

Entreprises cotées (PME et ETI) sur les marchés à faible capitalisation créés en 2005 2005-2008

**Étude réalisée par l'Observatoire des entreprises de la Banque de France
dans le cadre de la réflexion pour la mise en place d'un Observatoire des PME cotées**

La création en 2005 du marché Alternext et des compartiments B et C d'Euronext visait à faciliter l'entrée en bourse de petites et moyennes entreprises. Qu'en est-il des performances de ces entreprises qui ont choisi de se financer sur ces marchés, et de celles qui ne l'ont pas fait ? L'analyse est menée à partir d'un échantillon d'entreprises non financières cotées publiant des comptes consolidés, comparées à une population de référence d'entreprises non cotées publiant elles aussi des comptes consolidés.

Principales observations de l'étude

1. Comment les caractériser en 2008 ?

- des entreprises plus grandes que les non cotées, essentiellement des entreprises de taille intermédiaire (ETI plutôt que PME).
- des entreprises le plus souvent industrielles.
- mais aussi des entreprises proportionnellement quatre fois plus présentes dans l'Information et la communication que les entreprises non cotées.
- une capitalisation généralement faible, propre aux spécificités de ces nouveaux marchés.

2. Une croissance plus prononcée entre 2005 et 2008

- des entreprises souvent plus dynamiques en termes de croissance du chiffre d'affaires et du total du bilan que les entreprises non cotées.
- des entreprises généralement plus créatrices d'emploi.
- Ainsi, une entreprise cotée a 50 % plus de chances de monter dans la catégorie de taille supérieure qu'une entreprise non cotée (PME devenant une ETI, ETI devenant une GE).

3. Celles qui ont les meilleurs résultats, parmi les cotées, réussissent mieux que leurs équivalentes parmi les non cotées

- Les résultats des entreprises cotées présentent une plus grande dispersion que ceux des entreprises non cotées.
- Les entreprises cotées les plus performantes surclassent les entreprises non cotées équivalentes, en termes de rentabilité comme de taux d'investissement.
- Le quart supérieur des cotées enregistre de meilleurs résultats que le quart supérieur des non cotées, tandis que le quart inférieur montre davantage de faiblesses.
- La dispersion la plus forte concerne les PME cotées, notamment en termes de performance.

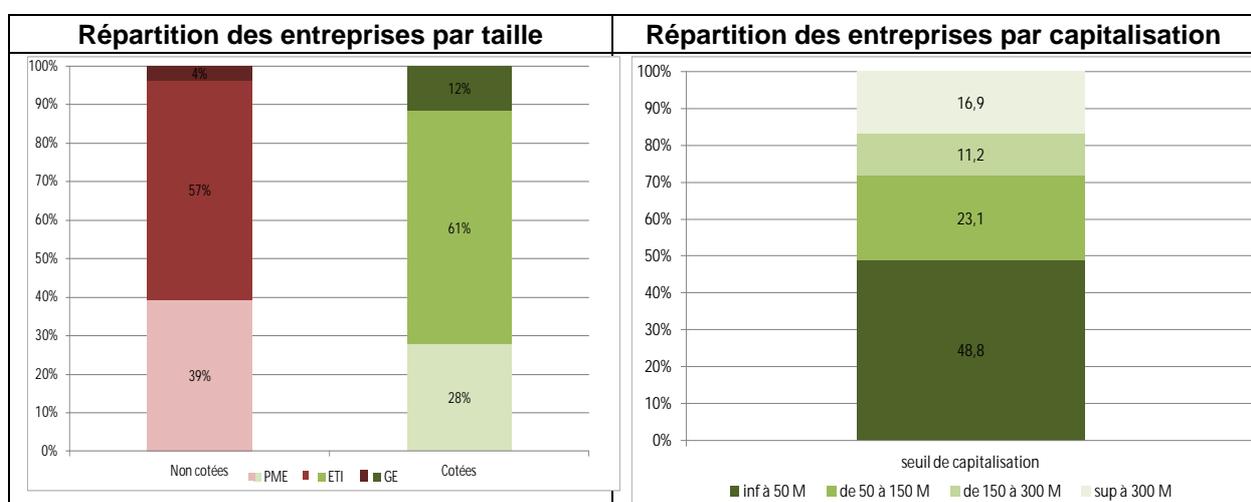
1. Comment caractériser ces entreprises cotées sur les marchés Euronext (B et C) et Alternext en 2008 ?

455 entreprises cotées ont des comptes consolidés disponibles en 2008 (Cf. méthodologie). Pour bien les caractériser, elles sont comparées à un ensemble d'entreprises non cotées pour lesquelles des comptes consolidés sont également disponibles (4 423 entreprises).

Ces deux populations sont réparties en trois catégories : les PME, les ETI (entreprises de taille intermédiaire) et les GE (grandes entreprises) conformément au décret statistique publié suite à la loi LME d'août 2008.

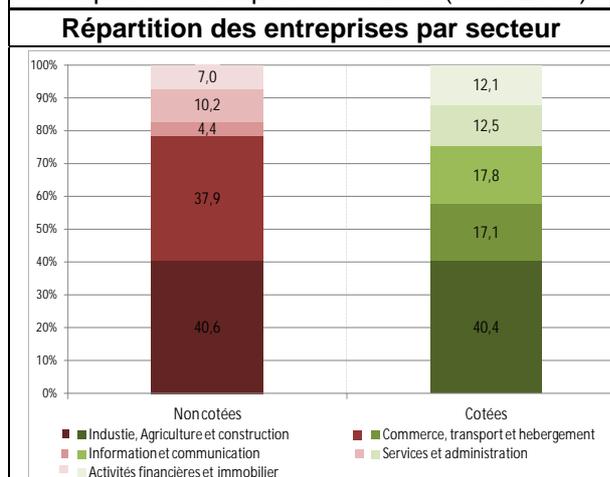
- Ce sont majoritairement des ETI, cotées le plus souvent sur le compartiment C d'EURONEXT

L'échantillon d'entreprises cotées est constitué d'entités de plus grande taille : 60 % sont des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et 12 % des grandes entreprises (GE), contre respectivement 57 % et 4 %.



Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

Source : Banque de France – Direction des entreprises – Entreprises cotées (Novembre 2009)



Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

La part des entreprises du secteur de l'Information et de la communication est quatre fois plus importante parmi les entreprises cotées que parmi les entreprises non cotées. Ceci est au détriment des entreprises du commerce, des transports et de l'hébergement.

Cotées principalement sur le compartiment C d'EURONEXT (plus de 63 % de l'échantillon dont 70 % pour les ETI), la moitié de ces entreprises a une capitalisation boursière inférieure à 50 millions d'euros, tandis que pour 17 % d'entre elles, elle dépasse les 300 millions €.

Une large majorité de ces entreprises cotées en 2008 l'étaient déjà en 2005. Sur la base d'un sous-échantillon d'entreprises dont les bilans sont présents sur les quatre derniers exercices (368 entreprises), 11 % seulement sont entrées sur un marché de cotation en 2006 ou 2007.

2. Une croissance plus prononcée entre 2005 et 2008

Pour étudier la croissance des entreprises cotées, deux sous-échantillons complémentaires sont constitués : il s'agit des entreprises cotées et non cotées dont les bilans consolidés sont disponibles sur les quatre derniers exercices. (Cf. tableau 1)¹.

- 368 entreprises cotées présentes sur les quatre derniers exercices, à comparer à 2512 entités non cotées

- 60 % des entreprises présentes sur la période (219 entreprises) sont des entités de taille intermédiaire (ETI) sur toute la période.
- Certaines entreprises ont changé de taille, notamment 24 PME qui ont grandi et sont désormais classées parmi les ETI. Ces 24 entreprises représentent plus d'un quart des entreprises cotées classées en PME en 2005.
- **Une entreprise cotée a 50 % plus de chances de monter dans la catégorie de taille supérieure qu'une entreprise non cotée.**

Tableau 1 : Évolution de la taille des entreprises cotées sur les marchés à faible capitalisation et non cotées entre 2005 et 2008

Taille en 2005		Taille en 2008				Total
		1-PME	2-ETI	3-GE	4-ND	
1-PME	cotées	64 (73 %)	24 (27 %)	0	0	88 (100 %)
	non cotées	733 (82 %)	160 (18 %)	0	2	895 (100 %)
2-ETI	cotées	6 (2,5 %)	219 (93,5 %)	9 (3,8 %)	0	234 (100 %)
	non cotées	87 (6 %)	1 333 (92 %)	28 (1,9 %)	2	1450 (100 %)
3-GE	cotées	0	0	44	0	44
	non cotées	0	9	147	0	156
4-ND	cotées	1	1	0	0	2
	non cotées	3	4	0	4	11
Total	cotées	71	244	53		368
	non cotées	823	1506	175	8	2 512

Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

Note : Parmi les 455 entreprises de l'échantillon de départ, 368 comptes consolidés sont disponibles sur les quatre derniers exercices.

3. Des entreprises cotées généralement plus performantes en termes de croissance et d'emplois

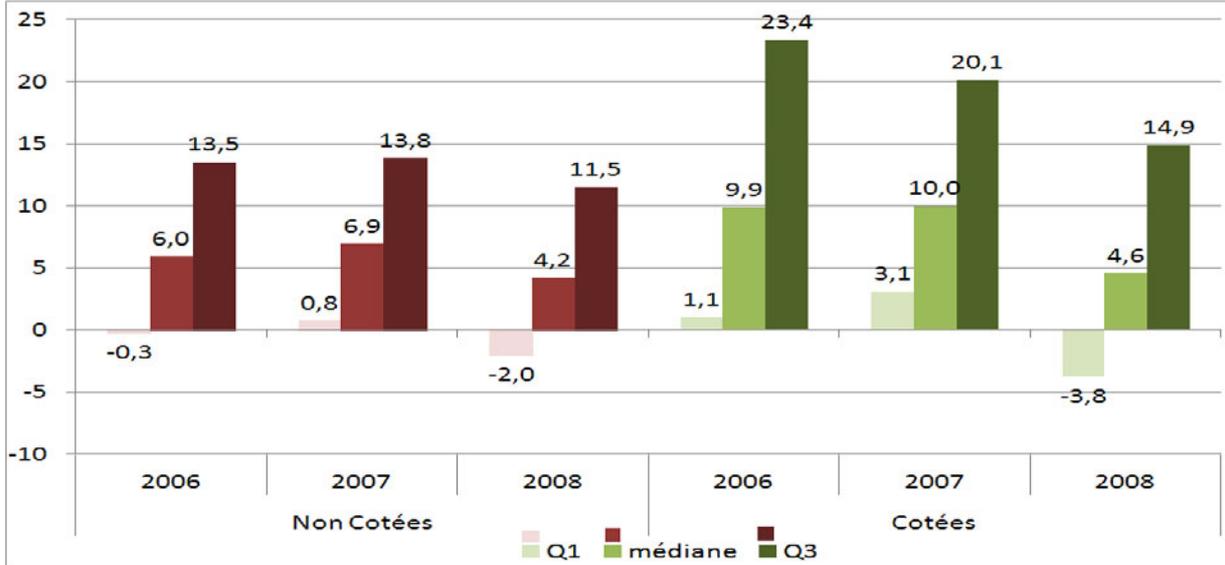
- Un chiffre d'affaires et un total du bilan en forte croissance

Les entreprises cotées ont des taux de croissance du chiffre d'affaires nettement supérieurs à ceux des non cotées (jusqu'à 10 points de différence en 2006). En 2006 et en 2007, que ce soit pour le premier quart, la moitié ou le troisième quart, les entreprises cotées connaissent une croissance nettement supérieure aux entreprises non cotées. Toujours sur ces deux années, le quart le plus performant connaît des taux de croissance du chiffre d'affaires et du total de bilan supérieurs à 20 %.

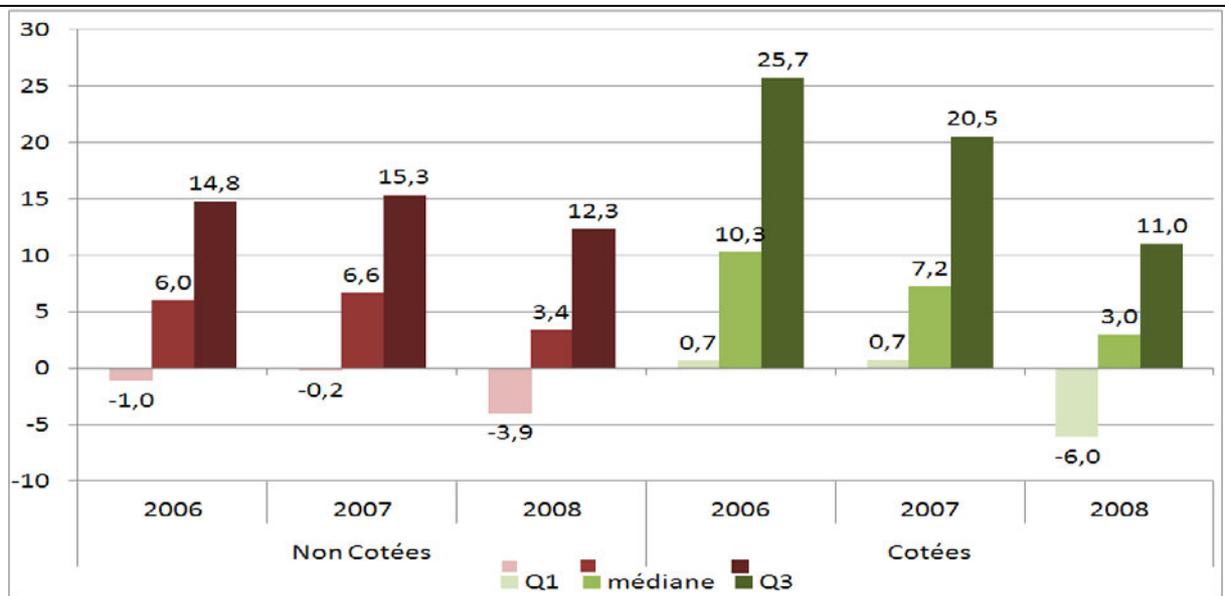
Cependant, l'année 2008 affecte plus durement les entités cotées et par conséquent, l'écart avec les non cotées se resserre. Il s'inverse même pour le premier quartile.

¹ Les normes IFRS entrent en vigueur en 2005 et sont appliquées par près de 90 % des entreprises de l'échantillon.

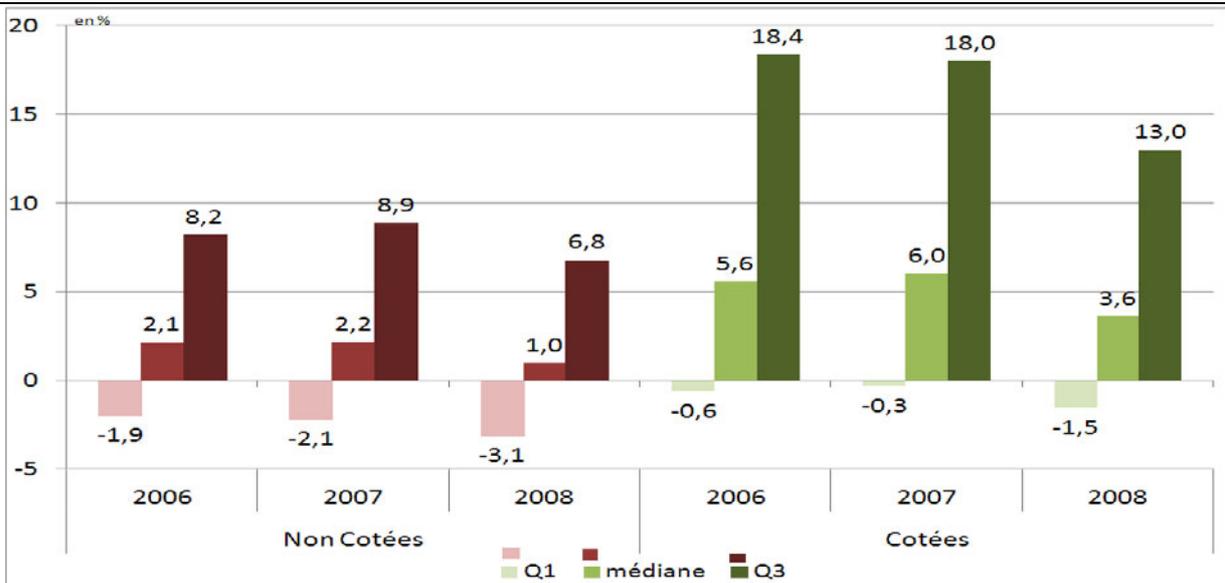
Taux de croissance du chiffre d'affaires



Taux de croissance du total du bilan



Taux de croissance des effectifs



Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

- *Des entreprises cotées plus fortement créatrices d'emplois*

Au sein de la population des entités cotées, **25 % des entreprises affichent des taux de croissance de leurs effectifs particulièrement élevés**, le plus souvent nettement supérieurs à 10 % voire proches de 20 % en 2006 et 2007.

Ce dynamisme contraste avec le reste des entreprises non cotées dont les taux de croissance sont inférieurs de plus de moitié, aussi bien pour la médiane que pour le troisième quartile. Pour autant, une partie des entreprises cotées voient leurs effectifs décroître, le premier quartile prenant en effet des valeurs négatives.

Dans la comparaison des performances des entreprises cotées avec celles des non cotées, un découpage par taille fait ressortir que c'est au sein de la population des PME que les différences sont les plus fortes entre cotées et non cotées.

4. Celles qui ont les meilleurs résultats parmi les cotées, réussissent mieux que leurs équivalentes parmi les non cotées

- *Au sein des entreprises cotées, de meilleures performances de 2005 à 2008*

Les entreprises cotées sont plus performantes que les non cotées. Sur toute la période sous revue, les trois quartiles du ratio résultat net sur chiffre d'affaires comme ceux du taux de marge opérationnelle des entreprises cotées sont systématiquement supérieurs à ceux des non cotées. Seule exception, en 2008, le 1^{er} quartile du résultat net sur chiffres d'affaires.

- *Dégradation du résultat net consolidé en 2008 mais baisse plus mesurée de la marge opérationnelle*

Si les entreprises cotées restent plus dynamiques en termes de création d'emplois et de croissance de leur chiffre d'affaires, leurs résultats se sont aussi plus dégradés en 2008 que ceux des entreprises non cotées. Les trois quartiles du ratio résultat net sur chiffre d'affaires, plus élevés en 2007, baissent nettement plus que pour les non cotées. Cependant, le deuxième et le troisième quartile des cotées restent plus élevés que ceux des non cotées.

Le recul est moins prononcé pour le taux de marge opérationnelle qui perd de l'ordre d'un point pour les entreprises cotées.

- *Par rapport aux entreprises non cotées, des disparités importantes en termes de rentabilité financière et une fragilisation découlant de la crise, essentiellement dans les PME*

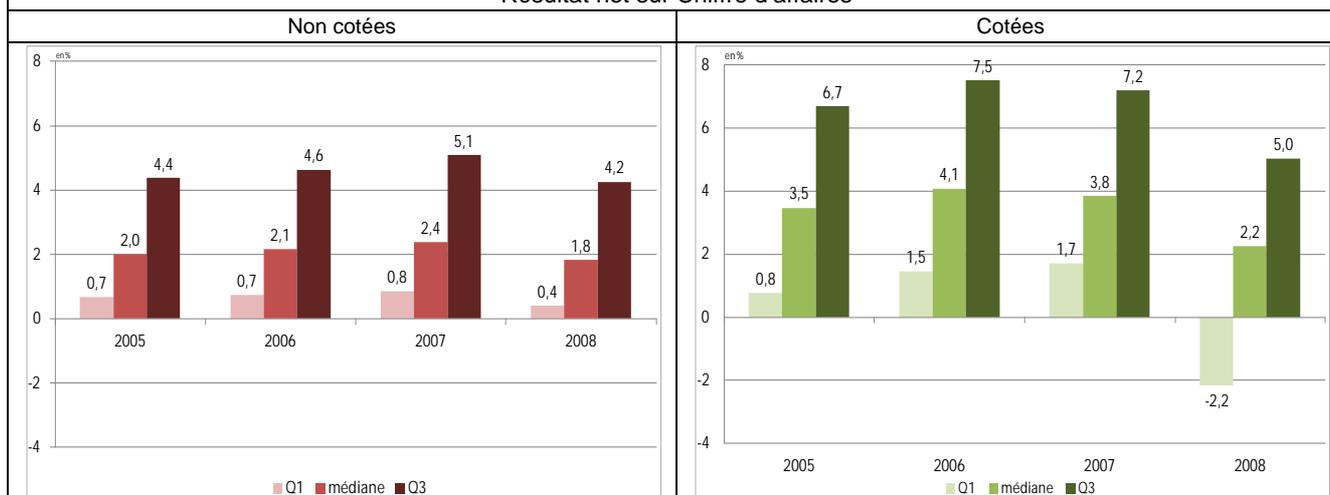
S'agissant du ratio résultat net sur chiffre d'affaires, les écarts entre le premier et le troisième quartile, importants au niveau des PME cotées, se sont accentués avec la crise en 2008. Dans les autres PME, cet écart est à la fois moins prononcé et stable.

Bien qu'ayant les ratios les plus élevés, le troisième quartile des PME cotées affiche en 2008 une forte baisse de 10 points, contre seulement 0,2 point pour celui des PME non cotées. De plus, 25 % des PME cotées ont un « résultat net sur chiffre d'affaires » inférieur à - 30 %. Pour ces entreprises, ces mauvaises performances tiennent à des résultats d'exploitation particulièrement dégradés. Au sein des PME non cotées, la situation est au contraire beaucoup plus stable.

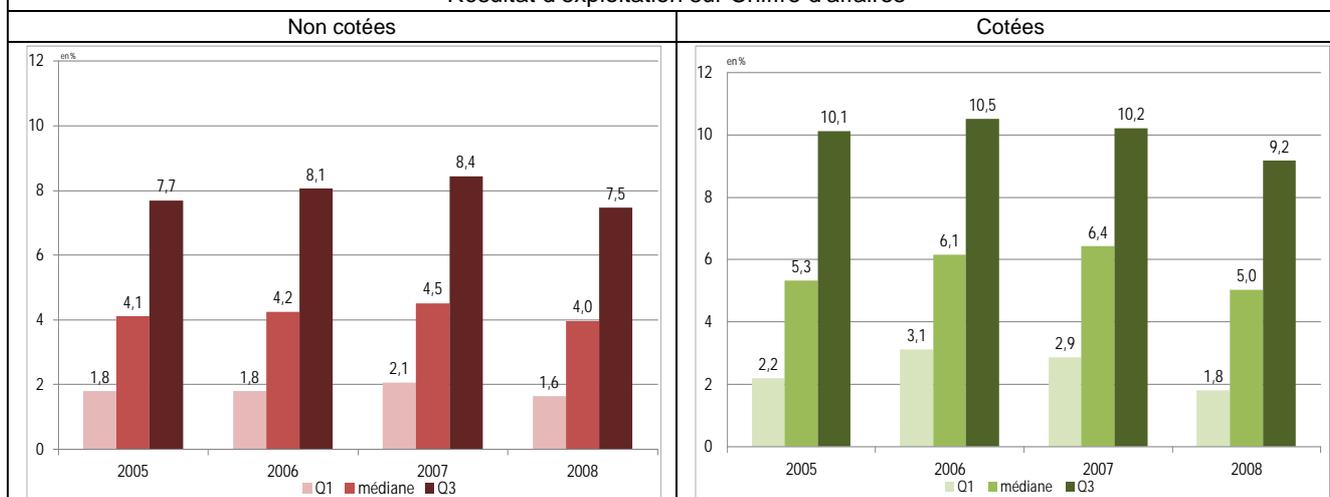
Dans les ETI, **principale composante des entreprises cotées**, les quartiles du « résultat net sur chiffre d'affaires » se replient en 2008 pour les cotées comme les non cotées. En revanche, les disparités demeurent plus importantes dans les cotées, tout en restant nettement moins marquées qu'au sein des PME.

368 entreprises cotées et 2512 entreprises non cotées avec bilan disponible de 2005 à 2008

Résultat net sur Chiffre d'affaires



Résultat d'exploitation sur Chiffre d'affaires



Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

- La marge opérationnelle des ETI cotées est assez peu affectée par la crise en 2008

Les ETI cotées présentent un troisième quartile plus élevé que les non cotées. En outre, le recul très modéré en 2008 du taux de marge opérationnelle suggère **que les ETI, notamment parmi les cotées, ont dans l'ensemble bien résisté au ralentissement de l'activité.**

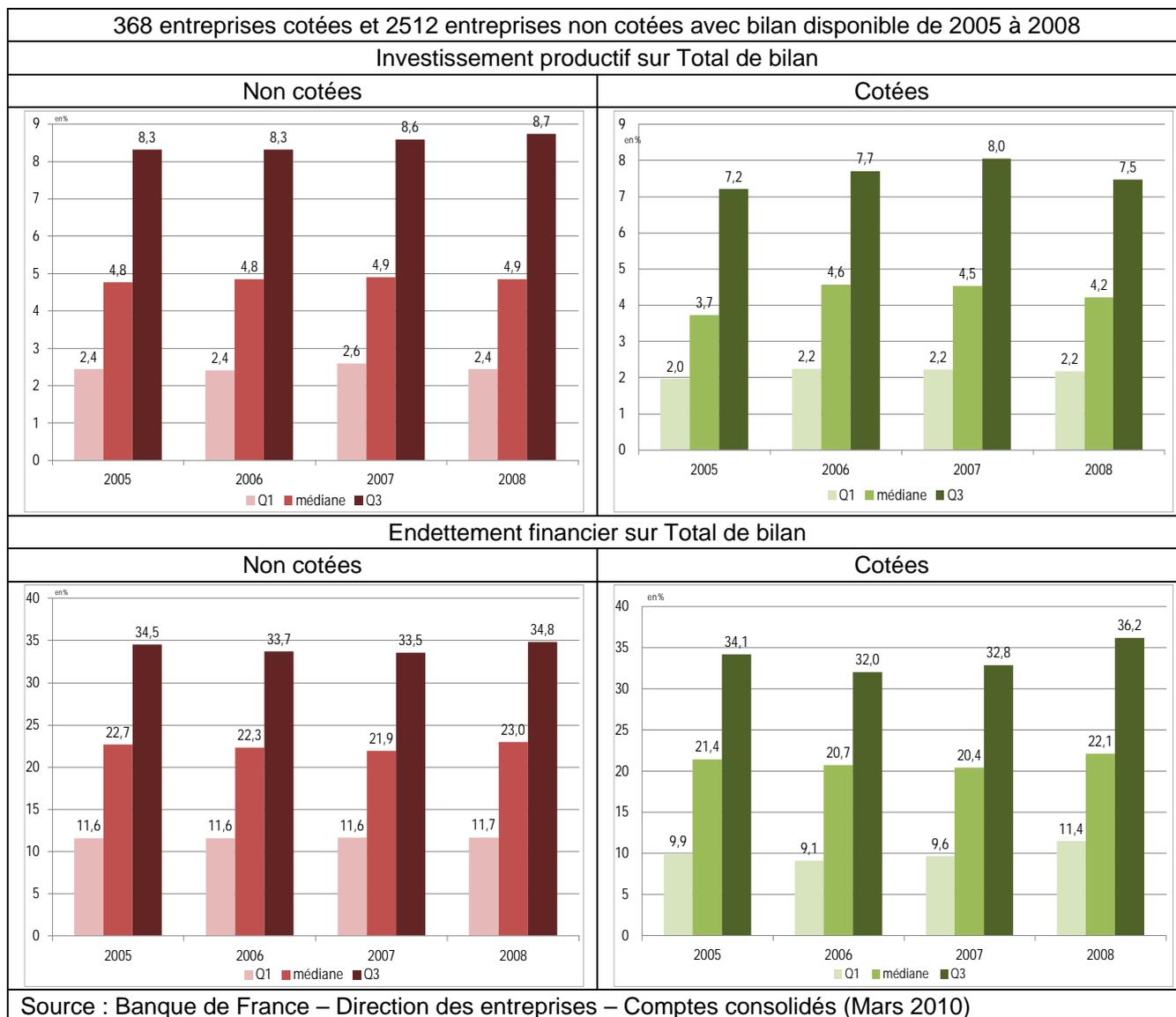
Ce constat est encore plus marqué pour les PME cotées devenues ETI entre 2005 et 2008. En 2008 et pour le troisième quartile de cette population, la marge opérationnelle est près de 2 fois supérieure à celle des non cotées (15,1 % à comparer à 8,7 %). Il s'agit d'un très petit échantillon (25 % de 24 entreprises). Il n'en reste pas moins que ces entreprises dynamiques affichent une résistance certaine à la crise au vu de leurs performances en 2008. Entre 2005 et 2008, leur marge opérationnelle s'accroît et l'écart se creuse par rapport aux PME non cotées devenues ETI.

- Des écarts entre cotées et non cotées moins importants pour ce qui concerne l'investissement et l'endettement

Les entreprises cotées affichent un effort d'investissement et un poids de l'endettement légèrement plus faibles que ceux des non cotées. Mais les niveaux restent très similaires. Ils doivent aussi être mis en relation avec la croissance nettement plus forte du total du bilan des entreprises cotées au cours de la période sous revue (cf. ci-dessus). Ainsi, avoir un

effort d'investissement comparable alors que la croissance du bilan est nettement plus élevée occulte en partie le dynamisme de l'investissement de ces entreprises.

Ces indicateurs mesurant l'effort d'investissement et le poids de l'endettement sont plus stables sur la période que ceux relatifs aux performances. Néanmoins, l'effort d'investissement se replie légèrement et le taux d'endettement augmente sur le dernier exercice.



METHODOLOGIE

La base des comptes consolidés de la banque de France

Depuis 1992, la Banque de France, en s'appuyant sur son réseau de succursales, collecte les comptes consolidés établis par un peu plus de 4 000 groupes. Cette base comprend les plus grands groupes industriels et commerciaux en France.

La consolidation, réalisée par les groupes eux-mêmes, consiste en une agrégation de comptes individuels des sociétés entrant dans le périmètre du groupe, après élimination des flux intragroupes et des titres de participation de la maison-mère. Les groupes étudiés ont tous une maison-mère dont le siège social est situé sur le territoire français ; le périmètre de consolidation comprend éventuellement des filiales ou des sous-filiales ayant leur siège social à l'étranger.

Constitution de l'échantillon pour la base des comptes consolidés

- La liste fournie comporte 686 sociétés cotées à Alternext, ou sur les compartiments B et C d'Euronext.

Nous disposons parmi cette liste de **593 codes SIREN**.

Certaines de ces entités appartiennent à des activités financières ne faisant pas l'objet d'un suivi dans les bases de la Direction des entreprises : *Banque, Assurances, Services financiers, Crédit spécialisé*. Nous conservons en revanche à ce stade les activités de *gestion de portefeuille* susceptibles de contenir des sociétés « *holdings* ».

Après élimination de ces secteurs, il reste une liste de **568 codes SIREN**.

- Le croisement avec la base des comptes consolidés permet de retrouver un assez grand nombre de bilans consolidés. Certains sont néanmoins anciens : antérieurs à 2007.

Au total, pour **461 entités** la base de comptes consolidés comporte au moins 1 bilan depuis 2007 (33 bilans de 2009 sont déjà disponibles).

La majorité des bilans étant relatifs à l'année 2008, le choix s'est porté en priorité sur cet exercice lorsque plusieurs bilans sont présents dans la base.

4 entités sont par ailleurs éliminées car elles n'ont aucun chiffre d'affaires et 2 autres entités sont également supprimées car elles ne sont cotées qu'à partir de 2009.

L'échantillon de **455 entreprises** se répartit entre 442 bilans pour l'exercice 2008 et 13 pour l'exercice 2007 (on raisonne ici sur l'année d'arrêté et non l'année de centralisation).

- Même si ces sociétés sont cotées, il est intéressant de constater que pour **11 % d'entre elles (50 entreprises)**, les comptes consolidés sont encore établis en normes françaises et non en normes IFRS. En effet, les normes IFRS ne sont pas obligatoires pour les sociétés cotées sur Alternext.
- L'existence de comptes en normes françaises d'une part, en normes IFRS d'autre part, et pour chacune des normes, la possibilité d'avoir des comptes de résultats par nature ou par fonction, ne rendent pas simple la construction d'agrégats comptables homogènes.

Taille, secteurs et prise en compte de la capitalisation boursière

- Les trois critères (effectifs, chiffre d'affaires et total du bilan) du décret statistique de décembre 2008 sont retenus pour calculer la taille de l'entreprise/groupe
 - PME :**
effectifs < à 250 et C.A. < à 50 millions d'€
ou effectifs < à 250 et total du bilan < à 43 millions d'€
 - ETI :**
effectifs de 250 à 5000 et C.A. < à 1,5 milliard d'€
ou effectifs de 250 à 5000 et total du bilan < à 2 milliards d'€
ou effectifs < à 250 et C.A. > à 50 millions d'€ et total du bilan > à 43 millions d'€
 - GE :**
effectifs > à 5000
ou effectifs < à 5000 et C.A. > à 1,5 milliard d'€ et total du bilan > à 2 milliards d'€

Les effectifs correspondent aux effectifs moyens de l'exercice et à défaut aux effectifs à la fin de l'exercice

Au total, on dénombre 275 ETI, 127 PME et 53 GE.

- Les secteurs sont établis à partir du secteur attribué dans la base de la Banque de France et regroupés entre les activités suivantes :
 - **Activités financières et immobilières: 55**
 - **Commerce, Transports, hébergement et restauration : 78**

- Industrie, Agriculture et Construction : 184
- Information et Communication : 81
- Services et Administration: 57

- **La capitalisation boursière** retenue est le nombre total de titres de l'entreprise (principal + flottant) multiplié par la valeur du titre sur le marché. La capitalisation boursière est la dernière connue : le plus souvent celle de novembre 2009. Néanmoins, **il peut arriver qu'elle soit inconnue (3 cas) ou plus ancienne (9 cas entre décembre 2006 et octobre 2009).**

Analyse statistique menée à partir de trois taux de croissance (Chiffre d'affaires, total du bilan et effectifs) et quatre ratios financiers

- **Résultat net consolidé sur chiffre d'affaires**
Prend en compte l'ensemble des opérations
- **Résultat d'exploitation sur chiffre d'affaires (taux de marge opérationnelle)**
 - Avant prise en compte du coût de l'endettement et des revenus financiers
 - Hors éléments non récurrents et exceptionnels (plus ou moins values de cessions d'actifs, variation de juste valeur des immeubles de placement, dépréciation sur écarts d'acquisition, ...)
- **Endettement financier sur total de bilan**
- **Investissement productif sur total du bilan**
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles

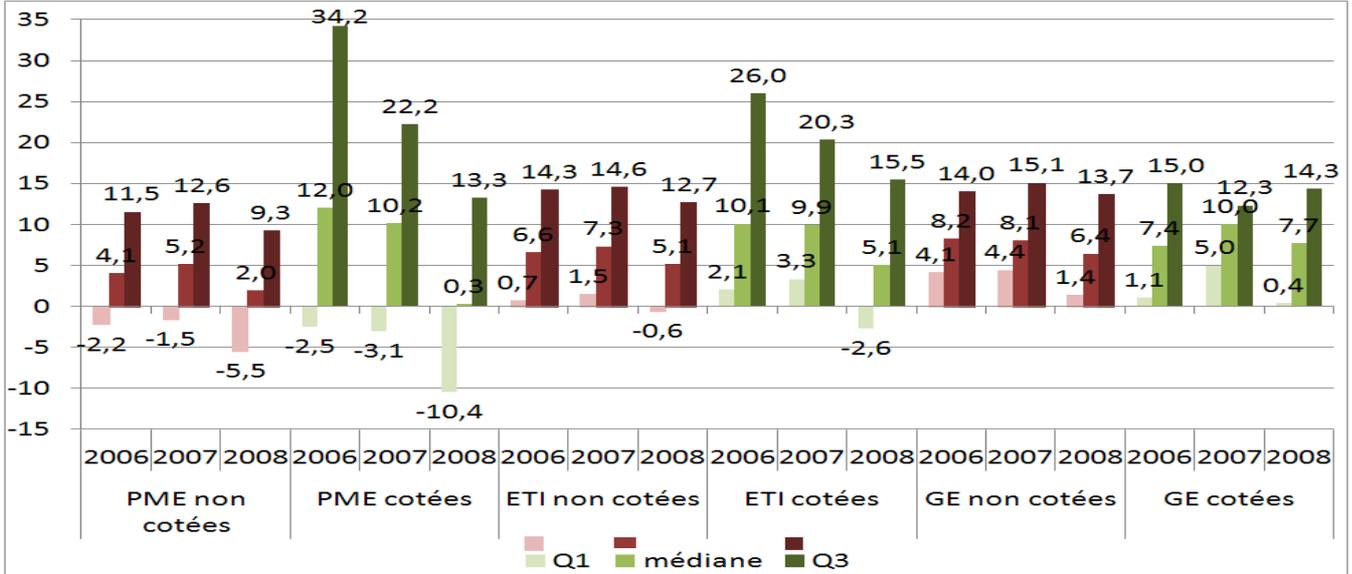
Les 'échantillons par taille comportant un nombre limité d'observations, pour chacun de ces ratios des indicateurs de dispersion (quartiles) sont calculés car ils ne sont pas sensibles aux valeurs extrêmes et moins dépendants du nombre d'observations que les indicateurs de position comme la moyenne:

Description des deux échantillons d'entreprises ayant des comptes consolidés et pressentes sur la période 2005-2008

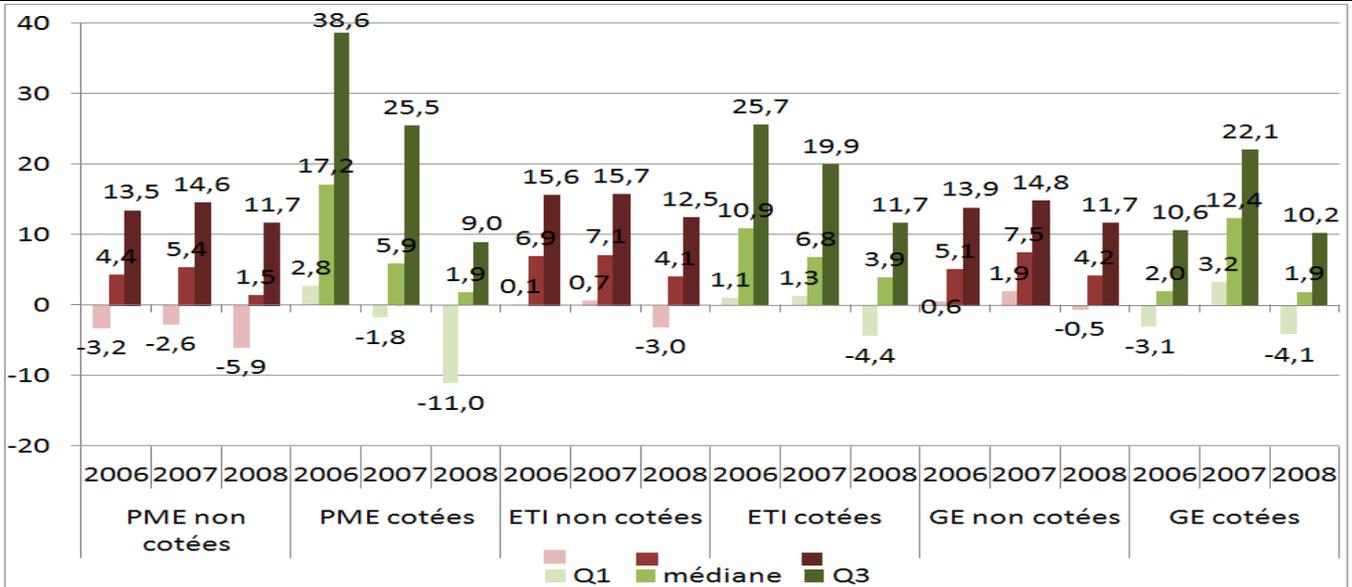
Évolution du nombre d'entreprises par taille						
Année \ Taille	PME non cotées	PME cotées	ETI non cotées	ETI cotées	GE non cotées	GE cotées
2005	895	88	1450	234	156	44
2006	862	80	1481	241	160	47
2007	826	71	1505	244	172	52
2008	823	71	1506	244	175	53

Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)

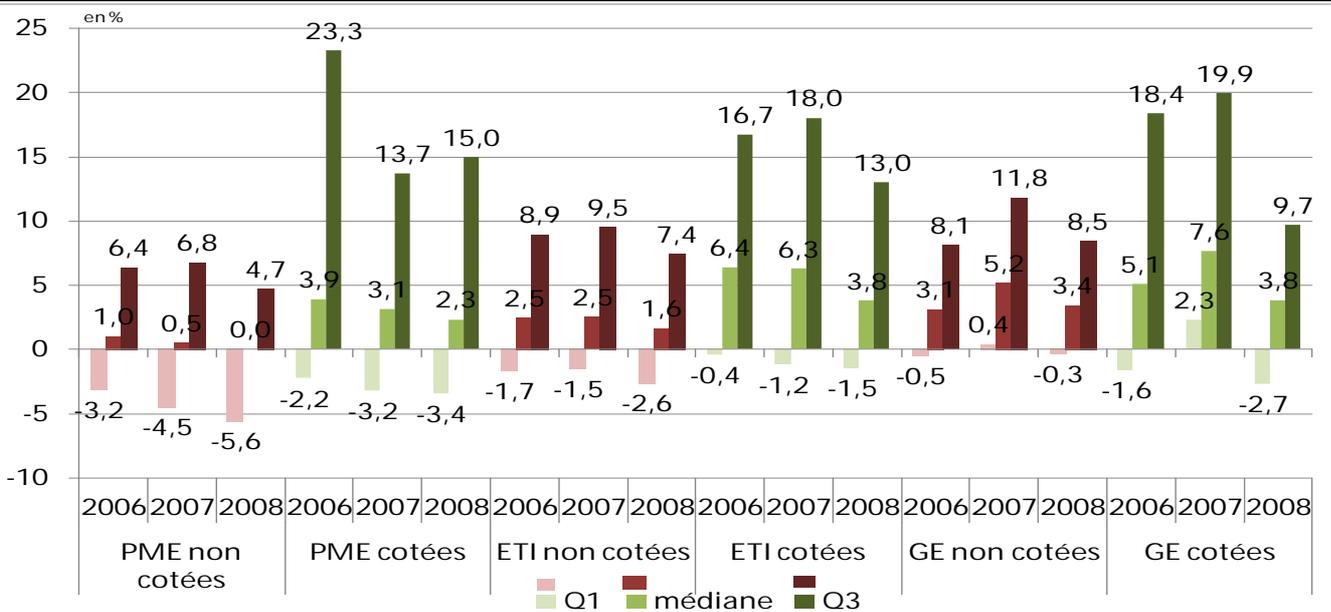
Taux de croissance du chiffre d'affaires par taille



Taux de croissance du total du bilan par taille



Taux de croissance de l'emploi par taille



Source : Banque de France – Direction des entreprises – Comptes consolidés (Mars 2010)