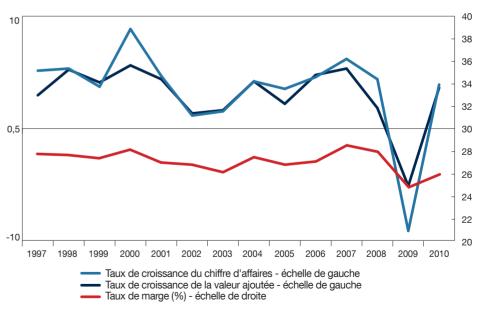
(3) Le taux de marge est ici calculé à partir de la même définition que l'Insee, mais le périmètre de la base Fiben (Banque de France) est différent, ce qui explique que ce taux soit supérieur de plusieurs points à celui retenu par l'Insee dans le précédent graphique. Cette base ne couvre que 75 % du périmètre Insee avec des taux de couverture variant entre 46 et 85 % selon les secteurs.

### Ratios de performance des différentes catégories d'entreprises tous secteurs confondus (%)



Entreprises dont l'activité principale est non financière, non agricole et hors administrations publiques.
\* Somme des dépenses consacrées par les entreprises à l'acquisition ou à la création de moyens de production. Ce poste comprend les immobilisations en cours mais

### Évolution des performances des ETI entre 1997 et 2010



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012

# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT ?

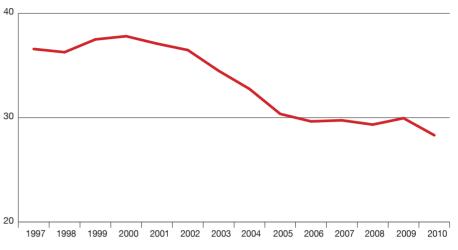
# 2 L'AUTO-FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

Bien que leur taux de marge décline tendanciellement, les ETI ont pu se ménager des marges de manœuvre financière grâce à la réduction de leur Besoin en Fonds de Roulement (BFR).

Depuis les années 2000, il semblerait en effet que la pression exercée par le financement du cycle d'exploitation ait diminué, grâce notamment à une réduction importante du BFR qui passe de 38,2 jours en 2000 à 28,2 jours en 2010. Cette baisse est due pour l'essentiel à une réduction importante des délais de paiement des clients. Cette réduction du BFR a contribué à renforcer l'indépendance financière des ETI.

L'autofinancement reste d'ailleurs le principal moyen de financement de l'exploitation et du développement pour les ETI, 63% d'entre elles recourant prioritairement à ce mode de financement, comme le montre une étude KPMG de 2012.

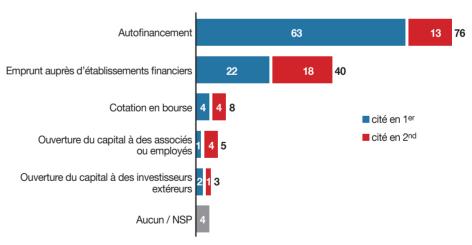
### Évolution du BFR pour les ETI (en jours)



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012.

### Les principaux moyens de financement des ETI en 2012

Sur les trois dernières années, quels ont été vos principaux moyens de financement ?



Source : KMPG, mars 2012.

**UN FAIBLE RECOURS AUX FONDS PROPRES.** Les principales sources de financement des ETI sont l'autofinancement (cité par 76% des répondants en 1<sup>re</sup> ou en 2<sup>e</sup> position) et le crédit bancaire (cité par 40% des répondants en 1<sup>re</sup> ou en 2<sup>e</sup> position). Seules 3% des ETI citent l'ouverture du capital à des investisseurs extérieurs en 1<sup>re</sup> ou 2<sup>e</sup> position.

# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT ?

# 3 LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS DE CROISSANCE PAR LA DETTE

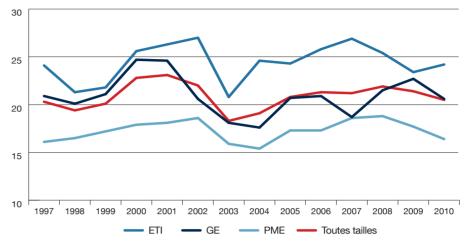
Les ETI ont le taux d'investissement le plus élevé des trois grandes catégories d'entreprises.

Depuis 2000, ce ratio oscille autour de 25 % et reste très supérieur à celui des Grandes Entreprises et des PME.

Or les ETI, dont le taux d'autofinancement est plus faible que celui des PME et GE, ont pourtant recours majoritairement à l'autofinancement pour financer leurs investissements. L'endettement est le 2<sup>e</sup> mode de financement privilégié.

La première enquête de conjoncture sur les ETI menée par Oséo et la DGCIS en 2011 montre que le plan de financement moyen des investissements de croissance s'appuyait pour 52% sur de l'autofinancement, pour 44% sur de l'endettement et des concours bancaires et pour le reste, soit 4% sur des apports en fonds propres (Oséo-DGCIS, 2011).

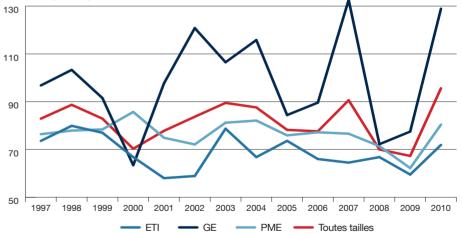
### Taux d'investissement des entreprises par classe de taille



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012.

**LES ETI ONT LE TAUX D'INVESTISSEMENT LE PLUS ÉLEVÉ.** Ce ratio qui mesure le rapport entre les investissements et la valeur ajoutée se monte en moyenne à 25% entre 2000 et 2010 contre 21% pour les Grandes Entreprises et 17% pour les PME.

## Taux d'autofinancement (autofinancement / investissements d'exploitaiton) des entreprises par classe de taille



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012.

# RECOURS MOINDRE DES ETI À L'AUTOFINANCEMENT POUR FINANCER LEURS INVESTISSEMENTS. Le taux d'autofinancement des ETI est en moyenne entre 2005 et 2010 inférieur de 7 points à celui des PME.

# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT ?

# LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS DE CROISSANCE PAR LA DETTE

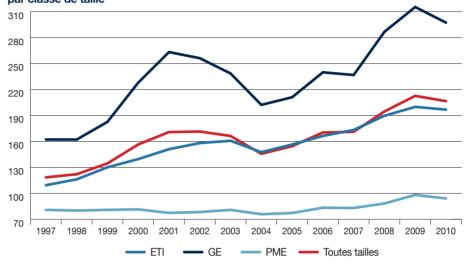
La part de l'autofinancement devrait néanmoins reculer en 2012, les prévisions faisant état d'un recours plus fréquent à l'endettement auprès des banques.

Il semblerait donc que les ETI mobilisent prioritairement les financements bancaires des grandes institutions pour financer leur croissance interne et externe. C'est ce que montre notamment le taux d'endettement financier des ETI qui croît tendanciellement depuis 2004 pour atteindre près de 200 % de la valeur ajoutée en 2010 alors que celui des PME ne dépasse pas 100 %.

Ainsi, les ETI n'hésitent pas à mobiliser l'endettement bancaire pour financer leur développement.

On peut également faire l'hypothèse que les modes de financement sont très largement liés à la stratégie de croissance de l'entreprise : la croissance organique aurait tendance à être financée en ayant recours à la dette ou à l'autofinancement, tandis que les projets d'acquisition enclencheraient le recours à des fonds propres.

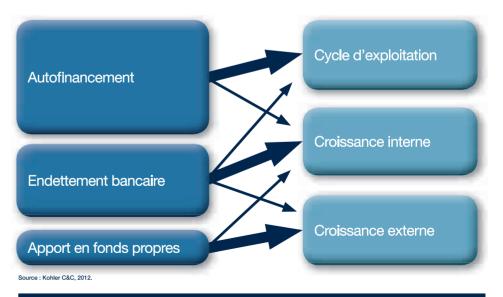
## Taux d'endettement financier par rapport à la valeur ajoutée des entreprises par classe de taille



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012.

**LES ETI DANS LA MOYENNE.** Les ETI dans la moyenne. Concernant le taux d'endettement financier rapporté à la valeur ajoutée, les ETI occupent une place intermédiaire entre les PME et les GE.

#### Stratégie de financement des ETI



# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT ?

# 4 LES FONDS PROPRES: QUELS BESOINS?

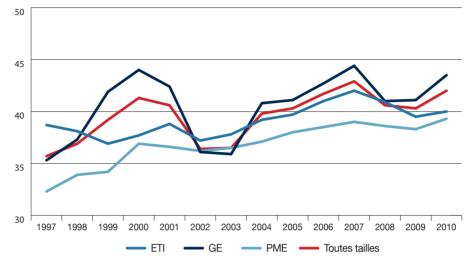
Selon les données de la Banque de France, la structure financière des ETI apparaît comme particulièrement saine avec un ratio de capitaux propres dans le bilan avoisinant les 40%. Les ETI ont depuis 10 ans renforcé leurs fonds propres et le financement du haut de bilan a bien résisté à la crise de 2008.

Néanmoins, une étude de la Banque de France du second trimestre 2011 portant sur un échantillon restreint d'ETI a mis en évidence un besoin en fonds propres des ETI non cotées(4).

Cette étude souligne un taux d'endettement (rapport de l'endettement sur les fonds propres) de plus de 128% dans les ETI non cotées et a évalué leur besoin en apport de fonds propres à 24,2 milliards d'euros.

(4) Périmètre de l'étude : 2 180 ETI dont 257 ETI cotées.

### Poids des capitaux propres dans les ressources des entreprises par classe de taille



Source : d'après Banque de France-FIBEN - données d'avril 2012.

## UN RATIO DE CAPITAUX PROPRES SUR PASSIF QUI ATTEINT 40%. Le ratio de

capitaux propres des ETI est en progression constante depuis le début des années 2000 et il ne saurait être question de parler de sous-capitalisation.

#### La structure financière des ETI

	Nombre	CA	Fonds propres	Endette- ment	Taux d'endette- ment (dette/FP)	Besoin estimé en fonds propres
Grandes entreprises	114	183	52	51	96,7 %	8
ETI cotées	257	56	28	23	82,4 %	2
ETI non cotées	1923	342	93	119	128,4 %	24
PME	1 689	55	19	18	94,8 %	3
TOTAL	3983	636	192	211	109,7 %	37

Source : d'après Banque de France, Bulletin n°184, p. 73 et p.78

**LES ETI NON COTÉES ONT BESOIN DE FONDS PROPRES.** Le besoin en fonds propres pour atteindre un ratio endettement sur fonds propres de 200% est estimé à plus de 24 milliards d'euros pour les ETI non cotées.

# QUEL FINANCEM ENT POUR QUELS BESOINS DE DÉVE LOPPEMENT ?

Avec un taux d'investissement supérieur à celui des PME et des GE, les ETI mobilisent plus que les autres catégories d'entreprises le levier de la dette pour financer leur croissance par l'investissement.

Dès lors, un postulat largement partagé par de nombreux interlocuteurs sollicités par le FSI est que certaines ETI tendent à aligner leur croissance sur ce que leur capacité d'autofinancement et un endettement raisonnable leur permettent. Le faible recours au capital-investissement et la volonté régulièrement affirmée par des dirigeants d'entreprises souvent familiales de rester maître à bord renforcent ce postulat.

Ainsi l'hypothèse peut être faite que certaines entreprises auto-limitent leurs projets et sous-dimensionnent leurs

**investissements.** C'est une question qui conclut d'ailleurs le premier rapport de l'Observatoire du financement des entreprises pour le monde des PME mais qui pourrait être étendue à celui des ETI : « la stratégie d'autonomie financière et le renforcement des structures bilancielles qui paraît avoir été celle des entreprises depuis 1997 s'est-elle payée d'une politique d'investissement timide, voire d'un insuffisant travail de rapprochement des PME-PMI en vue de former des ETI plus solides et mieux armées pour l'export? » [Observatoire du financement des entreprises, avril 2011].

Une réponse à cette question consiste donc à donner les moyens aux ETI de libérer la croissance et à leur donner accès à l'offre de capitaux propres, dont elles auront de plus en plus besoin.

# VERS UN BESOIN ACCRU EN FONDS PROPRES

Dans un contexte économique tendu où l'offre de financement par la dette tend à diminuer, l'apport de fonds propres doit de plus en plus être considéré comme le choix nécessaire pour financer la croissance. Pour autant, ce choix implique de la part des entreprises, notamment familiales, une volonté d'ouvrir leur capital.

- Évolution des contraintes sur le financement bancaire (Bâle III)
- **2** L'option des fonds propres : un choix mûri

# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT?

# 1 ÉVOLUTION DES CONTRAINTES SUR LE FINANCEMENT BANCAIRE (BÂLE III)

Une ETI dans une dynamique de croissance doit financer des investissements pour sa croissance interne et externe. Les ETI, entreprises intermédiaires entre les PME et les GE, ont un mode de financement qui se distingue de ces deux catégories avec un accès plus facile au crédit bancaire que les PME, mais une difficulté à mobiliser les marchés de capitaux qui leur restent très largement fermés.

Les ETI n'ont généralement pas la taille critique pour rentrer en Bourse (avec des modes de financement en actions ou obligations). Quand elles disposent de la taille critique, elles peuvent avoir accès au marché mais dans des conditions de liquidité et de pricing moins intéressantes. Peu d'ETI sont cotées, et beaucoup d'entre elles se retirent de la cote.

Concernant le crédit bancaire, l'évolution des contraintes sur le financement bancaire va poser, dans la foulée des accords de Bâle III, un problème de liquidité qui impactera tout particulièrement les ETI, notamment celles ayant besoin de financements longs nécessaires dans les grands projets d'infrastructure ou à haute intensité capitalistique.

En effet, les banques vont devoir respecter un ratio de liquidité à court et long terme à l'horizon 2017-2019. Elles devront aller chercher les ressources correspondant à la maturité des actifs portés dans leur bilan et en répercuter le prix sur le financement correspondant.

Ceci aura un impact négatif sur la disponibilité des financements longs, notamment tous les financements de projets industriels et aura certainement un impact sur les ETI qui sont liées à la chaîne d'exportation de grands éléments d'infrastructures.

On peut faire l'hypothèse que cette difficulté de financement touchera moins le cycle d'exploitation, par essence de court terme, que le besoin de financement de la croissance interne et surtout externe des ETI, moment où l'apport de fonds propres est envisagé comme une solution.

Selon l'étude de conjoncture 2011 des ETI DGCIS-Oséo, près d'une ETI sur cinq considère être freinée dans son développement par un manque de fonds propres, un endettement excessif ou le resserrement des conditions d'accès au crédit.

# LES ETI, QUELS BESOINS DE FINANCEMENT?

# 2 L'OPTION DES FONDS PROPRES : UN CHOIX MÛRI

Les contraintes à venir sur le financement par endettement pourraient donc encourager à l'avenir un recours plus fréquent aux fonds propres comme alternative au financement par la dette et ainsi renforcer le rôle non seulement des fonds de la place, mais aussi celui du FSI.

Cela supposera pour de nombreux dirigeants d'ETI de trancher entre la volonté de croître qui demande un apport de fonds propres et la crainte liée au risque de la dilution ou simplement d'ouverture du capital.

Avant de faire appel aux fonds propres, une ETI doit franchir deux seuils de décision.

#### Le choix de la croissance

La première étape, c'est le choix de se développer par la croissance interne ou sur la base d'acquisitions. Au-delà des incertitudes sur les marchés, le frein principal à ce stade est l'autolimitation des investissements afin de se mettre en cohérence avec la capacité d'autofinancement, la crainte face à la prise de risque ou aux conséquences liées à un changement de seuil dans la taille de l'entreprise.

#### Le choix de l'ouverture du capital

Le second choix consiste à préférer les fonds propres externes à la dette. Les principaux freins à ce niveau sont la volonté de rester seul maître à bord de l'entreprise, le manque de temps pour trouver des investisseurs, et l'appréhension de recourir au capital investissement.

L'ouverture du capital suscite en effet chez les dirigeants d'ETI familiales, avec une forte relation patrimoniale, la crainte de la perte de contrôle et celle d'être entravé dans la prise de décision par un administrateur tiers. Certains entrepreneurs préfèrent rester « petits » mais « chez eux ».

Dans sa première étude sur les ETI DGCIS, 2010, la DGCIS a d'ailleurs souligné que les ETI patrimoniales avaient, « plus souvent que les autres ETI nationales, un recours exclusif à des modes de financement classiques tels que l'autofinancement et l'emprunt bancaire...

Seul un quart des ETI patrimoniales qui se sont développées ont fait appel à l'augmentation du capital ou à l'émission d'obligations, contre plus du tiers des autres ETI nationales. De plus, lorsque les ETI patrimoniales ont eu recours à ce mode de financement, elles l'ont fait plus fréquemment auprès des actionnaires déjà en place. Ainsi, seules 5 % des ETI fortement patrimoniales qui se sont développées ont eu recours à de nouveaux actionnaires, contre 17 % des ETI moyennement patrimoniales et 22 % des autres ETI nationales » (DGCIS, mai 2010).

C'est une vraie barrière psychologique pour des dirigeants qui peuvent être réticents à l'entrée de tiers dans leur conseil d'administration. Par ailleurs beaucoup d'ETI patrimoniales gèrent un difficile équilibre entre intérêts familiaux et intérêts de la société, jouant sur des dividendes, des SCI immobilières. Enfin, l'étape de la valorisation des actifs génère des appréhensions dans une entreprise familiale car on touche à des représentations subjectives de la valeur de l'entreprise n'obéissant pas à la seule rationalité des chiffres, mais à son histoire et à celle de ses fondateurs.

Ces obstacles donnent au FSI une mission qui recouvre une dimension pédagogique. Pour reprendre l'expression de certains investisseurs, l'arrivée du FSI peut servir « d'ouvre-boîte psychologique » pour la famille, qui a tendance à préférer peu de croissance et peu de risque par crainte d'ouvrir son capital et de perdre le pouvoir.

Il s'agit là d'un enjeu important pour accompagner des entreprises que le FSI considère comme stratégiques.

# LES ETI, DES EN TREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# LES ETI ET LE FSI

## Les ETI sont des entreprises stratégiques pour le FSI :

- elles sont essentielles à la compétitivité de la France, compte tenu de leur poids dans l'économie, les exportations et l'innovation françaises ;
- elles recèlent un fort potentiel de croissance ;
- elles sont des acteurs de premier ordre dans de nombreuses filières et fertilisent de nombreux tissus économiques locaux ;

- elles jouent un rôle clé dans la structuration des filières à travers les opérations de consolidation qu'elles mènent pour poursuivre leur croissance ;
- elles sont confrontées à des problématiques de financement auxquelles le FSI peut répondre.
- Une vision dynamique et industrielle des ETI
- 2 Une compréhension confirmée par les dirigeants d'ETI

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 1 UNE VISION INDUSTRIELLE ET DYNAMIQUE DES ETI

Pour le FSI, dont les investisseurs sont au contact direct des entreprises, ce sont moins les bornes statistiques qui sont perçues comme pertinentes pour qualifier les ETI qu'un critère d'ambition de développement et « d'envie de croissance ».

La définition de la catégorie des ETI par des bornes quantitatives d'effectifs et de chiffre d'affaires est certes nécessaire, mais elle doit être modulée dans une approche plus dynamique et industrielle :

- le nombre de salariés nécessaires pour générer la même valeur peut varier très fortement selon les types d'industries;
- se limiter à une catégorie statistique, c'est prendre le risque de perdre de vue

les entreprises aux marges de cette catégorie, notamment les grosses PME entre 200 et 250 personnes.

Ainsi, au-delà des références quantitatives, le FSI se fonde sur quatre caractéristiques d'ordre qualitatif pour appréhender les ETI:

le niveau de développement : l'entreprise a passé plusieurs étapes de développement et possède un management expérimenté. Sa compétitivité et sa pérennité lui ont permis de gagner des marchés pour arriver à une taille critique et être un leader sur un marché fragmenté ou un challenger sur un marché plus important;

**le dynamisme :** l'entreprise, compétitive, est positionnée sur un marché dynamique. Elle

souhaite développer des projets de croissance et innovants. Elle souhaite conquérir de nouveaux marchés, notamment à l'international;

l'autonomie: l'entreprise, souvent familiale, est une société non cotée et non filiale d'un Groupe. Elle dispose d'une capacité endogène de développement avec une R&D propre, une capacité de négociation et une politique autonome à l'exportation;

le positionnement central au sein d'un tissu local ou d'une filière: l'entreprise dispose d'une position de moteur au sein d'un tissu régional. Elle a tissé un lien avec un réseau local de petites entreprises, qui lui fournit des prestations de biens ou de services, et un donneur d'ordre.

Aux yeux du FSI, le passage de la PME à l'ETI comme celui de la petite ETI à l'ETI moyenne est un enjeu majeur. Le passage de la PME à l'ETI est difficile pour des entreprises qui ne disposent pas de capitaux importants et qui évoluent dans un monde industriel très concurrentiel où les taux de rentabilité sont faibles.

Le passage à la catégorie supérieure exige une capacité d'investissement significative. Ce passage de la PME à l'ETI est conditionné par le poids du financement du cycle d'exploitation, tout particulièrement du BFR en phase de croissance. La gestion sociale que suppose le passage à un seuil de 1 000 salariés constitue, par ailleurs, un palier psychologique.

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 2 UNE COMPRÉHENSION CONFIRMÉE PAR LES DIRIGEANTS D'ETI

Cette appréhension des ETI est très largement en phase avec celle qu'en donne un panel de dirigeants d'ETI interviewés en 2011 par le FSI. On retrouve dans leurs propos les mêmes critères de dynamisme, d'ambition, de volonté d'indépendance et de croissance (cf. encadré ci-contre).

Trois grands types d'ETI sont ainsi considérés comme représentatifs par le FSI:

Le champion caché: entreprise de niche fortement ancrée dans son tissu local, leader sur son marché et très proche des besoins de ses clients. Cette ETI peut avoir besoin du FSI pour soutenir sa croissance via un projet d'acquisition par exemple.

L'entreprise familiale hésitant à ouvrir son capital : entreprise familiale rentable, non nécessairement ouverte à l'international, qui tient à garder le monopole du contrôle de l'entreprise, parfois au détriment de la croissance. Le FSI peut être l'actionnaire le plus à même d'accompagner cette entreprise pour lui donner les moyens de sa croissance sans mettre à mal la stratégie industrielle du management.

L'entreprise en transition : entreprise qui peut connaître des difficultés liées à la crise financière, accrues par un endettement important.

Le FSI peut être un partenaire de choix au côté de cette ETI dès lors qu'elle accepte une restructuration de son bilan afin de pérenniser son activité.



## TÉMOIGNAGES DE DIRIGEANTS D'ETI

- « On est tenaillés par l'ambition de croissance ; on se réveille tous les matins en portant cette croissance. »
- « Les ETI sont des entreprises qui détiennent un savoir-faire important, une culture très forte et un formidable état d'esprit pionnier. »
- « Il y a de magnifiques ETI. Ce sont des entreprises qui ont des savoir-faire, mais qui, en général, ne bénéficient pas de positions acquises. Il existe dans les ETI un gisement de compétences et de possibilités de création d'emplois extraordinaires. Par ailleurs, quand vous rencontrez les hommes et les femmes qui les dirigent, vous rencontrez des personnes enthousiastes, dynamiques, portées par une culture et une identité fortes.
- « La recherche de l'indépendance financière de mon entreprise a été une préoccupation constante. Le développement de l'entreprise s'est fait avec ce souci-là. L'augmentation des capitaux propres a été, de ce point de vue, un objectif majeur. Le manque initial de capitaux propres a été un obstacle au développement de l'entreprise. Aujourd'hui, cette contrainte a été levée. »

# LA PROPOSITIO N DE VALEUR DU FSI POUR LES ETI

Fort de la compréhension des enjeux auxquels les ETI doivent faire face, le FSI cherche à adapter son offre de financement pour répondre au mieux à leurs besoins. Investisseur minoritaire, de long terme, alliant compréhension des enjeux financiers et souci de l'intérêt général, le FSI a de nombreux atouts pour apporter aux dirigeants d'ETI l'accompagnement de proximité dont ils ont besoin grâce à des équipes compétentes et à l'écoute.

Un des enseignements majeurs de l'étude menée en 2011 sur la perception de « l'offre » du FSI par les ETI, montre que les

dirigeants d'ETI interviewés sont surtout sensibles à la dimension d'accompagnement professionnel et bienveillant du FSI. Dans le paysage du capital investissement, ils le classent du côté des family offices.

- Un partenaire de long terme et un actionnaire actif aux côtés des dirigeants d'ETI
- Une approche industrielle pour favoriser la consolidation des filières

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 1 UN PARTENAIRE DE LONG TERME ET UN ACTIONNAIRE ACTIF AUX CÔTÉS DES DIRIGEANTS D'ETI

## Un investisseur de long terme qui accompagne le projet industriel en alliant performance économique et responsabilité sociale

L'accompagnement de long terme par le FSI est le premier facteur incitatif pour les ETI : il leur permet de bénéficier d'une véritable valeur ajoutée propre au FSI, par le développement d'une relation de confiance construite dans le temps.

Cet accompagnement est un atout différenciant du FSI et une chance pour les entreprises dont l'horizon industriel est pris en compte. Le FSI adapte le temps de l'investisseur au temps industriel, offrant de ce fait à l'entreprise une stabilité optimale et nécessaire à la bonne réalisation de ses projets de développement. Pour les ETI ayant approché le FSI, les modalités du contrat proposé sont différentes de celles des fonds classiques de *private equity*.



## TÉMOIGNAGES DE DIRIGEANTS D'ETI

- « N'importe quel autre fonds d'investissement est focalisé sur le TRI (Taux de Rendement Interne), une sortie entre 3 et 5 ans à tel montant, un multiple élevé par rapport aux fonds injectés... Pour moi, c'est rédhibitoire. Si vous êtes créateur d'entreprise, vous êtes passionné par ce que vous faîtes. Si quelqu'un vient vous voir et vous dit : « Je vous donne 50 millions et je veux sortir dans 5 ans ». C'est difficile, ça veut dire qu'il faut vendre pour satisfaire les critères de ce fonds. Avec le FSI, la sortie est prévue entre 5 et 7 ans, c'est une sortie qui est associée à pas mal d'éléments, le marché doit le permettre, le contexte de l'entreprise... On n'a pas le couteau sous la gorge. »
- « Le FSI ne sortira pas dans des moments qui risquent de déstabiliser l'actionnariat ou l'entreprise. C'est très différent ce que l'on entend des autres fonds : il faut sortir, il faut sortir! »
- « **J'ai perçu le FSI comme un actionnaire stable** qui n'allait pas tout péter au bout de 5 ans. Et avec des critères d'investissement sensibles à la manière dont on bâtit l'outil, sans chercher à le jeter. »
- « Une dualité qui fait écho à celle des entrepreneurs : **on parle le même langage.** »
- « Ils sont très clairs sur le retour sur investissement, les dividendes... »
- « On est dans une **logique inverse de celle de la financiarisation.** Aujourd'hui vous écoutez les financiers brutaux, ils vous demandent pourquoi vous avez encore des usines en France. »
- « J'ai un a priori positif car **le FSI est un fonds d'intérêt général.** La création d'emplois et le développement de savoir-faire sont des considérations qui comptent… »

Les ETI ont compris que le FSI propose du « capital patient », que la pression sur le rendement et la stratégie sera moindre avec lui. Les chefs d'entreprise reconnaissent et apprécient le professionnalisme et l'écoute dont le FSI fait preuve, ainsi que son engagement de long terme envers l'organisation.

La double perspective qu'offre le FSI, investisseur avisé et socialement responsable, est

parfaitement perçue par les dirigeants d'ETI qui se reconnaissent également dans cette articulation difficile des enjeux économiques et sociaux.

La durée dans laquelle s'inscrit l'intervention du FSI l'amène à promouvoir une position de gestionnaire responsable au travers notamment de la représentation au sein du Conseil d'Administration de l'ETI par un ou plusieurs administrateurs.

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

## UN PARTENAIRE DE LONG TERME ET UN ACTIONNAIRE ACTIF AUX CÔTÉS DES DIRIGEANTS D'ETI

Le FSI aide les ETI à progresser à différents niveaux, sans prendre le contrôle de l'organisation mais toujours en tant que partenaire avisé et soucieux de la réussite du projet industriel.

# Un actionnaire actif aux côtés des entreprises et de leur projet industriel

Le FSI se positionne avant tout comme un partenaire non intrusif, bienveillant et rigoureux, désireux d'instaurer un dialogue dans la proximité et la confiance. Les dirigeants d'ETI rencontrés ont souligné l'importance de cette posture dans l'accompagnement.

Le FSI se veut un interlocuteur opérationnel pour l'entreprise dans la mise en œuvre de sa stratégie : observer, anticiper, aider à identifier des cibles et surmonter des obstacles font partie des actions que le FSI réalise au profit des sociétés qu'il accompagne. Par son recul, son regard extérieur et les compétences de ses équipes, le FSI apporte aux ETI plus qu'un financement, un conseil de qualité. Le FSI cherche aussi à développer une expertise sectorielle pour la mettre au service de l'entreprise.

Le FSI s'efforce également d'apporter professionnalisme et rigueur dans la gouvernance de chaque entreprise dans laquelle il prend une participation, par l'installation d'une gouvernance indépendante avec des administrateurs de qualité, ayant des compétences pertinentes pour l'entreprise. L'instauration d'un niveau élevé de formalisation et d'une régularité des réunions du conseil d'administration ou de l'instance décisionnelle visent à améliorer la transparence de l'information. Les dirigeants d'ETI apprécient cette démarche et soulignent l'importance d'un regard extérieur.

Enfin, par son réseau et la connaissance des secteurs qu'il a développés, le FSI met activement en relation les entreprises avec des experts et des intervenants sur des enjeux économiques et stratégiques. Il leur donne accès à un réseau et facilite leur prise de contact avec des interlocuteurs extérieurs clés, publics ou privés.

Le choix du FSI d'aller au devant des entreprises s'est traduit par la création de FSI Régions qui traite localement les investissements de moins de 4 millions d'euros.



## TÉMOIGNAGES DE DIRIGEANTS D'ETI

- « Les équipes du FSI ont le **souci de trouver un équilibre économique, social...** Je n'ai pas trouvé qu'ils étaient plus focalisés sur quelque chose au détriment d'autre chose. Les aspirations des salariés, la qualité des dirigeants... J'ai trouvé cet équilibre très présent chez eux. »
- « L'offre du FSI est une offre globale. Bien sûr, c'est de l'argent, mais c'est aussi une qualité humaine, une compréhension de ce que vous faites »
- « C'est un actionnaire actif voire très actif mais jamais intrusif. »
- « Ils mettent une pression positive. J'ai senti pour la première fois dans ma vie une sorte de **pression positive.** Ils donnent des moyens et font sentir qu'ils ont des attentes. »
- « En faisant entrer le FSI, c'était pour **combler la solitude du manager.** Attention, je ne dis pas que je fais tout, tout seul, personne n'est indispensable, j'ai une équipe heureusement de jeunes qui montent, mais on est tous un peu pareil. Il me faut des personnes différentes. »
- « Le côté investisseur de long terme c'est très important, et la notoriété aussi. J'ai la chance d'avoir des personnes de grande qualité autour de la table, et j'ai besoin qu'on m'aide. Ce qu'on attend d'un associé ce n'est pas que du cash, c'est une présence un conseil. »
- « Le FSI a une vision d'industriel plus que de financier et son état d'esprit très constructif contribue énormément au développement de la société. »
- « Le FSI c'est un **actionnaire actif de très haut niveau,** avec des gens qui s'intéressent aux dossiers. »
- « L'opportunité s'est présentée. L'attrait d'avoir un actionnaire de référence avec des gens de qualité. On a l'impression de gagner du temps. Ils vont à l'essentiel. Ils comprennent tout. Ca m'a beaucoup plu. »
- « Je dirais que ce sont des interlocuteurs de bon niveau, qui sont dans un état d'esprit très constructif pour le développement de la boîte, qui vont contribuer à l'ambition du projet, à la fois dans la participation aux échanges et dans des investissements importants si besoin. »
- « Les administrateurs ne vont pas prendre de risque pour nos beaux yeux. S'ils identifient des problèmes, ils parlent. »

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 2 UNE APPROCHE INDUSTRIELLE POUR FAVORISER LA CONSOLIDATION DES FILIÈRES

Le FSI est d'abord vu comme un fonds industriel, conscient des enjeux spécifiques à chaque filière et des défis à relever par les entreprises dans leur environnement.

Pour les entrepreneurs, le FSI industriel signifie deux choses ; d'une part, une logique de long terme qui n'est pas mue par une recherche de profit à court terme ; d'autre part, une capacité de réflexion stratégique venant challenger et appuyer le travail mené par l'entreprise.

Pour mettre en œuvre sa mission de partenaire industriel, le FSI promeut une logique de filière qui vise à replacer les ETI au sein d'un ensemble plus vaste et à regarder de près les interactions qu'elles entretiennent avec leur environnement économique, afin de les aider à se structurer au sein de cet écosystème. Le rôle des ETI dans le tissu local et régional est essentiel du fait de leur ancrage géographique, donc de leur forte présence dans les territoires : l'ETI est une entreprise régionale à



## TÉMOIGNAGES DE DIRIGEANTS D'ETI

- « On est fiers d'avoir le FSI à nos côtés et **le 'l' d'industriel** (sic!) me plaît bien. C'est une approche d'industriels. »
- « Ils ont plus une vision d'industriel que de financier. »
- « On m'a posé la question « Qu'est-ce que le FSI vous apporte? » Avant je répondais « de l'argent ». Mais ce qu'il m'apporte aujourd'hui **c'est une vision industrielle**, je peux parler avec eux, je leur demande de participer au Comité Stratégique, on fait une acquisition, je leur demande conseil. »
- « C'est un actionnaire industriel complet. C'est un vrai conseil »
- « Il est financier à la base mais il raisonne en tant qu'industriel et se pose la question de ce qui est bien pour l'entreprise, »
- « Le FSI a fait des études sectorielles et grâce à cela, il nous avait clairement identifiés. »
- « Ce qui est important c'est qu'il y ait une vraie approche industrielle, et un outil adapté pour chacun des grands secteurs. Le FMEA (Fonds de Modernisation des Équipementiers Automobiles) est un très bon exemple. »

vocation nationale, voire internationale. Ce positionnement justifie pleinement le rôle crucial qu'elles jouent au cœur de l'approche filière du FSI.

Au sein des filières, le FSI se positionne comme un partenaire industriel pour stimuler l'émergence de projets industriels entre entreprises. La structuration des filières passe par les ETI qui en constituent la clef de voûte, le nœud autour duquel s'articule toute la chaîne économique. Le FSI aide les ETI à identifier les bonnes opportunités, les projets les plus structurants en fonction de leur activité, et adopte ainsi une démarche industrielle avec pour objectif de renforcer les filières nationales.

Investisseur de long terme, partenaire industriel bienveillant, non intrusif mais actif aux côtés des dirigeants dans la mise en œuvre de la stratégie et dans la gouvernance, le FSI a pu créer de nouvelles conditions qui rendent possibles l'ouverture du capital des ETI.

# L'INVESTISSEM ENT DU FSI

# DANS LES ETI

La démarche de sourcing du FSI s'inscrit dans la durée. Elle commence par l'identification des ETI industrielles, au cœur de la mission du FSI. Il s'agit ensuite d'aller au devant des entreprises qui, en fonction de leur projet, saisissent ou non l'opportunité de travailler avec le FSI. Le FSI, investisseur de long terme, est aussi un actionnaire patient.

- Une démarche de sourcing ciblée
- Cinq axes stratégiques d'investissement pour accompagner au mieux les ETI dans leur croissance

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 1 UNE DÉMARCHE DE SOURCING CIBLÉE

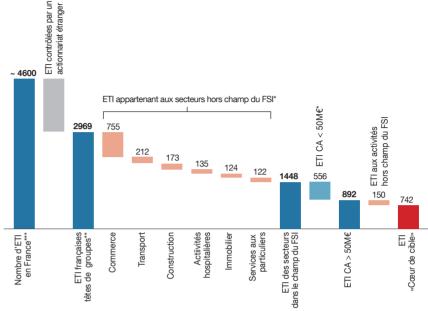
La démarche de sourcing du FSI s'inscrit dans la durée. Elle commence par l'identification des ETI industrielles, au cœur de la mission du FSI. Il s'agit ensuite d'aller au devant des entreprises qui, en fonction de leur projet, saisissent ou non l'opportunité de travailler avec le FSI. Le FSI, investisseur de long terme, est aussi un actionnaire patient.

Afin d'orienter au mieux son action et de maximiser son impact sur l'économie nationale, le FSI a réalisé un travail d'identification des ETI stratégiques, c'est-à-dire de celles qui, de par leur activité, leur potentiel de développement et leur poids dans l'économie sont susceptibles de tirer une croissance riche en innovation et en emplois. Ce sont ces ETI qu'il sera susceptible d'accompagner au mieux au regard de sa mission qui touche tous les secteurs hors services financiers, distribution, immobilier et activités non concurrentielles.

Sur les 4600 ETI recensées en France par la DGCIS en 2010, 2969 ETI françaises et têtes de groupe ont fait l'objet d'une étude approfondie et ont été passées au crible de plusieurs critères (secteurs pertinents pour le FSI, chiffre d'affaires et type d'activité). Il en ressort **742 ETI considérées comme « cœur de cible » pour le FSI.** Ces 742 ETI cibles sont principalement industrielles (61 %), les services aux professionnels représentant 24 % de ces sociétés et l'agroalimentaire 15 %.

D'autres entreprises, appartenant à des secteurs plus éloignés du cœur de cible industriel mais dont l'activité spécifique est créatrice de valeur (certains pans de la construction, logistique, distribution B2B spécialisée), font par extension partie du périmètre d'intervention du FSI. De même, pour rappel, un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€ ne représente pas non plus un facteur limitant.

#### Les ETI cœur de cible du FSI

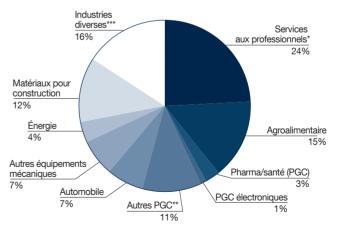


Source: Analyses FSI

\* Critères d'exclusion permettant d'établir un périmètre d'ETI « cœur de cible » mais qui n'excluent pas une étude au cas par cas pour des investissements notamment dans les domaines de la construction, des transports, de la distribution B2B spécialisée, ou dans des ETI dont le chiffre d'affaires est inférieur à 50M€.

\*\*Source: DGCIS. = \*\*\*Source: Insee.

#### Répartition en nombre des 742 ETI ciblées par le FSI



Source: FSI
\*Conseil, location, travail temporaire, etc. – \*\*Meubles, jouets, etc. – \*\*\*Plastique, chimie, outillage, papier, etc.

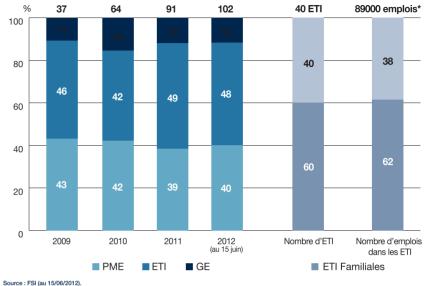
# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

## UNE DÉMARCHE DE SOURCING CIBI ÉE

Ainsi, un millier d'ETI constitue le champ d'intervention potentiel du FSI. Grâce à cette démarche d'identification des entreprises clefs dans les secteurs correspondant à la mission du FSI, ce dernier a d'ores et déjà pris contact avec plus des 2/3 de ces 742 ETI. Sur 69 participations en portefeuille acquises en direct depuis 3 ans, le FSI et le FMEA comptent 40 ETI dont les 2/3 sont des entreprises familiales, proportion plus

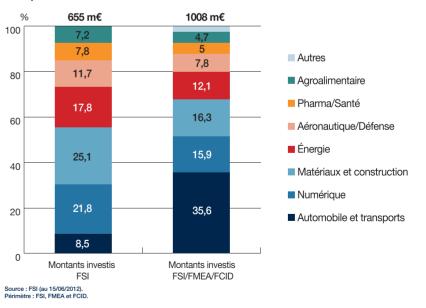
importante que dans les autres catégories du portefeuille et en ligne avec la moyenne des ETI nationales dont les 2/3 sont patrimoniales. Témoignant du périmètre de l'action du FSI, les ETI dans lesquelles le fonds a investi sont réparties assez uniformément dans plusieurs filières stratégiques (transport, numérique, matériaux et construction, énergie, aéronautique et défense, pharma/santé et agroalimentaire).

#### La répartition du portefeuille du FSI par taille d'entreprise\* et structure actionnariale\*\*



\*Périmètre FSI, FMEA et FCID, hors participations cédées. – \*\*Périmètre ETI familiales : FSI + FMEA (hors

#### La répartition des investissements du FSI dans les ETI



# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

# 2 CINQ AXES STRATÉGIQUES D'INVESTISSEMENT POUR ACCOMPAGNER AU MIEUX LES ETI DANS I FUR CROISSANCE

Fort de la compréhension des besoins des ETI et bénéficiant des outils pour y répondre au mieux, le FSI déploie son action autour de cinq axes majeurs :

- **1** Accélérer et soutenir la croissance des entreprises familiales:
- **2** Accompagner les innovations de rupture et les champions technologiques;
- **3** Soutenir les leaders nationaux ou régionaux dans leur projet de croissance à l'international;
- 4 Être le partenaire d'entreprises souhaitant mener des acquisitions d'activités complémentaires dans une stratégie de consolidation de filières;
- **5** Faciliter le processus de transmission des ETI (notamment familiales) lorsque l'actionnaire historique souhaite ou doit se désengager.

## Accélérer et soutenir la croissance des entreprises familiales

La difficulté des entreprises familiales à ouvrir leur capital constitue un désavantage compétitif au moment où les actionnaires ne peuvent plus assurer le financement nécessaire à la croissance. Même lorsqu'ils ont les moyens du financement, ils peuvent rechercher un soutien bienveillant pour conforter leur croissance sans mettre à risque leur rôle dans la gouvernance et leur projet industriel. Le FSI se positionne alors comme un partenaire de confiance, qui permet d'assurer une gouvernance active et pertinente sans perte de contrôle par la famille. Le FSI apporte une vision de long terme, qui correspond au projet industriel de la société. Les investissements réalisés dans les groupes Riou, Gorgé et Grimaud en sont l'illustration.

# LE FSI PARTENAIRE D'UN CHAMPION LOCAL DE LA DÉFENSE ET DU NUCLÉAIRE

(GROUPE GORGÉ, CA 229 M€, 1243 EMPLOIS)

Fondée en 1990, la société familiale Gorgé est bien positionnée sur les filières stratégiques de la défense et du nucléaire, avec des positions de leader sur des niches de marché et une activité forte. Elle s'inscrit dès lors parfaitement dans le cœur de cible du FSI.

Par un apport en capital de 8 millions d'euros, le FSI fournit au groupe les moyens financiers de mettre en œuvre ses projets de croissance tout en lui offrant la garantie d'ouvrir son capital à un partenaire de long terme respectueux de sa culture d'entreprise.

## PARTENAIRE FINANCIER DE LONG TERME D'UN ACTEUR RÉGIONAL LEADER DE LA TRANSFORMATION DU VERRE

(GROUPE RIOU, 797 EMPLOIS)

Entreprise familiale depuis 33 ans, le groupe Riou est le leader de la transformation de verre à destination du bâtiment en France.

Le FSI a investi 15 millions d'euros au capital du groupe et entend devenir un partenaire financier de long terme de la société en contribuant à son projet industriel : acquérir la moitié d'Eurofloat, filiale de Saint-Gobain, dans le cadre d'un partenariat stratégique annoncé en juin 2011.

Cette opération concourt au maintien d'une filière française du verre compétitive et favorise l'émergence du premier acteur intégré indépendant sur le territoire.

## ACCOMPAGNER LE DÉVELOPPEMENT DE TECHNOLOGIES DE POINTE DANS LES SEMI-CONDUCTEURS

(SOITEC, CA 323 M€, 1557 EMPLOIS)

La société Soitec est une entreprise de haute technologie internationale qui conçoit et fabrique des matériaux semi-conducteurs d'extrême performance. La société a développé des technologies de pointe dont les effets sont déterminants pour les performances et l'efficacité énergétique.

Premier actionnaire du groupe depuis juin 2011 avec près de 10 % du capital, le FSI a investi au capital de Soitec afin de soutenir son processus d'innovation technologique dans l'énergie solaire, via le développement d'une technologie d'avenir : les centrales photovoltaïques à concentration.

# LES ETI, DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES POUR LE FSI

## CINQ AXES STRATÉGIQUES D'INVESTISSEMENT POUR ACCOMPAGNER AU MIEUX LES ETI DANS LEUR CROISSANCE

## Accompagner les innovations de rupture et les champions technologiques

Au cœur de sa mission de contribution à la compétitivité de l'économie française, l'innovation portée par les ETI technologiques est encouragée par le FSI à travers ses investissements. Ses prises de participations dans les sociétés Soitec, Mäder ou encore Mersen en sont des exemples.

### Soutenir les leaders nationaux ou régionaux dans leur projet de croissance à l'international

Le FSI intervient auprès de ces entreprises en leur apportant capitaux et savoir-faire professionnel, afin de promouvoir leur positionnement national en capitalisant sur la force de leur ancrage régional, et d'accompagner leur croissance internationale. Riou, Gorgé, De Dietrich sont des entreprises profondément ancrées localement qui bénéficient de l'accompagnement du FSI pour croître et se développer au-delà de leur périmètre régional.

## Être le partenaire d'entreprises souhaitant mener des acquisitions d'activités complémentaires dans une stratégie de consolidation de filières

Le build-up au sein des filières permet non seulement aux entreprises consolidatrices de renforcer leur situation et conquérir des parts de marché, mais favorise également la compétitivité de la filière elle-même et, par conséquent, celle du tissu industriel national. Cette mission de structuration des filières et de renforcement de la compétitivité est au cœur de la mission du FSI à travers son investissement dans les ETI. L'exemple du rachat de TSO par NGE est une des contributions emblématiques du FSI en la matière.

# SOUTENIR L'INNOVATION SUR LES MATÉRIAUX ET ÉQUIPEMENTS POUR LES ENVIRONNEMENTS EXTRÊMES

(MERSEN, CA 830 M€, 6925 EMPLOIS)

Expert mondial des matériaux et équipements pour les environnements extrêmes, la sécurité et la fiabilité des équipements électriques, Mersen conçoit des solutions innovantes pour optimiser les performances industrielles dans des secteurs porteurs comme l'énergie, les transports, l'électronique, la chimie...

Après un premier investissement réalisé en septembre 2009 pour accompagner la stratégie de croissance de la société, le FSI a annoncé en avril 2011 un renforcement de sa participation au capital de Mersen et confirme ainsi sa position de partenaire de long terme d'une ETI technologique et innovante.

# ACCOMPAGNER UN PROJET D'EXPANSION INTERNATIONALE (DE DIETRICH PROCESS SYSTEMS, CA 130 M€, 1 075 EMPLOIS)

Créée il y a plus de trois siècles, De Dietrich Process Systems (DDPS) a développé un savoir-faire mondialement reconnu dans le domaine des équipements en génie chimique. Elle figure ainsi parmi les leaders mondiaux dans les systèmes complets en acier vitrifié et en verre borosilicate.

L'investissement de 10 millions d'euros réalisé par le FSI en septembre 2011 a permis de financer le rachat de la division « Glass-lined Equipment » de la société indienne Nile Ltd, spécialisée dans la fabrication de réacteurs en acier vitrifié. Cette opération permet à DDPS de poursuivre son développement international en s'installant sur le très dynamique marché indien de l'équipement chimique et pharmaceutique, et de profiter de nouveaux débouchés commerciaux pour ses équipements fabriqués en France.

# PROMOUVOIR LA STRUCTURATION DES FILIÈRES VIA DES ACQUISITIONS D'ACTIVITÉS COMPLÉMENTAIRES (NGE / TSO. CA 1 200 M€. 6000 EMPLOIS)

Devenue en quelques années le premier groupe français indépendant du secteur des travaux publics, NGE souhaite développer une offre complète sur le segment des infrastructures linéaires en reprenant TSO, dernière société indépendante française spécialisée dans la construction, la pose et le renouvellement de voies ferrées.

L'investissement du FSI témoigne du soutien clair apporté au projet de consolidation d'activités complémentaires envisagé par NGE. Cette opération permettra de surcroît à l'ensemble consolidé d'atteindre une taille critique favorisant son développement en France et à l'international.

## CONCLUSION

Les Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) sont majoritairement de taille moyenne (moins de 500 personnes), de profil largement industriel, et elles présentent des caractéristiques dans leurs performances et leur financement qui les distinguent des PME et des GE, sans pour autant en faire une catégorie homogène.

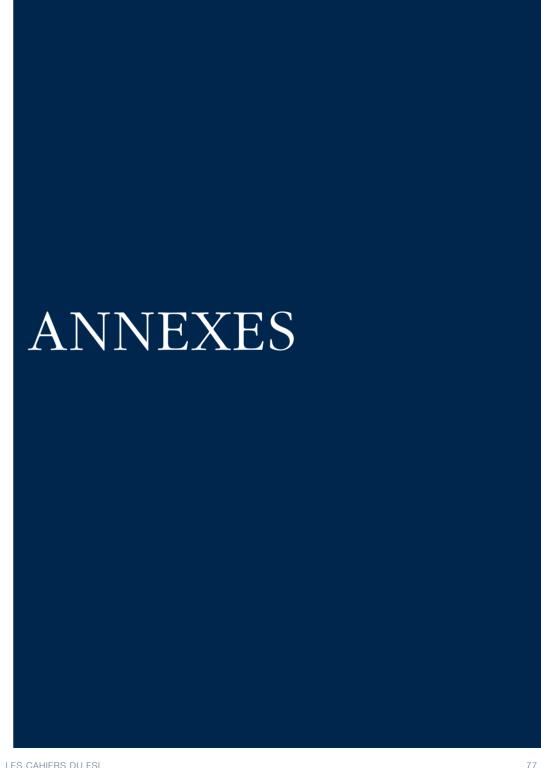
Les projets développés entre dirigeants d'ETI et investisseurs du FSI ont permis d'identifier au moins trois profils d'entreprise : le champion caché, l'entreprise familiale hésitant à ouvrir son capital et l'entreprise en transition. L'expérience a montré que chaque projet d'ETI nécessite un travail sur-mesure :

- chaque ETI est spécifique et la réponse appropriée à ses besoins de financement dépend de la nature du projet et de son leader;
- le recours aux fonds propres implique pour une entreprise une transformation, la volonté de faire un « saut de croissance » et de gagner en maturité dans sa gouvernance;
- enfin, le recueil des perceptions des entrepreneurs, des banquiers et des institutionnels a mis en évidence que les entreprises n'attendent pas seulement du financement, mais aussi un accompagnement, un conseil stratégique voire une proximité dans les échanges qui n'est pas sans rappeler celle dont l'entrepreneur allemand bénéficie auprès de sa Hausbank (Banque maison).

Le FSI, par son travail de fond aux côtés des dirigeants d'ETI, a nourri sa connaissance des besoins particuliers des champions locaux comme des entreprises en transition pour fournir un conseil sur-mesure. Il a déjà accompagné près de 50 ETI, dans l'automobile, le numérique, l'énergie, la construction, la santé, l'agroalimentaire, en investissant directement ou par le biais de fonds sectoriels comme le FMEA plus d'1 milliards d'euros en moins de quatre ans.

Le FSI s'affirme ainsi auprès des entrepreneurs comme un partenaire industriel et de long terme. Il a un rôle d'accompagnement qui passe par la compréhension fine de l'ambition de l'entrepreneur, de son histoire, et la construction d'une relation de confiance entre dirigeants d'ETI et investisseurs du FSI.

Autant de dimensions qui font du FSI, un partenaire des entreprises qui ont « faim de croissance » et qui recherchent au-delà du financement une valeur ajoutée supplémentaire.



## ETI DU FSI

## ETI DU FMEA

## **LISTE À JUIN 2012**

ETI	CA* en millions d'euros	Emploi**	Montant total investi / Détention capital*** en millions d'euros	Coté / Non Coté
AD Industrie	169,2	1 397	10	NC
Altis	133	864	20	NC
Altrad	493,9	4534	45	NC
Carso	115	1 521	20	NC
Cégédim	911	8237	15 %	С
Daher	849,8	7 500	68	NC
DDPS	130	1 075	10	NC
Farinia	188 (31/03/2011)	1 492	20	NC
Gorgé	229	1 243	8	NC
Grimaud	221,4	1721	40	NC
Gruau	187	1 051	10	NC
Mader	200,2	806	11	NC
Mécachrome	222,1	1 327	22	NC
Mersen	830	6925	11 %	С
NGE (pro forma)	1 200	6000	80	NC
Novasep	295	1209	30	NC
Riou Glass	-	797	15	NC
Soitec	323 (31/03/2012)	1 557 (31/03/2012)	10 %	С
Tokheim	643 (30/04/2012)	5137	50	NC
Vergnet	67,7	277	21 %	С
Windurst	520	4300	22	NC

## LISTE À JUIN 2012

ETI	CA* en millions d'euros	Emploi"	Montant total investi / Détention capital*** en millions d'euros	Coté / Non Coté
Agrati	114,1	841	18,2	NC
Altia	357,6	3000	5	NC
Ateliers des Janves	84	412	3	NC
Bourbon AP	265 (31/08/2011)	2303	11	NC
Cooper Standard	176,9	2904	35,1	NC
Defta	163	1402	3,5	NC
Delfingen	112,7	982	12 %	С
Deville	51,8	484	2,5	NC
Electropoli	67,1	1600	6	NC
FSD SNOP	698,6 (31/05/2012)	4165	25	NC
Gestamp/Sofedit	340 (31/12/2010)	1310	35	NC
Maike	228,6 (31/08/2011)	1327	10	NC
Mecaplast	692	5866	55	NC
Metaltemple	43	487	10	NC
SAFE	71,7	278	11,5	NC
Saint Jean Industries / Fournier	31,4	349	2,5	NC
Savoy International	107	1210	4,3	NC
SORA Composites	134,1 (30/11/2011)	1350	9	NC
Treves	606,7 (30/12/2010)	4367	50,4	NC

<sup>\*</sup>Données au 31/12/2011. \*\*Données au 31/12/2011. \*\*\* Données au 31/05/2012.

## REMERCIEMENTS

Le contenu de ce Cahier du FSI sur les ETI s'appuie sur les résultats d'une étude menée au dernier trimestre 2011 sur la perception de la proposition de valeur du FSI pour les ETI. Plus de 60 interviews ont été réalisées par le cabinet Kohler Consulting et Coaching de septembre à octobre 2011 au sein du FSI et auprès de ses parties prenantes.

Nous tenons à remercier les membres de la gouvernance du FSI, le Conseil d'administration et le Comité d'orientation stratégique, ainsi que les administrateurs délégués, les directeurs régionaux de la CDC, les chargés de mission entreprises de la CDC, les membres du Comex du FSI, les Directeurs d'investissements et les chargés d'affaire du FSI qui ont contribué à cette étude.

Par ailleurs, nous souhaitons remercier chaleureusement les entrepreneurs, banquiers et institutionnels qui nous ont fait partager leurs perceptions, avis et convictions sur la proposition de valeur du FSI destinée aux ETI:

- Mohed Altrad, Président-Directeur Général du Groupe Altrad.
- Thibaud Bechetoille, Président-Directeur Général de Qosmos
- Franck Ceddaha. Associé-Gérant . Oddo & Cie.
- Patrick Daher, Président-Directeur Général du Groupe Daher.
- François Delachaux, Président du Conseil d'Administration, Delachaux.
- Pierre-Antoine Gailly, Président de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris.
- Pierre Gattaz, Président du Directoire de Radiall
- William Kadouch-Chassaing, Banquier conseil, Société Générale Corporate and Investment Banking.
- Jean Peyrelevade, Président du Conseil d'Administration, Léonardo & Co.
- Patrick Poirrier, Président-Directeur Général du Groupe Cémoi.
- François-Denis Poitrinal, Président de Windhurst Industries.
- Joël Rousseau, Président de la Holding NGE.
- Raphaël Rio, Managing Director, Oddo & Cie.
- Thierry Varène, Responsable mondial du Métier Corporate Finance, BNP Paribas

Ces contributions et témoignages sont essentiels pour l'équipe dirigeante du FSI et l'évolution de sa mission. Ils permettent au FSI d'ajuster son financement et son accompagnement au plus près des besoins des entreprises.

## BIBLIOGRAPHIE

Artus P. [2011]: « Le mal français: l'absorption des PME innovantes et exportatrices par les grands groupes? », Natixis, Flash économie n° 473, 5 p.

Banque de France [2011] : Les PME-ETI cotées en bourse : la crise accentue les disparités et souligne les différences de réactivité, Bulletin de la Banque de France n° 184, 2° trimestre 2011.

Betbèze J.-P., Saint-Étienne C. [2006]: Une stratégie PME pour la France, Rapport du CAE, Paris, La Documentation Française, 166 p.

DGCIS [2010]: Les ETI nationales, patrimoniales pour les deux tiers, sont proches des PME par la taille mais plus performantes à l'exportation, Le 4 pages de la direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services, n° 8, mai 2010.

DGCIS, OSEO [2011] : ETI – Enquête annuelle 2011, La conjoncture des Entreprises de Taille Intermédiaire, 12 p.

DGCIS, OSEO [2011]: Les ETI, confiantes dans leur avenir isent sur l'innovation et l'internationalisation, le 4 pages de la DGCIS n° 13 juin 2011.

Fontagné L., Gaulier G. [2008] : Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne,

Gattaz Y. [2010], Les ETI, champions cachés de notre économie, Paris, François Bourin, 148 p. Insee [2007]: « Les groupes absorbent des sociétés à fort potentiel », Insee Première, 4 p.

Insee [2009] : « L'industrie en France – Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) », Insee Références web, 16 p.

Insee [2012]: Principales caractéristiques par secteur et par catégorie des entreprises en 2009 – 'Entreprises' au sens groupe défini par le décret 2008-1354 », site web Insee.

Insee [2012]: Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait – Nouvelle définition et nouvelles catégories d'entreprises, Insee Première n° 1399, mars 2012, 4 p.

KMPG [2012] : Une stratégie de conquêtes, voyage au cœur des Entreprises de Taille Intermédiaire, mars 2012, 19 p.

Mellerio X. [2009]: Transmission de l'entreprise familiale, Paris, 174 p.

Ministère de l'Économie des Finances et de l'Industrie [2006] : La segmentation au sein des PME pour cibler les politiques publiques, CGEFi n° 06-07-40, 36 p.

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche [2006] : R&D, le potentiel des entreprises de taille intermédiaire, note d'information 09.27 décembre, 6 p.

Observatoire du financement des entreprises [2011] : Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, avril 2011, 70 p. PricewaterhouseCoopers [2006]: « Enquête sur les entreprises familiales francaises », 12 p.

Retailleau B. [2010]: Les entreprises de taille intermédiaire au cœur d'une nouvelle dynamique de croissance, Paris, La documentation française, 165 p.

Simon H. [2009]: Hidden Champions of the 21 st Century, Heidelberg, Springer, 402 p.

Slovik P., Cournède B. [2011]: Macroeconomic impact of Basel III, Economic Department Working Paper n° 844, 16 p.

Stoffaës C. [2008]: Mittelstand: Notre chaînon manquant, Mission du Secrétaire d'Etat aux Entreprises et au Commerce Extérieur, 139 p.

Volot J.-C. [2010]: Rapport sur le dispositif juridique concernant les relations interentreprises et la sous-traitance, Paris, La Documentation Française, 53 p.



56, rue de Lille – 75007 Paris 01 58 50 15 15 www.fonds-fsi.fr

