N° 70

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2024-2025

Enregistré à la Présidence du Sénat le 23 octobre 2024

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la délégation aux entreprises (1) portant sur le thème
« Quel **financement** *pour l'***entreprise** *de* **demain** *? »,*

Par Mme Pauline MARTIN, MM. Pierre-Antoine LEVI
et Fabien GAY,

Sénatrice et Sénateurs

(1) Cette délégation est composée de : M. Olivier Rietmann, *président* ; MM. Pierre Cuypers, Christian Klinger, Michel Canévet, Patrick Chauvet, Mme Marion Canalès, MM. Simon Uzenat, Martin Lévrier, Ian Brossat, Michel Masset, Guillaume Gontard, Emmanuel Capus, *vice-présidents* ; M. Michel Bonnus, Mmes Else Joseph, Brigitte Devésa, M. Jérôme Darras, *secrétaires* ; MM. Yves Bleunven, Denis Bouad, Jean-Luc Brault, Alain Cadec, Mme Catherine Conconne, MM. Gilbert Favreau, Stéphane Fouassin, Fabien Gay, Mmes Antoinette Guhl, Brigitte Hybert, M. Olivier Jacquin, Mme Lauriane Josende, MM. Daniel Laurent, Pierre-Antoine Levi, Mme Pauline Martin, MM. Franck Menonville, Serge Mérillou, Damien Michallet, Mme Anne-Marie Nédélec, MM. Cyril Pellevat, Clément Pernot, Sebastien Pla, Mme Anne-Sophie Romagny, M. Dominique Théophile, Mme Sylvie Valente Le Hir.

SOMMAIRE

Pages

L'ESSENTIEL 9

LISTE DES RECOMMANDATIONS 33

FINANCER L'ENTREPRISE DE DEMAIN 37

INTRODUCTION 37

I. UNE DÉCENNIE POUR FAIRE FACE À UN BOULEVERSEMENT INÉDIT, MAIS NÉCESSAIRE, DE NOTRE ÉCONOMIE 37

II. FINANCER LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES, UN IMPÉRATIF POUR LA RÉUSSITE DES GRANDES TRANSITIONS 38

A. LES BESOINS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES RESTENT MAL ÉVALUÉS 39

B. MAIS LEUR AMPLEUR S'ANNONCE INÉDITE 40

1. Un besoin d'investissement annuel supplémentaire de 20 à 40 milliards d'euros pour la transition écologique des entreprises 41

2. Financer l'intégration de technologies de rupture, notamment digitales, au cœur de l'activité des entreprises 43

C. DES MODES DE FINANCEMENT EN PLEINE ÉVOLUTION 45

D. UNE « MOBILISATION GÉNÉRALE » POUR INCITER ET ORIENTER L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES 47

CHAPITRE 1 – LE FINANCEMENT BANCAIRE, ESSENTIEL MAIS INSUFFISANT POUR LES DÉFIS DE L'ENTREPRISE DE DEMAIN 49

I. LES BANQUES JOUENT UN RÔLE MAJEUR DANS LE FINANCEMENT AU QUOTIDIEN DES ENTREPRISES FRANÇAISES 49

A. DES ACTEURS INCONTOURNABLES POUR FINANCER LES BESOINS DE TRÉSORERIE ET D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES 49

B. LA FRANCE DISPOSE D'UN ÉCOSYSTÈME BANCAIRE DENSE, ALIMENTÉ PAR UN IMPORTANT GISEMENT D'ÉPARGNE 53

II. L'ACCÈS DES ENTREPRISES AU CRÉDIT BANCAIRE EST GLOBALEMENT SATISFAISANT, MAIS PLUSIEURS ÉVOLUTIONS APPELLENT À LA VIGILANCE 55

A. LA SITUATION EN MATIÈRE D'ACCÈS DES ENTREPRISES AU CRÉDIT EST GLOBALEMENT SATISFAISANTE 55

B. MAIS LE RESSERREMENT DES CONDITIONS D'ACCÈS AU CRÉDIT RESTE UN SUJET DE PRÉOCCUPATION POUR LES TPE-PME, DÉJÀ FRAGILISÉES PAR LES CRISES SUCCESSIVES 56
1. Une hausse du coût du crédit et la perception de conditions plus difficiles d'accès au crédit 56
a) Une hausse du coût du crédit qui frappe surtout les PME 56
b) Des taux d'obtention certainement surévalués 57
c) Un recours important des TPE au Médiateur du crédit 58
2. Des entreprises déjà fragilisées par les crises sanitaire et économique 59
a) Préserver les perspectives futures d'accès au financement des entreprises ayant bénéficié du PGE 59
b) De nouveaux textes européens pourraient accroître le coût du crédit pour les TPE-PME 62

C. LES DEMANDES DE GARANTIE, NOTAMMENT DE CAUTION PERSONNELLE : UN OBSTACLE INVISIBLE À L'ACCÈS AU CRÉDIT 63
1. Un risque important pour le patrimoine des entrepreneurs qui peut faire renoncer à recourir au crédit bancaire 63
2. Un angle mort des statistiques sur l'accès au crédit 65
3. Des dispositifs d'aide pour lever l'obstacle de la garantie bancaire 66

D. LA CHARGE ADMINISTRATIVE BANCAIRE : UN OBSTACLE POUR L'ACCÈS DES TPE-PME AU CRÉDIT 68

III. UNE CAPACITÉ LIMITÉE DU SECTEUR BANCAIRE À FINANCER LES INVESTISSEMENTS RISQUÉS, DANS LES ACTIFS IMMATÉRIELS ET DANS LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE 70

A. UNE AVERSION DES BANQUES AU RISQUE ? 70

B. UN FINANCEMENT INSUFFISANT DE L'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL DES ENTREPRISES, NOTAMMENT DANS L'INNOVATION ET LE NUMÉRIQUE 71
1. L'innovation est le plus souvent portée par les fonds propres des entreprises 72
2. La transition numérique des entreprises reste difficile à financer par la dette bancaire 73

C. LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE DES ENTREPRISES, EN MAL DE RENTABILITÉ IMMÉDIATE ? 76
1. Face au paradoxe d'une transition nécessaire, mais peu financée, mieux mobiliser les financements bancaires 76
2. Dans le déploiement de la « finance verte », privilégier les logiques de transition à celles d'exclusions sectorielles 78

CHAPITRE 2 - RENFORCER LES FONDS PROPRES POUR SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES 81

I. LE NIVEAU DES FONDS PROPRES, UN ENJEU MAJEUR POUR L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES 81

II. ENCOURAGER LE RENFORCEMENT DES FONDS PROPRES À PARTIR DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES 83

III. DÉVELOPPER LE RECOURS AU CAPITAL-INVESTISSEMENT POUR FINANCER L'INNOVATION, LA CROISSANCE ET LA TRANSMISSION 85

A. LE CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS S'EST DÉVELOPPÉ ET STRUCTURÉ AU COURS DES DERNIÈRES DÉCENNIES 86

B. LE CAPITAL-RISQUE : EN DÉPIT D'AVANCÉES NOTABLES, UNE FORCE DE FRAPPE QUI RESTE INSUFFISANTE POUR FINANCER L'INNOVATION 90
1. Une prise de conscience du retard européen au cours de la dernière décennie a apporté des améliorations et fait émerger un écosystème 90
2. Un écosystème fragile, encore dépendant des financements publics, et qui reste sous-dimensionné 94

C. ACCOMPAGNER EN CAPITAL LA CROISSANCE ET LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES : UNE CONFIANCE À BÂTIR ENTRE PME-ETI ET INVESTISSEURS 98
1. L'apport de capital, un enjeu de souveraineté pour le développement et la transmission des PME et ETI françaises 98
2. Un recours au capital-investissement encore très minoritaire parmi les PME 100
3. Bpifrance intervient en fonds propres auprès des entreprises françaises 104

D. INCITER LES ÉPARGNANTS À INVESTIR DANS LE FINANCEMENT EN CAPITAL DES ENTREPRISES NON COTÉES 104
1. Pour les particuliers, des incitations à l'investissement au capital des entreprises non cotées nettement réduites au cours des dernières années 106
a) L'ISF-PME, qui avait soutenu l'émergence des « business angels », a été supprimé sans qu'un dispositif alternatif ne soit proposé 106
b) Un dispositif IR-PME renforcé pour les jeunes entreprises innovantes, mais affaibli pour l'ensemble des PME 107
c) Des fonds de Bpifrance pour « démocratiser » le capital-investissement, qui peinent à déclencher une vraie dynamique 111
2. La loi « Industrie verte » a prévu un fléchage plus directif des plans épargne retraite et de l'assurance-vie vers les actifs non cotés 112
3. Le développement du crowdfunding, une solution alternative pour financer les projets des entreprises 113

IV. AMÉLIORER L'ACCÈS DES PME ET ETI AUX MARCHÉS D'ACTIONS 118

A. LA COTATION DE LEURS ACTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS PEUT PRÉSENTER DE NOMBREUX ATOUTS POUR LES ENTREPRISES 118

B. DES ENTREPRISES ET INVESTISSEURS EUROPÉENS QUI SE DÉTOURNENT DES MARCHÉS D'ACTION ? 119
1. Un renforcement de façade de la place de Paris depuis le Brexit… 119
2. … qui masque un ralentissement de la cotation et un effondrement de la collecte sur les petites et moyennes valeurs… 122
3. … et des investisseurs qui se détournent des PME et ETI européennes 124

C. INTÉRESSER LES INVESTISSEURS AUX PME ET ETI EUROPÉENNES COTÉES 125
1. Une action en « fonds de fonds » des acteurs publics pour renforcer l'écosystème tourné vers les PME et ETI cotées 125
2. Rendre enfin le PEA-PME attractif pour les épargnants français 127
3. Permettre à l'épargne salariale de financer les marchés de croissance 130
4. Approfondir le marché unique de l'épargne et de l'investissement 130

D. LEVER LES OBSTACLES CONCRETS À L'ACCÈS DES PME ET ETI AUX MARCHÉS FINANCIERS : DIX ANS DE PETITS PAS 133
1. Un coût et une charge administrative qui restent conséquents pour les petites et moyennes entreprises, en dépit de plusieurs tentatives de simplification 133
a) Un coût et une charge que ne peuvent assumer la plupart des PME 133
b) Plusieurs tentatives de simplification, menées à l'impulsion de l'UE et accélérées par la compétition entre places financières 135
c) Le *reporting* extra-financier : une charge supplémentaire dont l'impact sur l'accès au financement est encore mal mesuré 140
2. Remédier à la crainte d'une perte de contrôle des dirigeants après l'entrée en bourse : les actions à droits de vote multiples 142
a) Les actions à droits de vote multiple, solution avancée par l'Union européenne et déjà transposée en France 142
b) Un accompagnement des dirigeants d'entreprises à renforcer avant et après leur entrée en bourse 144
3. Une réforme européenne aux conséquences dramatiques : la disparition de la recherche sur les petites et moyennes capitalisations 145
a) La directive MiFID II a eu des conséquences dramatiques sur la recherche orientée vers les PME et ETI européennes cotées 146
b) Des mesures insuffisantes pour faire renaître la recherche indépendante sur les PME et ETI 147
c) Un soutien public à la recherche sur les petites et moyennes valeurs 148
d) Un palliatif : encadrer et soutenir le développement de la recherche sponsorisée 149

CHAPITRE 3 - PRÉSERVER LA TRÉSORERIE ET LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES 151

A. LUTTER EFFICACEMENT CONTRE LES RETARDS DE PAIEMENT POUR PRÉSERVER LA TRÉSORERIE 151
1. La trésorerie des entreprises françaises, préservée par les mesures de soutien et de relance, fait face à un risque conjoncturel 151
2. Envisagé par l'Union européenne, l'encadrement uniforme des délais de paiement nuirait directement à l'activité de plusieurs secteurs économiques 153
3. Lutter contre les retards de paiement, qui représentent une perte de trésorerie de 12 milliards d'euros pour les PME françaises 157
a) Une situation préoccupante en matière de retards de paiement, dont les TPE-PME sont les principales victimes 157
b) Des mécanismes de compensation et de sanction qui pourraient être rendus plus efficaces 160
(1) Les entreprises lésées n'appliquent pas les pénalités et indemnités permises par la loi 160
(2) Des évolutions récentes du droit et de la pratique pour mieux lutter contre les retards de paiement 160
(3) Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des acheteurs publics 164
(4) Accompagner les changements de pratiques au sein des entreprises et la mise en œuvre de la facturation électronique 165
4. L'affacturage peut-être une solution pour limiter l'impact des retards de paiement sur la trésorerie, mais à quel coût ? 166

B. POURSUIVRE L'EFFORT DE COMPÉTITIVITÉ, INCONTOURNABLE POUR RENFORCER LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES 168

CHAPITRE 4 – QUEL SOUTIEN PUBLIC AU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE DE DEMAIN ? 173

A. LES SOUTIENS PUBLICS AU FINANCEMENT DES ENTREPRISES : REMÉDIER À LA JUNGLE DES AIDES ET PENSER UNE STRATÉGIE DE SOUTIEN PUBLIC COMPATIBLE AVEC LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE 174

1. Une mobilisation croissante des acteurs publics en soutien au financement et à l'investissement des entreprises 174

a) Bpifrance, pierre angulaire du soutien au financement des entreprises 175

(1) Des missions élargies et une forte croissance des activités 175

(2) Une « marque » identifiée et globalement appréciée des entreprises 178

(3) Un coût parfois nettement supérieur à celui du marché, corollaire du positionnement de Bpifrance sur les failles de marché 179

(4) Des interrogations sur la soutenabilité de l'action de Bpifrance, dans un contexte de finances publiques très contraint 179

b) La Caisse des dépôts et consignations : une montée en puissance de l'investissement dans les PME et ETI cotées 182

c) Les régions, une action essentielle en soutien au tissu économique local 183

d) France 2030, un plan d'investissement à effet de levier majeur sur le financement des projets des entreprises 186

(1) Un dispositif majeur de soutien à l'investissement des entreprises sur les grandes thématiques d'innovation 186

(2) Les représentants des entreprises craignent une révision à la baisse des ambitions de France 2030 face à la contrainte budgétaire 189

e) L'Union européenne développe de nouveaux instruments de soutien au financement des entreprises 191

(1) La Banque européenne d'investissement (BEI) et le Fonds européen d'investissement (FEI) ont amplifié leur action en faveur du financement des entreprises innovantes et des PME 191

(2) Les fonds structurels du FEDER soutiennent la politique de développement économique menée par les régions 193

(3) Des évolutions récentes de l'encadrement des aides d'État pour permettre aux États de cofinancer plus significativement les projets stratégiques des entreprises européennes dans le cadre des projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC) 194

2. Une demande prioritaire des entreprises : rémedier à la « jungle des aides » qui nuit à leur déploiement efficace 197

a) Rendre plus lisible le « catalogue » des aides 197

(1) Une cartographie des aides difficile à établir 197

(2) Travailler concrètement à la lisibilité et à l'accessibilité des aides 200

b) Améliorer le « parcours usager » des entreprises et l'articulation entre les différents acteurs 202

(1) La perspective d'un guichet unique apparaît lointaine 203

(2) Une coordination à améliorer avec l'action des collectivités territoriales 206

(3) Des délais de réponse encore trop longs, souvent liés à un dialogue insuffisant entre administrations 208

(4) Des lourdeurs administratives qui réduisent l'accès aux aides 209

(5) Des méthodes de déploiement des aides qui restreignent l'accès des TPE-PME aux soutiens publics 210

3. D'autres critiques visent le ciblage des aides déployées 214

4. Dans un contexte de forte contrainte budgétaire, viser l'efficacité de l'action publique en soutien au financement des entreprises 216

a) Définir une doctrine de moyen terme qui clarifie les objectifs de politique publique 218

b) Mener au long cours un effort d'évaluation des dispositifs de soutien public, qui associe les entreprises 219

(1) Systématiser l'évaluation des dispositifs de soutien public aux entreprises 219

(2) Mieux associer les entreprises à ces efforts d'évaluation 222

B. DÉVELOPPER LA COMMANDE PUBLIQUE COMME LEVIER DE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES 223
1. La commande publique peut jouer un rôle clef pour assurer des débouchés aux innovations et aux jeunes entreprises, mais son potentiel reste encore sous-exploité en France 223
2. Parachever l'évolution du cadre juridique des achats publics : inciter et simplifier 225
3. Assurer la visibilité des projets d'achats publics et des entreprises pouvant y répondre 228
4. Faire de la commande publique un maillon à part entière de la chaîne de soutien public aux entreprises 230
5. Promouvoir une nouvelle culture de la commande publique en sensibilisant les acheteurs 231

C. ASSURER LES CONDITIONS FISCALES PROPICES À LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES FRANÇAISES 233
1. Face à la tentation du rabot budgétaire, sanctuariser le pacte Dutreil, essentiel pour réussir le virage de la transmission 233
2. Reconduire l'abattement exceptionnel applicable aux cessions pour départ à la retraite des dirigeants de TPE-PME 235
3. Accentuer les aides en faveur du commerce de proximité 236

EXAMEN EN DÉLÉGATION 239

COMPTE RENDU DES RÉUNIONS DE LA DÉLÉGATION 251

I. COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DU 29 FÉVRIER 2024 251

II. COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DU 30 MAI 2024 276

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES 297

LISTE DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES 301

TABLEAU DE MISE EN OEUVRE ET DE SUIVI 303

L'ESSENTIEL

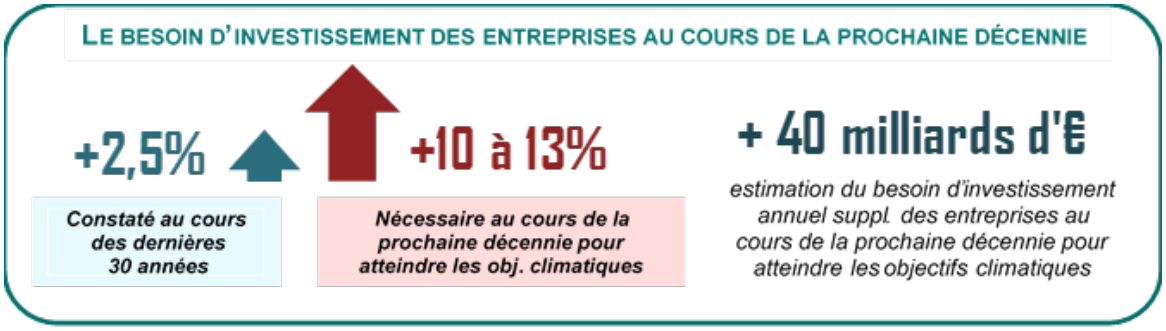
Les besoins de financement des entreprises engendrés par les grandes transitions sont colossaux, mais le contexte macro-économique difficile et la trop faible force de frappe des financeurs européens représentent des obstacles à l'investissement des entreprises. Comment assurer que les entreprises, notamment les TPE-PME, pourront financer les transformations de leur activité et leur croissance dans les années à venir ? Comment mobiliser efficacement l'épargne des ménages européens, les financements bancaires et de marché vers nos acteurs économiques, en cohérence avec l'impératif de souveraineté économique ? C'est l'objet de la mission d'information lancée par la délégation aux Entreprises en février 2024, dont les conclusions ont été adoptées le 23 octobre dernier.

1. DES BESOINS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT COLOSSAUX

Notre économie fait face à des bouleversements majeurs, qui transformeront profondément l'activité des entreprises : intégration de technologies de rupture, décarbonation des modes de production et des usages, émergence de nouvelles filières et compétences, transmission des entreprises, développement des actions relevant de la RSE… Ces mutations devront s'appuyer sur un **investissement massif** dans le capital matériel comme immatériel, tout en continuant de **financer l'activité quotidienne** des entreprises.

Étude	Champ/Objectif	Investissement annuel supplémentaire
Rexecode (2022)	Stratégie nationale Bas Carbone	**58 à 80 milliards d'euros ; dont jusqu'à deux tiers par les entreprises**
Institut de la Finance Durable (2023)	Stratégie nationale Bas Carbone	**30 à 65 milliards d'euros ; dont 20 à 40 milliards par les entreprises**
Rapport Pisani-Ferry/Mahfouz (2023)	Neutralité carbone	**66 milliards d'euros annuellement**

L'ampleur du besoin de financement des entreprises françaises varie selon les estimations réalisées et les incertitudes technologiques, normatives et conjoncturelles. Mais tous les travaux récents (tels que le rapport Pisani-Ferry/Mahfouz ou le rapport Draghi) s'accordent sur le fait qu'un **volume de financement colossal devra être mobilisé** pour la transformation du tissu économique, notamment au cours de la prochaine « décennie de toutes les difficultés ».



2. LE FINANCEMENT BANCAIRE, ESSENTIEL MAIS INSUFFISANT POUR LES DÉFIS DE L'ENTREPRISE DE DEMAIN

Le système bancaire joue un rôle fondamental pour l'accès au financement des entreprises françaises. Pour les PME et TPE, qui accèdent difficilement aux marchés financiers, le crédit est souvent la seule source externe de financement : **43 % de l'investissement des entreprises non cotées est financé par le crédit bancaire**, contre 9 % pour les entreprises cotées en moyenne *(Banque de France)*. Il soutient aussi les besoins ponctuels de **trésorerie**, en particulier dans un contexte marqué par des chocs économiques et géopolitiques successifs.

Derrière les chiffres, la perception d'un resserrement de l'accès au crédit

La France dispose d'un **écosystème bancaire dense et concurrentiel, alimenté par l'important gisement d'épargne des particuliers**, notamment la part des supports réglementés orientée vers le financement des entreprises.

La situation en matière d'accès des entreprises au crédit bancaire est **globalement jugée satisfaisante** par la majorité des acteurs : la Banque de France affiche un taux d'accès très élevé, entre 86 et 98 % en 2023.

145 milliards d'€

de prêts consentis aux TPE-PME françaises à partir des encours non centralisés du livret A et du livret de développement durable et solidaire en 2022

Mais la réalité apparaît plus nuancée et la conjoncture économique soulève plusieurs inquiétudes au sein du tissu économique français :

- Le contexte monétaire et les défaillances accrues ont entraîné une **hausse du coût du crédit**, déjà structurellement supérieur pour les PME ; et des évolutions envisagées au niveau européen (directive « DEBRA ») pourraient renchérir encore le coût réel du crédit ;
- De nombreuses **entreprises sont sorties affaiblies et endettées de la crise sanitaire**, en dépit des mesures de soutien telles que le prêt garanti par l'État (PGE), dont le remboursement soulève des difficultés et pourrait dégrader l'accès ultérieur au crédit bancaire ;

des PME rencontrent des difficultés à rembourser leur PGE (CPME)

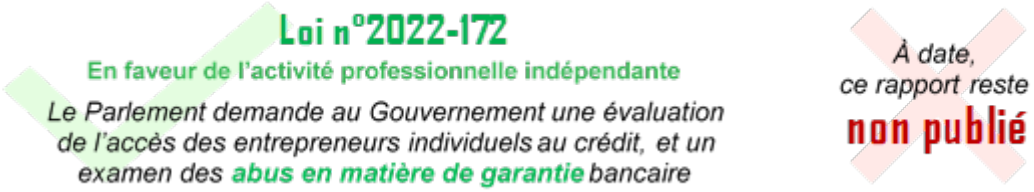
1400 entreprises

(à date) pourraient voir leur cotation Banque de France dégradée en raison de l'étalement de leur PGE (Bpifrance)

- Il arrive que les établissements bancaires découragent les chefs d'entreprise de demander formellement un crédit lorsqu'elles n'entendent pas l'octroyer, ce qui **sous-évalue l'ampleur de l'autocensure** des chefs d'entreprise ;

Des obstacles invisibles à l'accès au crédit : la garantie et la charge administrative.

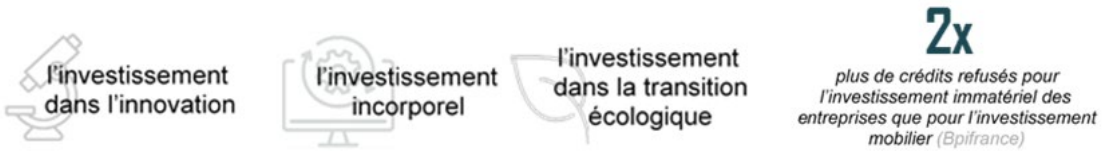
Les entreprises relatent aussi une **hausse des exigences en matière de garantie** (34 % des entreprises concernées - CPME), ce qui peut représenter un obstacle invisible à l'accès au crédit. Or, **ce phénomène n'est pas suivi ni documenté** par l'INSEE ou la Banque de France : c'est un angle mort des statistiques publiques sur l'accès au crédit. Le Gouvernement n'a pas non plus étudié la question en dépit de ce que prévoit la loi.



La **charge administrative bancaire** ne doit pas être sous-estimée, avec la multiplication des pièces justificatives demandées (notamment de performance extra-financière) et des délais de réponse perçus comme excessifs et incompatibles avec la vie de l'entreprise.

Un financement bancaire limité de l'investissement risqué, immatériel et dans la transition écologique.

Les établissements bancaires **financent moins bien :**



Ils peuvent être perçus par les banques comme trop **peu rentables à court terme** ou nécessitant une grande technicité. Les établissements bancaires citent aussi l'impact des réglementations prudentielles, notamment européennes, qui limitent la capacité des banques à financer le risque. Or, **ces investissements seront clefs pour mener les grandes transitions**.

Le caractère impératif des transitions écologique et numérique fait consensus et les obligations en la matière se renforcent

mais

Financer ces actions de transition pour « passer le cap » reste particulièrement difficile

Le **rôle de Bpifrance** (notamment par la **garantie** bancaire et les prêts sans garantie) et de **certaines aides publiques** (« France Num », guichet décarbonation) reste clef pour permettre aux entreprises, notamment les TPE-PME, de financer ces dépenses en dépit de l'offre limitée de crédit bancaire.

✓ **La délégation recommande…**

- de collecter des statistiques sur les **exigences de garantie** pratiquées par les établissements bancaires et d'évaluer l'impact de la protection du patrimoine personnel des entrepreneurs individuels récemment entrée en vigueur ;
- d'éviter de dégrader automatiquement la cotation Banque de France des entreprises qui peinent à rembourser leur prêt garanti par l'État ou ont recouru à l'étalement des échéances ;
- de **s'opposer à tout accroissement du coût du crédit par le biais de la législation européenne**, notamment en maintenant la déductibilité de l'impôt des intérêts bancaires ;
- de veiller à **simplifier et harmoniser les procédures liées aux demandes de crédit** pour alléger la charge administrative bancaire.

3. POURSUIVRE LE RENFORCEMENT DES FONDS PROPRES DES ENTREPRISES : CAPITAL-INVESTISSEMENT ET MARCHÉS D'ACTION

Les fonds propres sont **indispensables pour permettre aux entreprises de supporter des investissements risqués ou de long terme**, notamment dans les phases d'innovation ou de fort développement de l'activité. Ils représentent aussi un **levier pour mobiliser davantage de financement par la dette**.

Or, la dynamique positive de renforcement des fonds propres des entreprises françaises au cours des dernières années a été **interrompue par la crise sanitaire** liée au Covid-19 et par les chocs économiques ayant marqué les années 2022 et 2023.

des PME françaises restent sous-capitalisées au regard de leur niveau d'endettement (Banque de France, 2018)

50 milliards d'€

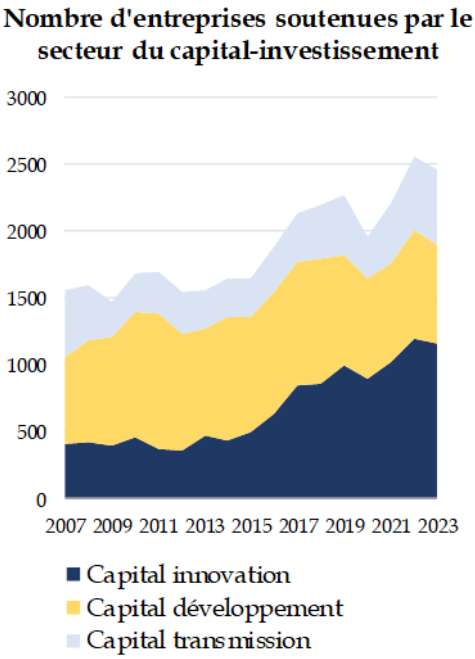
Estimation du besoin de financement en fonds propres des entreprises françaises (Banque de France, 2021)

A. ENCOURAGER LE RENFORCEMENT DES FONDS PROPRES DES ENTREPRISES À PARTIR DES BÉNÉFICES MIS EN RÉSERVE

La **mise en réserve des bénéfices réalisés par les PME**, afin de renforcer leurs fonds propres, doit être encouragée. Certains suggèrent l'instauration d'une déduction temporaire d'impôt sur les sociétés à hauteur d'un pourcentage des mises en réserve excédant les exigences légales : ce pourrait être un mécanisme incitatif utile, mais son incidence budgétaire devrait être évaluée, dans un contexte de finances publiques contraint.

B. *L'INVESTISSEMENT DANS LES ENTREPRISES NON COTÉES, CLEF POUR L'INNOVATION ET LA CROISSANCE*

Malgré un développement notable du secteur au cours des deux dernières décennies, **le recours au capital-investissement reste encore minoritaire parmi les PME et ETI françaises**, en dehors du rôle incontournable et bien identifié joué par le capital-risque auprès des jeunes entreprises innovantes dans les premières années de leur vie.



Des fonds de capital-risque toujours incapables de rivaliser avec leurs concurrents nord-américains.

D'importants efforts portés par les politiques publiques et les acteurs du *private equity* (comme l'initiative Tibi ou le plan *Deeptech*) ont **permis à l'écosystème français du capital-risque de se développer notablement**.

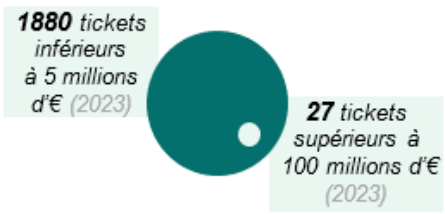
Mais le secteur européen du capital-risque **demeure sous-dimensionné.** Les jeunes entreprises innovantes restent donc **dépendantes des capitaux asiatiques et nord-américains**, mais aussi des **investissements publics**, portés notamment par Bpifrance et le plan France 2030. Il peine également à se diversifier au-delà du domaine de la tech et du numérique, notamment vers les innovations industrielles.

23 millions d'€

*Levée de fonds moyenne lorsque le tour de table ne fait intervenir que des inv. **français** (2023)*

256 millions d'€

*Levée de fonds moyenne des tours de tables faisant intervenir des inv. **français, UE et extra-UE** (2023)*



Une confiance à construire entre entreprises familiales et nouveaux investisseurs

seulement des PME françaises ont un fonds d'investissement à leur capital (Bpifrance Le Lab)

Il existe encore une **forme de réticence culturelle**, chez les chefs d'entreprise de PME et ETI françaises, à ouvrir le capital de leur entreprise, par crainte des évolutions de gouvernance et méconnaissance du rôle des investisseurs. Cela limite l'accès des entreprises à un renforcement de leurs fonds propres, donc leur développement.

Or, **la difficulté à faire croître les PME françaises en ETI**, source de plus d'emplois et de valeur ajoutée, plus exportatrices, est l'un des défis identifiés pour le tissu économique français.

C'est aussi un **enjeu pour la transmission d'entreprise,** alors qu'entre 250 000 et 700 000 entreprises sont susceptibles d'être cédées ou reprises d'ici 2032 : de l'accès au capital-investissement dépendent souvent les possibilités de croissance externe.

*Investissements en fonds propres de **Bpifrance** dans les ETI sont des **primo-ouvertures de capital,** et 1 sur 2 pour les PME (Cour des comptes)*

6 sur 7

Pour développer le recours au capital-investissement, en particulier dans les PME, les acteurs du secteur devront **faire preuve de leur capacité à s'engager durablement au capital des entreprises** – à rebours de la perception actuelle d'investisseurs intéressés principalement à un profit rapide - et à apporter une **plus-value réelle en termes d'expertise et de performance** pour l'entreprise.

Mieux mobiliser l'épargne en faveur du financement des entreprises non cotées

Restaurer les incitations pour soutenir l'investissement direct au capital des PME

Au cours des dernières années, plusieurs incitations fiscales à l'investissement des particuliers – grand public mais aussi *business angels* - ont été réduites voire supprimées (ISF-PME, IR-PME dit « Madelin » notamment). Aucun dispositif alternatif n'a pourtant été proposé par le Gouvernement, alors que l'orientation de l'épargne des français vers les entreprises est un enjeu plus important que jamais.

18% *taux abaissé de la réduction d'impôt « IR-PME » à compter de 2024*

25% *taux recommandé par la délégation pour soutenir l'investissement direct au capital des PME non cotées*

Promouvoir des produits d'épargne orientés vers les entreprises non cotées

L'assurance-vie représente, en volume, un tiers du patrimoine financier des français, mais seulement **1,3 % des montants collectés par son biais financent le capital-risque**. De même, les plans épargne retraite (PER), qui se sont développés depuis de la loi PACTE, ne sont orientés qu'à 2,5 % vers les PME et ETI.

des montants collectés par l'assurance-vie financent le capital-risque

La loi Industrie verte (2023) a proposé que la gestion pilotée des produits d'assurance-vie et de PER **comporte obligatoirement une part minimale d'actifs non cotés** orientés vers la transition écologique des PME et ETI – mesure dont la mise en œuvre soulève néanmoins plusieurs interrogations de fond : le déploiement de produits d'épargne issus du capital-investissement ne doit pas aboutir à trop accroître le risque pour les épargnants.

Le financement participatif, une alternative à soutenir pour les créateurs d'entreprise

Le financement *via* des plateformes participatives s'est fortement développé au cours de la dernière décennie, notamment en fonds propres. **Pour des créateurs d'entreprises, le crowdfunding peut représenter une alternative intéressante**, notamment lorsque l'entreprise s'engage en matière de RSE ou souhaite constituer une communauté engagée. Il **bénéficie, d'ailleurs, largement aux TPE et PME** françaises.

265 millions d'€

d'investissements en fonds propres collectés en 2023 via le crowdfunding (FPF)

des projets financés concernent l'environnement ou les énergies renouvelables (FPF)

Les rapporteurs estiment que **des fonds publics pourraient être déployés pour intervenir en « ensemencement » sur les plateformes de financement participatif**, afin d'attirer de plus nombreux financeurs vers les projets portés par les entreprises françaises implantées au cœur des territoires. Certaines régions mènent déjà des expérimentations en ce sens.

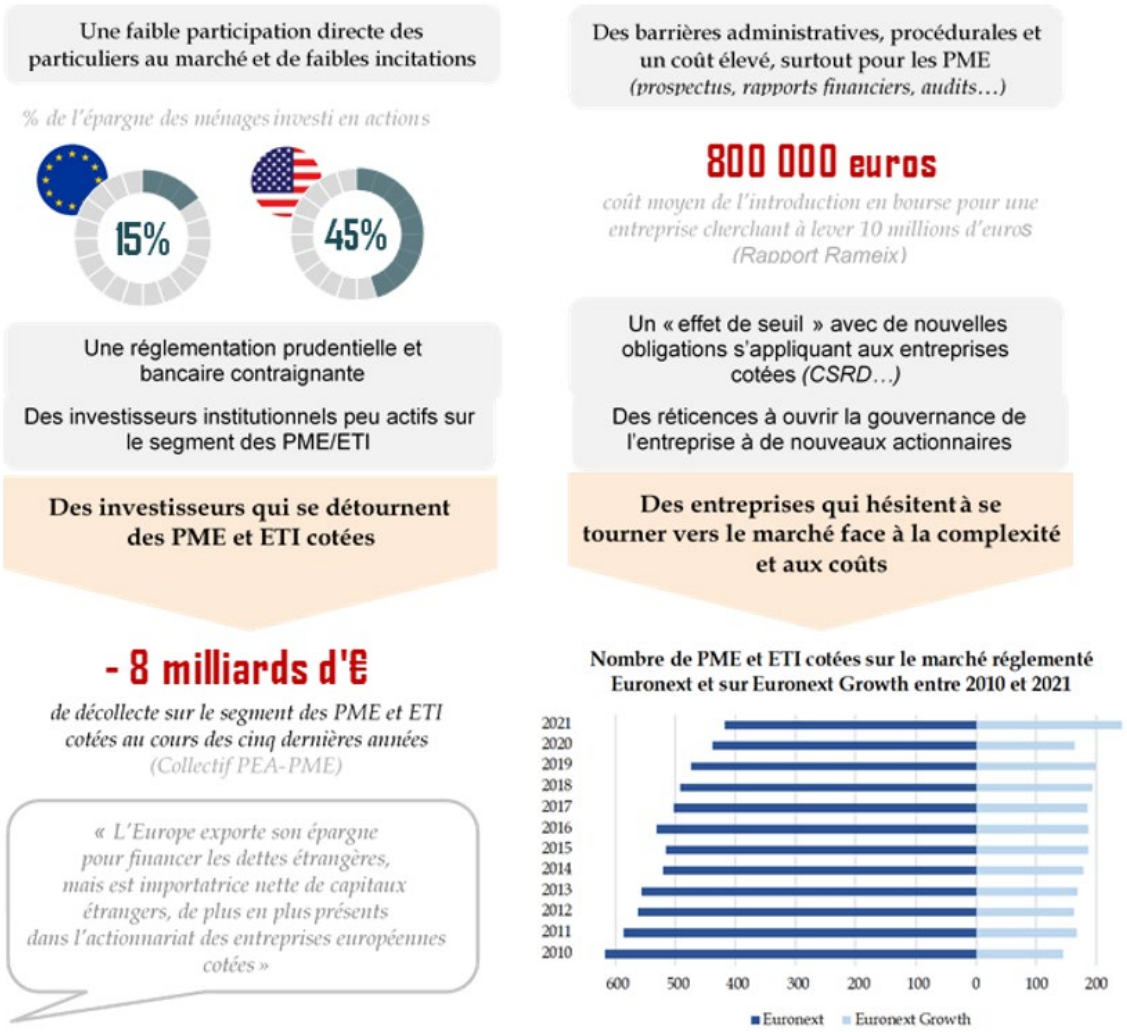
✓ **La délégation recommande…**

- de **restaurer et de pérenniser le taux à 25 % du dispositif IR-PME dit Madelin** dans son volet de droit commun, contre un taux abaissé à 18 % actuellement ;
- de déployer, là où ils n'existent pas déjà, des **« fonds d'ensemencement » publics** (financés par les collectivités territoriales volontaires ou par Bpifrance) qui investiront sur les **plateformes de financement participatif** afin d'engendrer un effet de levier sur l'investissement des particuliers ;
- d'évaluer l'opportunité d'un ajustement du régime fiscal du financement participatif ;
- **d'intégrer aux dispositifs d'accompagnement des PME et ETI** déployés par l'ensemble des acteurs (réseaux consulaires, services de l'État, organisations professionnelles) une **information sur l'ouverture du capital et le renforcement des fonds propres,** notamment par le recours au capital-investissement ;
- de veiller à la **diversification des domaines d'innovation** financés par l'investissement public dans les entreprises non cotées, notamment dans le cadre des initiatives « Tibi » et de l'action de Bpifrance ;
- d'encourager **l'émergence de fonds à horizon d'investissement de plus long terme**, notamment dans le cadre de l'approche « fonds de fonds » de Bpifrance et de la Banque européenne d'investissement.

C. AMÉLIORER L'ACCÈS DES PME ET ETI AUX MARCHÉS D'ACTION

Une chute du nombre d'entreprises cotées et une décollecte marquée sur les petites et moyennes valeurs

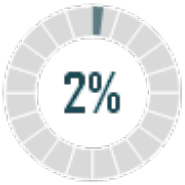
Le rythme des **introductions en bourse des PME et ETI a fortement ralenti** et **le montant des fonds investis dans ces entreprises s'est effondré** au cours des dernières années.



Intéresser les investisseurs aux PME et ETI cotées

Remédier au déficit d'attractivité du PEA-PME

Il existe déjà un produit d'épargne visant à attirer les investisseurs vers les petites entreprises cotées, le **PEA-PME**. Mais il est **insuffisamment attractif** par rapport au PEA « classique », et ne représente que 2 % des encours de ce dernier (soit 2,6 milliards d'euros).



de l'encours total de PEA seulement est orienté vers le PEA-PME (Banque de France)

Le **champ des entreprises couvertes est restreint**, ce qui n'incite pas à l'émergence d'acteurs spécialisés.

Mieux flécher l'épargne européenne vers les entreprises du continent

Dans une optique d'approfondissement de l'union des marchés de capitaux, la France a proposé aux États membres de mettre en œuvre un **produit d'épargne européen** attractif et harmonisé.

Il importe qu'une partie au moins des encours collectés soit orientée vers le financement en capital des PME et ETI européennes cotées, pour **endiguer la « fuite de l'épargne » européenne. L'épargne salariale** doit aussi être mobilisée en ce sens, notamment en permettant qu'elle soit investie sur les marchés de croissance orientés vers les PME innovantes et en forte croissance.

Maintenir le soutien public en « fonds de fonds » pour les entreprises qui se lancent en bourse

Le **Fonds européen d'investissement** (FEI), au niveau communautaire, et la **Caisse des dépôts et consignations** (CDC), en France, mènent des programmes d'investissement en « fonds de fonds », pour soutenir les introductions en bourse (et les levées ultérieures de financement de marché) des PME et ETI, en particulier innovantes.

Ils doivent être poursuivis car leur **effet de levier** joue un rôle majeur pour attirer d'autres financeurs, en particulier dans un contexte de ralentissement marqué des cotations.

Lever les obstacles concrets à l'accès des PME et ETI aux marchés

Réduire le coût de l'accès au marché, poursuivre la simplification des procédures et éviter les surtranspositions

Après dix ans de petits pas, il est nécessaire de poursuivre la simplification (comme le prévoit le **nouveau *Listing Act* européen**), et *a minima* de **stabiliser le droit applicable** en matière de procédures (prospectus simplifiés, information extra-financière…). Cela vaut notamment pour les **marchés de croissance qui doivent devenir plus attractifs**. Il faut aussi veiller à **ne pas sur-transposer** les textes européens.

Les acteurs publics et les acteurs du marché (AMF, Euronext) doivent **amplifier leurs efforts d'information et d'accompagnement** envers les dirigeants d'entreprises souhaitant s'introduire sur les marchés (guides pratiques, programmes de formation…). Certains pays européens ont aussi instauré avec succès un crédit d'impôt visant à **compenser une partie des coûts encourus par les PME** entrant sur les marchés.

des coûts d'accès aux marchés compensés sous forme de crédit d'impôt en Italie

Permettre des structures de gouvernance plus souples

La France vient enfin d'autoriser le recours à des structures actionnariales plus souples, les **actions à droit de vote multiples**, que le Sénat avait recommandé dès 2017.

Elles permettront de **rassurer les fondateurs de jeunes entreprises innovantes**, qui pourront garder un rôle dans la gouvernance de leur entreprise même après l'ouverture du capital.

Hausse attendue des introductions en bourse de PME grâce aux actions à droits de vote multiples (Commission européenne)

Reconstituer un écosystème européen de recherche sur les PME et ETI cotées

La **directive européenne MIFiD II a eu un impact dramatique** sur l'écosystème de l'analyse financière des petites et moyennes valeurs cotées, en bouleversant le modèle économique des bureaux de recherche. **Les capacités d'analyse et de recherche ciblées sur les PME et ETI sont désormais presque inexistantes**, ce qui nuit à la visibilité de ces entreprises sur les marchés, à la liquidité de leurs titres et au désintérêt des investisseurs.

Un **soutien public à ce segment de recherche** pourrait être envisagé afin de reconstruire l'écosystème européen. Dans l'intervalle, la recherche sponsorisée pourrait également être soutenue.

des PME et ETI cotées sont actuellement suivies par 1, voire 0 analyste (Croissance Plus)

✓ **La délégation recommande…**

- de prévoir **que tout « produit d'épargne européen » finance une part très majoritaire d'entreprises implantées dans l'Union européenne**, et d'étudier l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long terme ;
- d'étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées visant à **compenser une partie des coûts encourus par les PME et ETI s'introduisant sur les marchés financiers** ;
- d'**éviter toute sur-transposition des mesures de simplification** de l'accès aux marchés financiers adoptées dans le cadre du « nouveau *Listing Act* », notamment en veillant à retenir le seuil maximal permis pour les dispenses de prospectus ;
- de **simplifier au fil de l'eau la mise en œuvre des obligations relatives au *reporting* extra-financier** des entreprises (notamment la directive CSRD), en fonction des retours d'expérience de ces dernières ;
- de prendre rapidement les mesures d'application permettant aux entreprises de recourir aux **actions à droits de vote multiples** ;
- **pour redynamiser la recherche en investissement sur le segment des PME-ETI** européennes, d'étudier la possibilité d'instaurer des **incitations fiscales ciblées**, en cohérence avec la contrainte budgétaire.

4. AU QUOTIDIEN, PRÉSERVER LA TRÉSORERIE ET LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES

Il est impératif de mettre en place les conditions structurelles qui permettent aux entreprises françaises de créer de la valeur, de renforcer leur trésorerie et marges, et d'assurer leur pérennité.

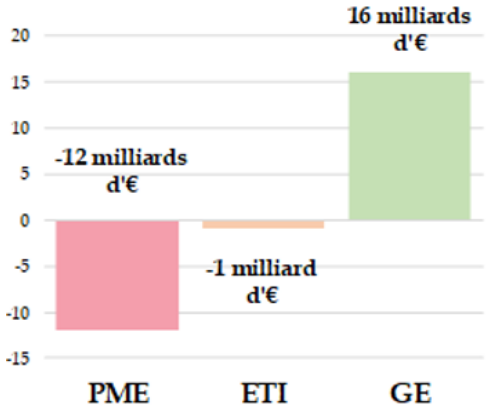
des entreprises artisanales autofinancent leurs investissements (CMA France)

L'environnement économique dégradé en 2022 a conduit à une **érosion de la trésorerie** des entreprises françaises, qui a **chuté d'environ 15 % pour les PME**. La fin des aides liées à la pandémie ou la crise énergétique contribue aux difficultés que rencontrent aujourd'hui beaucoup d'établissements. Or, **la baisse de la capacité d'autofinancement des entreprises se répercute directement sur leur capacité à investir**.

1 PME sur 4

cite l'insuffisance de capacités d'autofinancement comme frein à l'investissement (Bpifrance Le Lab)

A. LUTTER EFFICACEMENT CONTRE LES RETARDS DE PAIEMENT POUR PRÉSERVER LA TRÉSORERIE



Gain ou perte de trésorerie lié aux retards de paiement par catégorie d'entreprise en 2022 (Banque de France)

Les PME françaises sont **privées, chaque année, d'environ 12 milliards d'euros de trésorerie** par les retards de paiement des donneurs d'ordre, y compris publics.

jusqu'à 29 jours

de délais moyens de paiement pour les personnes publiques, contre 11 en moyenne pour les entreprises (Banque de France)

Les **compensations** prévues par la loi sont **largement inappliquées** en raison de la crainte de rétorsions commerciales.

Le nombre de **contrôles de la DGCCRF a été divisé par deux** en six ans, alors qu'un nombre record d'anomalies est détecté.

entre 100 et 150 millions d'€

risque de liquidité encouru par les entreprises de l'Union européenne en cas d'application du projet de règlement européen (AFEP)

En revanche, le **projet de règlement porté par la Commission européenne** et visant à réduire uniformément à 30 jours les délais de paiement interentreprises, sans possibilité de dérogation, ne correspond pas à la réalité de la vie économique.

Il **emporterait d'importants risques** pour plusieurs secteurs, comme la vente au détail (habillement, restauration, librairies…) ou la santé. Il **opère une confusion** entre délais de paiement, qui peuvent être fixés librement entre les entreprises, et les retards de paiement, qui doivent être légitimement sanctionnés.

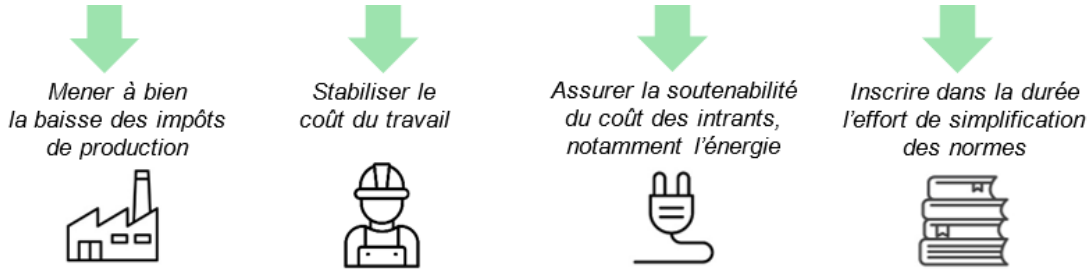
✓ **La délégation recommande…**

- dans le règlement européen relatif aux délais de paiement, de **réintroduire la possibilité de dérogations sectorielles contractuelles**, et **reporter son entrée en vigueur** *a minima* après la mise en œuvre de la facturation électronique en France, soit après 2027 ;
- de **réaffirmer l'exigence d'exemplarité des personnes publiques** en matière de délais de paiement de leurs fournisseurs, en veillant à la sensibilisation des acheteurs publics et mettant en œuvre un suivi d'indicateurs de performance.

B. POURSUIVRE L'EFFORT DE COMPÉTITIVITÉ POUR RENFORCER L'AUTOFINANCEMENT

La France reste l'un des pays où **la charge fiscale, mais aussi la charge administrative, sont parmi les plus élevées du monde.** Selon l'INSEE, la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée des entreprises (soit le taux de marge) y est la plus faible de l'Union européenne, à 34 %.

Or, **financer l'entreprise de demain, c'est d'abord permettre à l'entreprise d'aujourd'hui de prospérer et de croître** : la compétitivité des entreprises françaises doit donc rester un objectif majeur de politique économique, car seule la rentabilité de l'activité économique permettra de dégager les ressources et d'attirer les financements nécessaires à l'investissement dans le tissu productif



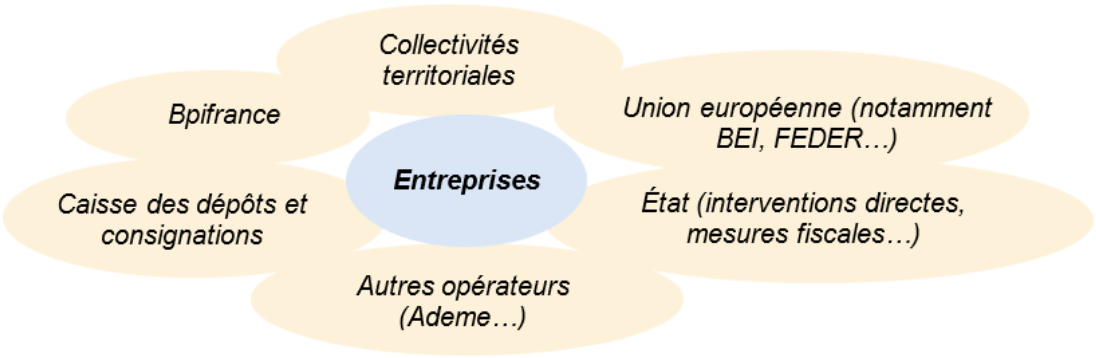
✓ **La délégation recommande…**

- de **poursuivre l'effort de compétitivité**, notamment en matière de fiscalité de la production, de coût du travail et de simplification des normes applicables aux entreprises, pour assurer la capacité d'autofinancement des entreprises.

5. QUEL SOUTIEN PUBLIC AU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE ?

A. REMÉDIER À LA « JUNGLE DES AIDES » ET VISER L'EFFICACITÉ DU SOUTIEN PUBLIC

Alors que la prise de conscience de l'ampleur des investissements nécessaires pour atteindre nos objectifs environnementaux, sociétaux, technologiques est là (rapport Draghi, rapport Pisani-Ferry/Mahfouz), **il est plus que jamais nécessaire de sonner la mobilisation générale des acteurs publics en soutien à la transformation des entreprises françaises et européennes.**



L'écosystème des acteurs publics intervenant en soutien du financement des entreprises est divers et complexe, en fonction des compétences et du positionnement de chacun. L'action directe de l'État est réduite, alors que l'action de Bpifrance est désormais perçue comme la pierre angulaire du financement des entreprises, notamment des PME. Au niveau européen, la Banque européenne d'investissement accroît ses interventions en fonds propres.

Améliorer la lisibilité des dispositifs d'aides et améliorer l'accompagnement

Si les dispositifs de soutien sont nombreux et couvrent un grand nombre de besoins (prêts, garantie, aides fiscales et sociales, apport de capital…), les entreprises témoignent de leur désorientation face à la **« jungle des aides », jugée illisible et complexe à naviguer**, particulièrement pour les TPE-PME qui ne disposent pas des moyens juridiques et administratifs adéquats.

2180 aides

aux entreprises répertoriées par le portail « aides-entreprises.fr » de CMA France en 2024 (hors dispositifs de droit commun fiscaux et sociaux)

***Identification difficile** des cas d'usage conduisant au non-recours*

Dispositifs concurrents ou obsolètes

*Lourde **charge administrative** de recherche et demande d'aides*

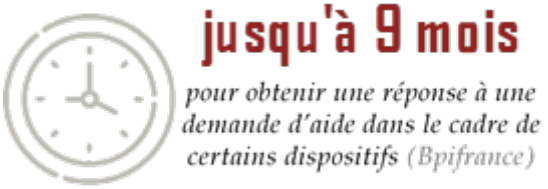
Les discussions autour de la création d'un « guichet unique » se heurtent à l'éclatement des compétences entre acteurs et à l'instabilité du paysage des aides.

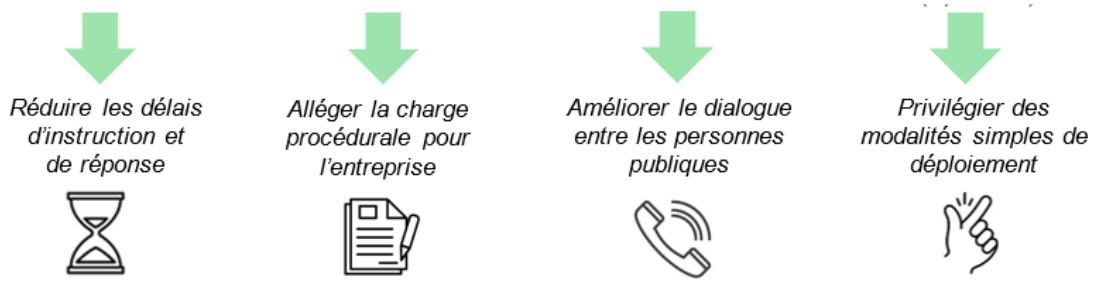
***A minima*, il est urgent de clarifier le catalogue des aides, de travailler à la lisibilité des différents dispositifs et de mieux accompagner les TPE-PME –** accompagnement pour lequel Bpifrance et les réseaux consulaires ont un rôle important à jouer.

« Les chefs d'entreprises ne demandent pas plus d'aides ! Ils demandent des aides plus lisibles, plus efficaces, mieux identifiées ; et surtout la levée des freins à leur développement »

Faciliter le « parcours usager »

La conception et la mise en œuvre des dispositifs de soutien public doivent être pilotées avec un objectif de simplicité et en **gardant à l'esprit les contraintes et impératifs qui s'imposent aux chefs d'entreprises**.





Dans un contexte budgétaire contraint, viser l'efficacité des soutiens publics

Alors que la **situation des finances publiques de la France est aujourd'hui très dégradée** (173 milliards d'euros de déficit en 2023), d'importantes économies budgétaires devront être réalisées au cours des prochaines années. Le précédent Gouvernement a missionné plusieurs travaux visant à effectuer une « revue » des dépenses publiques, et notamment des aides aux entreprises.

L'effort public en faveur des entreprises est donc soumis à une forte exigence d'efficacité, devant contribuer à l'atteinte des grands objectifs de politique publique et se concentrer sur les actions à plus fort impact. Les rapporteurs soutiennent **deux priorités** :

La **définition d'une doctrine de moyen-terme, qui clarifie et priorise les objectifs** de politique publique et **permette de dépasser les « à-coups »** et l'instabilité normative qui caractérise le paysage des aides aux entreprises. Doivent notamment être privilégiées les aides à fort impact structurant ou incitatif, celles générant un fort effet de levier sur l'investissement privé, et les aides remédiant aux failles de marché ;

La **systématisation de l'évaluation au long-cours des dispositifs de soutien**, non seulement *via* la mission de contrôle du Parlement ou de la Cour de comptes mais aussi par des études conduites par les personnes publiques pilotant les dispositifs. De plus, **les entreprises doivent être associées de manière plus qualitative à ces travaux d'évaluation**, afin que leur expérience concrète et leurs attentes soient mieux appréhendées.

À ces conditions, le financement du soutien public aux entreprises doit s'inscrire dans la durée, en particulier en ce qui concerne les activités de Bpifrance (notamment la garantie) ; et le plan France 2030, principal instrument d'investissement dans l'innovation.

✓ **La délégation recommande…**

- d'améliorer le **dialogue entre l'ensemble des acteurs publics** offrant un soutien au financement des entreprises afin de **réduire les délais de réponse et la charge administrative**, et de déployer plus largement le **principe du « dites-le nous une fois »** ;
- de **mieux associer les organisations représentant les entreprises à l'évaluation des dispositifs** de soutien public aux entreprises
- d'**assurer aux activités de garantie de Bpifrance un financement par dotation budgétaire** à un niveau *a minima* stabilisé ;
- à toute réduction contrainte des budgets des programmes de France 2030, de préférer des réallocations ou réductions résultant de **l'évaluation *in itinere* du plan France 2030**.

B. DÉVELOPPER LA COMMANDE PUBLIQUE COMME LEVIER DE FINANCEMENT

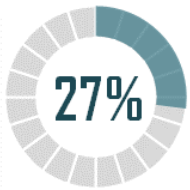
La commande publique a un rôle majeur à jouer pour soutenir le financement et le développement des entreprises françaises dans les premières étapes de leur cycle de vie. Elle permet de leur assurer un débouché, et ainsi de jouer un effet incitatif auprès d'autres clients et des financeurs, notamment à l'export ou pour les produits innovants.

111 milliards d'€

montant total de la commande publique en France en 2020 (Sénat)

En France, **son potentiel de soutien aux entreprises est néanmoins sous-exploité**, contrairement à la politique conduite aux États-Unis par exemple.

environ de l'achat public relève d'achats innovants (Cour des comptes)



environ de l'achat public est effectué auprès de PME (Sénat)

Les rapporteurs appellent donc à **parachever l'assouplissement du cadre juridique de la commande publique**, entrepris ces dernières années, pour faciliter l'accès des entreprises innovantes et des PME, notamment par le relèvement des seuils de dispense de formalités préalables.

La dématérialisation de la commande publique, *via* la plateforme PLACE et les initiatives récentes comme le portail « APProch », doit se poursuivre, dans l'objectif de **fluidifier les procédures et d'améliorer la connaissance mutuelle entre acheteurs publics et entreprises françaises**.

des acheteurs publics ne s'estiment pas formés à l'achat innovant (Observatoire économique de la commande publique)

Un **« volet commande publique »** pourrait être financé dans le cadre des **grands programmes d'investissement** dans l'innovation comme France 2030 et les PIA, afin d'accroître la cohérence de l'action publique et de faire de l'achat public un maillon à part entière de la chaîne de soutien aux entreprises.

Enfin, **la sensibilisation et formation des acheteurs publics** est un levier majeur de développement de l'accès des entreprises à la commande publique, pour dépasser les « réflexes » existants et une certaine frilosité à changer les pratiques. Cet effort devrait porter principalement sur les achats auprès des TPE-PME, les achats innovants et les possibilités permettant d'intégrer des critères liés à la performance environnementale.

✓ **La délégation recommande…**

- de **parachever l'évolution du cadre juridique de la commande publique pour faciliter l'accès des entreprises**, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics, en pérennisant la dispense de formalités préalables pour les marchés de travaux jusqu'à 100 000 euros ; et en relevant à 300 000 euros le seuil limite pour la dispense de formalités préalables visant les achats innovants ;
- de poursuivre l'extension du champ de la **plateforme PLACE**, pour mettre à disposition des entreprises une information dématérialisée et centralisée sur les procédures liées aux marchés publics ;
- de **mettre en œuvre un « volet commande publique » des grands plans d'investissement** et de soutien à l'innovation, à commencer par France 2030 ;
- **d'intensifier la formation et la sensibilisation des acheteurs publics au potentiel de la commande publique**, en soutien au développement des entreprises, notamment en matière d'achat innovant et de performance environnementale.

C. ASSURER LES CONDITIONS FISCALES PROPICES À LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES

La puissance publique doit relever le défi de l'accompagnement de la transmission des entreprises françaises, enjeu clef pour la pérennité de notre tissu économique constitué en grande majorité de TPE et de PME et d'entreprises familiales. Entre **250 000 et 700 000 entreprises sont susceptibles d'être cédées ou reprises d'ici 2032** : un tournant générationnel s'annonce.

La délégation a déjà formulé de nombreuses recommandations pour faciliter la transmission d'entreprise dans son rapport présenté en 2022, « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires ». Elles restent d'actualité.

Face à la tentation du rabot budgétaire, **le dispositif du Pacte Dutreil, en particulier, doit être sanctuarisé**.

Les rapporteurs recommandent aussi de reconduire, voire de pérenniser l'abattement exceptionnel applicable aux cessions pour départ à la retraite des dirigeants de TPE-PME, qui joue un rôle important pour inciter ces derniers à anticiper et à préparer la transmission de leur entreprise. En outre, cet abattement pourrait, sous conditions, être étendu en dehors des cas de départ à la retraite, pour faciliter la transmission d'entreprise à tout moment de la vie.

Afin de soutenir en particulier la reprise des entreprises de proximité, les rapporteurs recommandent également de **prolonger, voire de pérenniser, le dispositif d'amortissement fiscal des fonds de commerces ayant fait l'objet d'une reprise**, pour faciliter la transition de l'activité de ces entreprises durement touchées par les crises sanitaire, économique et énergétique.

De manière générale, il importe que les textes législatifs et réglementaires **soutiennent non seulement la création d'entreprise, mais aussi la reprise d'entreprise :** c'est un enjeu majeur pour l'emploi et la croissance dans la décennie à venir.

✓ **La délégation recommande…**

- de **sanctuariser le pacte Dutreil** ;
- de **prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire de pérenniser l'abattement exceptionnel** applicable aux plus-values de **cessions d'entreprises dont les dirigeants partent à la retraite** et de permettre, sous conditions, son application en dehors des cas du seul départ à la retraite ;
- de **prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire de pérenniser l'amortissement fiscal des fonds de commerce ayant fait l'objet d'une reprise** ;
- de veiller à **faire bénéficier la reprise d'entreprise des mêmes dispositifs de soutien**, lorsque pertinent, que la création d'entreprise.

6. LES RECOMMANDATIONS DE LA DÉLÉGATION

À l'issue de leurs travaux, les rapporteurs formulent **trente recommandations.**

ASSURER L'ACCÈS DES ENTREPRISES AU CRÉDIT BANCAIRE

1. En modifiant temporairement les règles prudentielles européennes, neutraliser l'impact de l'étalement du remboursement du prêt garanti par l'État (PGE) sur la cotation des entreprises établie par la Banque de France.

2. Dans le cadre des évolutions envisagées du droit européen, préserver la déductibilité de l'impôt sur les sociétés des charges d'emprunt bancaire des entreprises.

3. Réaliser l'étude prévue par la loi sur l'accès au crédit des entrepreneurs individuels et les exigences en matière de caution personnelle, et collecter des statistiques régulières sur les demandes de garanties exigées des TPE-PME.

4. Accentuer les efforts relatifs à l'harmonisation des informations et documents demandés par les différents établissements bancaires dans le cadre des demandes de crédits bancaires.

RENFORCER LES FONDS PROPRES DES ENTREPRISES

… en recourant au capital-investissement

5. Dans le cadre des initiatives « Tibi » et de l'investissement public dans les entreprises non cotées, veiller à la diversification des domaines d'innovation financés.

6. Dans le cadre de l'accompagnement des PME-ETI par les réseaux consulaires, les services de l'État, les organisations professionnelles, sensibiliser les dirigeants à la diversification des financements et notamment à l'ouverture du capital.

7. Encourager l'émergence de fonds à horizon d'investissement de plus long terme, notamment dans le cadre de l'approche « fonds de fonds » de Bpifrance et de la BEI.

8. Restaurer et pérenniser le taux à 25 % du dispositif « Madelin » pour son volet de droit commun.

9. Évaluer l'opportunité d'un ajustement du régime fiscal du *crowdfunding*.

10. Dans les territoires où il n'en existe pas, établir des « fonds d'ensemencement » portés par les collectivités territoriales volontaires, éventuellement co-financés par Bpifrance, afin de soutenir l'investissement dans des projets portés par les PME et TPE du territoire sur les plateformes de financement participatif.

… *via* les marchés d'action

11. Prévoir que tout futur « produit d'épargne européen » finance une part très majoritaire de titres d'entreprises implantées dans l'Union européenne ; et étudier l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long terme.

12. Étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées visant à compenser une partie des coûts encourus par les PME et ETI souhaitant s'introduire sur les marchés financiers.

13. Éviter toute sur-transposition des mesures de simplification de l'accès aux marchés financiers adoptées dans le cadre du « nouveau *Listing Act* », notamment en veillant à retenir le seuil maximal permis pour les dispenses de prospectus.

14. En fonction des retours d'expérience des entreprises européennes soumises à la directive CSRD et des entreprises appartenant à leur chaîne de valeur, simplifier au fil de l'eau la mise en œuvre des obligations relatives au *reporting* extra-financier des entreprises.

15. Prendre rapidement les mesures réglementaires d'application permettant aux entreprises de recourir aux actions à droits de vote multiples.

16. Afin de redynamiser la recherche en investissement sur le segment des PME et ETI européennes, et en cohérence avec la contrainte budgétaire, étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées aux acteurs du secteur.

PRÉSERVER LA TRÉSORERIE ET LA CAPACITÉ D'INVESTISSEMENT

… en luttant contre les retards de paiement

17. Dans le règlement européen relatif aux délais de paiement, réintroduire la possibilité de dérogations sectorielles contractuelles, et reporter son entrée en vigueur *a minima* après la mise en œuvre de la facturation électronique en France, soit après 2027.

18. Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des personnes publiques en matière de délais de paiement de leurs fournisseurs, en veillant à la sensibilisation des acheteurs publics et mettant en œuvre un suivi d'indicateurs de performance.

… en poursuivant l'effort de compétitivité

19. Pour assurer la capacité d'autofinancement des entreprises, poursuivre l'effort de compétitivité, notamment en matière de fiscalité de la production, de coût du travail et de simplification des normes applicables aux entreprises.

ASSURER LA LISIBILITÉ ET L'EFFICACITÉ DU SOUTIEN PUBLIC AUX ENTREPRISES

… en remédiant à la jungle des aides et en visant l'efficacité des soutiens publics

20. Assurer aux activités de garantie de Bpifrance un financement par dotation budgétaire à un niveau *a minima* stabilisé.

21. À toute réduction contrainte des budgets des programmes de France 2030, préférer des réallocations ou réductions résultant de l'évaluation *in itinere* du plan France 2030.

22. Améliorer le dialogue entre l'ensemble des acteurs publics offrant un soutien au financement des entreprises afin de réduire les délais de réponse et la charge administrative, et de déployer plus largement le principe du « dites-le nous une fois ».

23. Mieux associer les organisations représentant les entreprises à l'évaluation des dispositifs de soutien public aux entreprises.

… en mobilisant la commande publique comme levier de financement

24. Parachever l'évolution du cadre juridique de la commande publique pour faciliter l'accès des entreprises, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics, en pérennisant la dispense de formalités préalables pour les marchés de travaux jusqu'à 100 000 euros ; et en relevant à 300 000 euros le seuil limite pour la dispense de formalités préalables visant les achats innovants.

25. Poursuivre l'extension du champ de la plateforme PLACE, pour mettre à disposition des entreprises une information dématérialisée et centralisée sur les procédures liées aux marchés publics.

26. Mettre en œuvre un « volet commande publique » des grands plans d'investissement et de soutien à l'innovation, à commencer par France 2030.

27. Intensifier la formation et la sensibilisation des acheteurs publics au potentiel de la commande publique en soutien au développement des entreprises, notamment en matière d'achat innovant ou pour valoriser la performance environnementale.

… en assurant les conditions fiscales propices à la transmission d'entreprise

28. Encourager l'anticipation de la transmission des entreprises en sanctuarisant le pacte Dutreil ; en prolongeant jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérennisant, l'abattement exceptionnel applicable aux plus-values de cessions d'entreprises dont les dirigeants partent à la retraite ; et en permettant, sous conditions, l'application de cet abattement en dehors des seuls cas de départ à la retraite du dirigeant.

29. Prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérenniser, le dispositif d'amortissement des fonds de commerce ayant fait l'objet d'une reprise.

30. Veiller à faire bénéficier la reprise d'entreprise des mêmes dispositifs de soutien, lorsque pertinent, que la création d'entreprise.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

Objectif 1er : Assurer l'accès au crédit bancaire

Proposition 1 : En modifiant temporairement les règles prudentielles européennes, neutraliser l'impact de l'étalement du remboursement du prêt garanti par l'État (PGE) sur la cotation des entreprises établie par la Banque de France.

Proposition 2 : Dans le cadre des évolutions envisagées du droit européen, préserver la déductibilité de l'impôt sur les sociétés des charges d'emprunt bancaire des entreprises.

Proposition 3 : Réaliser l'étude prévue par la loi sur l'accès au crédit des entrepreneurs individuels et les exigences en matière de caution personnelle, et collecter des statistiques régulières sur les demandes de garanties exigées des TPE-PME.

Proposition 4 : Accentuer les efforts relatifs à l'harmonisation des informations et documents demandés par les différents établissements bancaires dans le cadre des demandes de crédits bancaires.

Objectif 2 : Renforcer les fonds propres

- Par le recours au capital-investissement

Proposition 5 : Dans le cadre des initiatives « Tibi » et de l'investissement public dans les entreprises non cotées, veiller à la diversification des domaines d'innovation financés.

Proposition 6 : Dans le cadre de l'accompagnement des PME-ETI par les réseaux consulaires, les services de l'État, les organisations professionnelles, sensibiliser les dirigeants à la diversification des financements et notamment à l'ouverture du capital.

Proposition 7 : Encourager l'émergence de fonds à horizon d'investissement de plus long terme, notamment dans le cadre de l'approche « fonds de fonds » de Bpifrance et de la BEI.

Proposition 8 : Restaurer et pérenniser le taux à 25 % du dispositif « Madelin » pour son volet de droit commun.

Proposition 9 : Évaluer l'opportunité d'un ajustement du régime fiscal du *crowdfunding*.

Proposition 10 : Dans les territoires où il n'en existe pas, établir des « fonds d'ensemencement » portés par les collectivités territoriales volontaires, éventuellement co-financés par Bpifrance, afin de soutenir l'investissement dans des projets portés par les PME et TPE du territoire sur les plateformes de financement participatif.

- Par les marchés d'action

Proposition 11 : Prévoir que tout futur « produit d'épargne européen » finance une part très majoritaire de titres d'entreprises implantées dans l'Union européenne ; et étudier l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long terme.

Proposition 12 : Étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées visant à compenser une partie des coûts encourus par les PME et ETI souhaitant s'introduire sur les marchés financiers.

Proposition 13 : Éviter toute sur-transposition des mesures de simplification de l'accès aux marchés financiers adoptées dans le cadre du « nouveau *Listing Act* », notamment en veillant à retenir le seuil maximal permis pour les dispenses de prospectus.

Proposition 14 : En fonction des retours d'expérience des entreprises européennes soumises à la directive CSRD et des entreprises appartenant à leur chaîne de valeur, simplifier au fil de l'eau la mise en œuvre des obligations relatives au *reporting* extra-financier des entreprises.

Proposition 15 : Prendre rapidement les mesures réglementaires d'application permettant aux entreprises de recourir aux actions à droits de vote multiples.

Proposition 16 : Afin de redynamiser la recherche en investissement sur le segment des PME et ETI européennes, et en cohérence avec la contrainte budgétaire, étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées aux acteurs du secteur.

Objectif 3 : Préserver la trésorerie et la capacité d'autofinancement

- Lutter contre les retards de paiement

Proposition 17 : Dans le règlement européen relatif aux délais de paiement, réintroduire la possibilité de dérogations sectorielles contractuelles, et reporter son entrée en vigueur *a minima* après la mise en œuvre de la facturation électronique en France, soit après 2027.

Proposition 18 : Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des personnes publiques en matière de délais de paiement de leurs fournisseurs, en veillant à la sensibilisation des acheteurs publics et mettant en œuvre un suivi d'indicateurs de performance.

- Poursuivre l'effort de compétitivité

Proposition 19 : Pour assurer la capacité d'autofinancement des entreprises, poursuivre l'effort de compétitivité, notamment en matière de fiscalité de la production, de coût du travail et de simplification des normes applicables aux entreprises.

Objectif 4 : Assurer la lisibilité et l'efficacité du soutien public aux entreprises

Proposition 20 : Assurer aux activités de garantie de Bpifrance un financement par dotation budgétaire à un niveau *a minima* stabilisé.

Proposition 21 : À toute réduction contrainte des budgets des programmes de France 2030, préférer des réallocations ou réductions résultant de l'évaluation *in itinere* du plan France 2030.

- Remédier à la jungle des aides et viser l'efficacité des soutiens publics

Proposition 22 : Améliorer le dialogue entre l'ensemble des acteurs publics offrant un soutien au financement des entreprises afin de réduire les délais de réponse et la charge administrative, et de déployer plus largement le principe du « dites-le nous une fois ».

Proposition 23 : Mieux associer les organisations représentant les entreprises à l'évaluation des dispositifs de soutien public aux entreprises.

- Mobiliser la commande publique comme levier de financement

Proposition 24 : Parachever l'évolution du cadre juridique de la commande publique pour faciliter l'accès des entreprises, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics, en :

– pérennisant la dispense de formalités préalables pour les marchés de travaux jusqu'à 100 000 euros ;

– relevant à 300 000 euros le seuil limite pour la dispense de formalités préalables visant les achats innovants.

Proposition 25 : Poursuivre l'extension du champ de la plateforme PLACE, pour mettre à disposition des entreprises une information dématérialisée et centralisée sur les procédures liées aux marchés publics.

Proposition 26 : Mettre en œuvre un « volet commande publique » des grands plans d'investissement et de soutien à l'innovation, à commencer par France 2030.

Proposition 27 : Intensifier la formation et la sensibilisation des acheteurs publics au potentiel de la commande publique en soutien au développement des entreprises, notamment en matière d'achat innovant ou pour valoriser la performance environnementale.

- Assurer les conditions fiscales propices à la transmission d'entreprise

Proposition 28 : Encourager l'anticipation de la transmission des entreprises en :

– sanctuarisant le pacte Dutreil ;

– prolongeant jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérennisant, l'abattement exceptionnel applicable aux plus-values de cessions d'entreprises dont les dirigeants partent à la retraite ;

– permettant, sous conditions, l'application de cet abattement en dehors des seuls cas de départ à la retraite du dirigeant.

Proposition 29 : Prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérenniser, le dispositif d'amortissement des fonds de commerce ayant fait l'objet d'une reprise.

Proposition 30 : Veiller à faire bénéficier la reprise d'entreprise des mêmes dispositifs de soutien, lorsque pertinent, que la création d'entreprise.

FINANCER L'ENTREPRISE DE DEMAIN
INTRODUCTION

I. UNE DÉCENNIE POUR FAIRE FACE À UN BOULEVERSEMENT INÉDIT, MAIS NÉCESSAIRE, DE NOTRE ÉCONOMIE

Lors de son audition par la délégation aux entreprises, le 25 janvier 2024, Philippe Dessertine **décrivait le « *bouleversement économique* » à venir** en réponse au triple défi du changement climatique, de l'évolution du cadre monétaire et financier et des innovations de rupture, notant que « *nous allons connaître une transformation absolue et brutale de la manière dont fonctionnent les économies et les entreprises, des plus grandes aux plus petites* ».

L'intégration rapide - souvent spontanée, parfois voulue par la réglementation - de **nouvelles technologies et de nouvelles exigences de performance au cœur des processus de conception comme de production**, au premier rang desquelles la décarbonation, va modifier en profondeur le fonctionnement de nos entreprises. Elle impliquera la mobilisation de compétences et de talents nouveaux, l'acquisition de nouveaux équipements et logiciels, l'accélération de l'effort de recherche et de développement.

L'anticipation de ces bouleversements et l'adaptation à leurs conséquences **génèrent, dès aujourd'hui, un besoin de financement massif des investissements des plus de 3,8 millions d'entreprises françaises**, dont près de 5 750 entreprises de taille intermédiaire (ETI), 140 000 petites et moyennes entreprises (PME) et 3,6 millions de micro-entreprises.

Ces bouleversements **remettront parfois en cause le modèle économique même de l'entreprise**, en générant de nouveaux coûts immédiats sans assurer de rentabilité à moyen ni même long terme. Il sera donc essentiel d'assurer aux entreprises l'accès à de nouvelles ressources financières plus adaptées, à plus long horizon, nécessaires pour **assurer la résilience de notre tissu économique tout au long de ces transformations majeures**.

L'entreprise de demain sera l'entreprise d'hier qui se transformera ; mais ce sera aussi celle qui se créera au cours des années à venir. Les besoins des transitions écologique, numérique, et démographique engendrent des besoins nouveaux, tant dans le secteur des services (« *silver economy* ») que dans l'industrie (« industrie verte », énergies renouvelables) ou la *tech* (« *health tech* », « *deep tech* »). **De nouvelles filières vont émerger**, devant s'accompagner d'un effort massif de formation de nouvelles compétences et de l'ouverture de nouveaux sites de production. Elles se nourriront de l'innovation de rupture, elle-même issue de **l'effort massif de recherche et développement** qui a déjà cours. Ces activités nouvelles auront une **dimension territoriale forte**, car elles devront s'appuyer sur des écosystèmes locaux dynamiques et performants et sur des infrastructures **rénovées**.

Les évolutions géopolitiques ont également remis en lumière la nécessité de **garantir la souveraineté** des économies française et européenne, s'appuyant sur une **politique renouvelée de compétitivité**. Dans son rapport remis en septembre 2024 à la Commission européenne, intitulé *« Le futur de la compétitivité européenne »*, Mario Draghi estime que l'Union européenne doit investir au moins 750 à 800 milliards d'euros par an, soit 5 % de son PIB, pour échapper au décrochage économique par rapport aux États-Unis ou à la Chine.[1]

La **transmission des entreprises est aussi, dès aujourd'hui, un véritable défi**, en particulier pour les très petites entreprises (TPE) et les PME. Comme l'a souligné le rapport de la délégation aux Entreprises intitulé « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », présenté par Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann en octobre 2022, entre 250 000 et 700 000 entreprises sont susceptibles d'être cédées ou reprises d'ici 2032 environ, alors qu'environ un chef d'entreprise sur quatre a plus de soixante ans. **Soutenir le financement de ces projets de reprise ou de rachats d'entreprises, au profit d'une nouvelle génération d'entrepreneurs** désireux de conduire ces transitions majeures et de faire croître l'activité, est essentiel pour assurer la pérennité de notre tissu d'entreprises et notre souveraineté économique.

L'entreprise de demain n'implique pas uniquement de nouveaux produits ou de nouvelles techniques de production. **Ce sera aussi une entreprise mieux consciente de sa responsabilité sociétale et environnementale (RSE), qui met en œuvre les changements nécessaires pour améliorer sa gouvernance et sa performance extra-financière**. À l'impulsion de la législation européenne comme française, l'adoption de nouvelles normes (comme par exemple la directive « CSRD ») impliquera de déployer des méthodes de « *monitoring* » et de « *reporting* » sophistiquées, tout au long de la chaîne de valeur et de l'organisation de l'entreprise. L'enjeu du financement de la mise en œuvre de ces nouvelles exigences sociétales ne doit pas être négligé.

II. FINANCER LA TRANSFORMATION DES ENTREPRISES, UN IMPÉRATIF POUR LA RÉUSSITE DES GRANDES TRANSITIONS

Peu importe l'angle sous lequel on envisage l'entreprise de demain, l'**accès des entreprises au financement sera un facteur majeur d'échec ou de réussite des grandes transitions** vers les objectifs économiques, sociétaux et environnementaux que s'est fixé notre Nation.

---

[1] *Rapport à la Commission européenne, « The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe », Mario Draghi, septembre 2024.*

A. LES BESOINS D'INVESTISSEMENT ET DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES RESTENT MAL ÉVALUÉS

Pourtant, très peu de travaux ont été réalisés pour estimer le besoin quantitatif de financement qu'impliquent les grands objectifs fixés par la France et par l'Union européenne**,** en particulier pour ce qui concerne les entreprises.

Il n'existe pas d'estimation globale des besoins de financement des entreprises, par exemple au cours de la prochaine décennie, qui prenne en compte l'ensemble des dimensions évoquées plus haut – transition écologique, numérique, nouvelles filières et compétences, renouvellement des équipements, mise en conformité aux nouvelles normes, financement de la transmission, de la croissance et de l'internationalisation… Les rares rapports produits récemment sur cette thématique sont insuffisants, en ce qu'ils adoptent une logique sectorielle ou par filière, se bornent à une analyse macroéconomique générale, ou portent uniquement sur l'effort attendu des ménages ou des acteurs publics.

Certes, la difficulté à évaluer le besoin d'investissement, et donc de financement, engendré par les grandes transitions, **découle pour partie des incertitudes technologiques et politiques.** Quel tempo et quelle ambition seront-ils fixés par la loi et la réglementation ? Quelle répartition de l'effort entre ménages, entreprises et acteurs publics sera-t-elle retenue ? Comment les évolutions et innovations technologiques réorienteront-elles les choix des entreprises et leurs investissements ? Ce sont là autant de paramètres qui ne peuvent être totalement anticipés, bien que de travaux par scénarios puissent permettre d'y voir plus clair. Ils **appuient néanmoins la demande de visibilité et de stabilité de la norme formulée par les entreprises** européennes, pour qui un cap clair est nécessaire à l'engagement d'investissements colossaux.

Par ailleurs, les bouleversements économiques et climatiques, mais aussi la hausse des tensions géopolitiques, **génèrent déjà d'importants surcoûts pour l'activité des entreprises françaises**. Pandémie de Covid-19, conflit en Ukraine puis crise énergétique et inflation ont accru l'endettement des entreprises et pesé sur leurs marges. L'**incertitude grandit sur tant sur les besoins des entreprises que sur leur capacité à autofinancer leurs investissements ou à convaincre les financeurs – banques, fonds d'investissement, marchés – de leur faire confiance.**

Au-delà de ces aléas politiques et technologiques, il est important de souligner que **les politiques publiques se bornent trop souvent imposer de nouvelles normes, sans évaluer ni suivre la capacité des acteurs à les mettre en œuvre de manière concrète, y compris du point de vue du financement.** Le déficit d'évaluation de l'impact des normes nouvelles est souligné de

longue date par la délégation sénatoriale aux Entreprises.[1] Si de grands objectifs ont été fixés à l'échelle française et européenne (émissions de gaz à effet de serre, digitalisation, transition des filières industrielles…), les études d'impact de ces décisions majeures s'avèrent souvent insuffisantes.

En matière de financement, ce déficit d'évaluation se traduit par une **absence de vision globale des investissements nécessaires, de leur coût,** ou **d'évaluation de la pertinence des outils de financement existants.** Or, les entreprises et les filières ne peuvent engager, à l'aveugle, des investissements d'une telle ampleur, qui sous-tendent une transformation profonde de leur activité.

L'évaluation des investissements qui devront être engagés par les entreprises **sera aussi essentielle pour calibrer au mieux l'intervention de l'État en soutien aux acteurs économiques,** soutien qui sera absolument nécessaire pour accélérer la décarbonation et la transition du tissu économique. **Dans un contexte de finances publiques dégradé, des choix difficiles devront être faits** à courte échéance, pour soutenir les investissements à plus fort impact, tant ceux des ménages que des entreprises, tout en préservant les budgets publics qui financent l'investissement – tout aussi nécessaire – dans le logement, dans l'éduction, dans notre système de santé ou dans notre défense. L'évaluation des besoins et des efforts respectifs sera donc un prérequis pour une transition équitable et efficace, de même que l'établissement d'une **doctrine claire en matière d'aides publiques et de soutien public au financement des entreprises.**

B. MAIS LEUR AMPLEUR S'ANNONCE INÉDITE

S'il est difficile à estimer précisément, le volume de financement qui devra être mobilisé au cours des prochaines années par les entreprises est colossal. Les grandes transitions impliqueront une accélération de l'investissement, déjà anticipée par les entreprises : elles sont aujourd'hui 29 % à anticiper une accélération de leur investissement en faveur du digital et 22 % en faveur de l'environnement.[2]

---

[1] *Voir notamment la proposition de loi visant à créer un dispositif « Impact entreprises » et un « Test PME », présentée le 12 décembre 2023 par le président de la délégation Olivier Rietmann.*

[2] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Les défis de l'investissement des entreprises et de son financement », juin 2022.*

1. Un besoin d'investissement annuel supplémentaire de 20 à 40 milliards d'euros pour la transition écologique des entreprises

Pour la seule **transition écologique**, le besoin d'investissement s'annonce immense. En 2022, Rexecode l'estimait à **2,1 % à 2,9 % du produit intérieur brut chaque année d'ici 2030**, soit entre 58 et 80 milliards d'euros annuellement, culminant à 100 milliards d'euros environ en 2040.[1]

Plus récemment, l'Institut de la Finance Durable chiffrait à près de **30 à 65 milliards d'euros d'ici 2030** (sans toutefois inclure la R&D ou les autres dépenses de capital immatériel) le besoin annuel d'investissement supplémentaire nécessaire pour atteindre les objectifs de la stratégie nationale bas carbone (SNBC-2).[2]

Estimation par secteur économique des besoins d'investissements supplémentaires d'ici 2030 pour atteindre les objectifs SNBC-2 selon l'Institut de la Finance Durable

Bâtiment	10 à 20 milliards d'euros
Transport	10 à 20 milliards d'euros
Energie	3 à 16 milliards d'euros
Industrie	2 à 3 milliards d'euros
Agriculture et forêt	2,5 milliards d'euros
Déchets	1 milliard d'euros

Source *: Rapport de l'Institut de la Finance Durable, « Plan d'actions pour le financement de la transition écologique », mai 2023.*

Le rapport présenté en 2023 par Jean Pisani-Ferry et Salma Mahfouz évalue, lui, à près de **2 points de produit intérieur brut (PIB) annuels le supplément d'investissements nécessaire**, soit au total près de **66 milliards d'euros** (101 milliards d'euros sans le gain lié à la réduction des investissements bruns) durant *« la décennie de toutes les difficultés »* c'est-à-dire jusqu'en 2030 environ. Les auteurs notent d'ailleurs que *« le financement de ces investissements, qui n'augmentent pas le potentiel de croissance, va probablement induire un coût économique et social »*, notamment car *« la transition se paiera temporairement d'un ralentissement de la productivité de l'ordre d'un quart de point par an »*.[3]

---

[1] *Rexecode, document de travail n° 83, « Les enjeux économiques de la décarbonation de la France – Une évaluation des investissements nécessaires », mai 2022.*

[2] *Rapport de l'Institut de la Finance Durable, « Plan d'actions pour le financement de la transition écologique », mai 2023.*

[3] *Rapport au Gouvernement de Jean Pisany-Ferry et Selma Mahfouz, « Les incidences économiques de l'action pour le climat », mai 2023.*

Estimation par secteur économique des besoins nets d'investissements supplémentaires d'ici 2030 selon le rapport Pisani

Bâtiment	48 milliards d'euros
Transports	3 milliards d'euros
Energie	9 milliards d'euros
Industrie	4 milliards d'euros
Agriculture	2 milliards d'euros

Source *: Rapport au Gouvernement de Jean Pisany-Ferry et Selma Mahfouz, « Les incidences économiques de l'action pour le climat », mai 2023.*

Mais si les besoins d'investissement globaux liés à la transition énergétique ont fait l'objet de nombreux travaux récents d'évaluation ; **très peu d'entre eux permettent de quantifier la part de ces investissements qui devra être porté par les entreprises.** Le rapport de l'IFD estime à 20 à 40 milliards d'euros environ l'effort d'investissement des entreprises et acteurs publics sur un volume global de 30 à 65 milliards, mais ne précise pas les hypothèses qui sous-tendent ces ratios. La section du rapport Pisani-Ferry-Mahfouz consacrée à « l'impératif d'équité » de la transition se concentre uniquement sur l'effort porté par les ménages.

Plus précise, l'étude de Rexecode estime **que l'investissement des entreprises devrait augmenter d'environ 10 % à 13 %** (contre environ 2,5 % par an au cours des trente dernières années en moyenne).[1] En effet, celles-ci devront financer les nouveaux procédés de production, le renouvellement des équipements et des bâtiments et l'obsolescence accélérée du capital productif. Autour de l'échéance 2030, il est estimé que **les entreprises porteraient près des deux tiers de l'effort total d'investissement.[2]**

[1] *À titre de comparaison, l'investissement corporel brut des entreprises françaises en 2021 (hors agriculture et finance) s'établissait selon l'INSEE à 24 milliards d'euros environ.*

[2] *Rexecode, document de travail n° 83, « Les enjeux économiques de la décarbonation de la France – Une évaluation des investissements nécessaires », mai 2022.*

Estimation de l'investissement supplémentaire nécessaire d'ici 2030 et 2050 pour atteindre les objectifs de la SNBC

	Chaque année d'ici 2030	Chaque année d'ici 2050
Ménages	34,1 milliards d'euros *(272,7 milliards d'euros en cumulé)*	34,5 milliards d'euros *(964,9 milliards d'euros en cumulé)*
Entreprises et administrations	32,9 milliards d'euros *(262,9 milliards d'euros en cumulé)*	52,3 milliards d'euros *(1463,2 milliards d'euros en cumulé)*

Source *: Rexecode, document de travail n° 83, « Les enjeux économiques de la décarbonation de la France – Une évaluation des investissements nécessaires », mai 2022.*

2. Financer l'intégration de technologies de rupture, notamment digitales, au cœur de l'activité des entreprises

Plus rares encore sont les travaux qui chiffrent le coût de l'intégration de nouvelles technologies numériques au cœur des entreprises, à la fois dans leur organisation et dans leurs processus de production.

De fait, l'évolution scientifique et technologique extrêmement rapide complique grandement toute tentative de chiffrage. Néanmoins, la transition numérique des entreprises est identifiée de longue date comme un objectif majeur, engendrant des besoins de financement dont l'ampleur varie selon la taille de l'entreprise et son activité.

Dans l'industrie par exemple, le déploiement de **l'« Industrie 4.0 »** a fait l'objet de plusieurs dispositifs de soutien publics au cours des dernières années, afin de pallier au déficit d'investissement des entreprises françaises (par exemple grâce à un dispositif de « suramortissement » fiscal ou par des interventions dédiées de Bpifrance). La création de sites Internet ou de plateformes de vente en ligne pour les **TPE-PME du commerce de proximité** a également été soutenue grâce au programme France Num, mais beaucoup reste à faire. Le déploiement de la **facturation électronique**, au cours des prochaines années, s'annonce comme un défi majeur.

L'adoption progressive de solutions technologiques matures n'est que l'un des volets de transformation de l'activité des entreprises. **L'émergence et l'intégration de technologies de rupture** engendrera aussi d'importants besoins de financement.

Le recours aux solutions d'**intelligence artificielle (IA)** générative pourrait bientôt devenir un déterminant majeur de la compétitivité et de la performance des entreprises, certaines études ayant démontré une augmentation de 25 % de la productivité des salariés des entreprises y recourant.[1]

Le rapport rendu en mars 2024 par la **Commission de l'intelligence artificielle** ne chiffre pas précisément le besoin d'investissement des acteurs économiques, mais **évalue à 5 milliards d'euros chaque année durant cinq ans l'investissement public nécessaire** pour développer le recours à l'intelligence artificielle en France. Il recommande notamment la création d'un fonds de 10 milliards d'euros pour financer, entre autres, « *la transformation du tissu économique français* ».[2]

Évidemment, ces dispositifs de soutiens publics seront bien loin de satisfaire le besoin réel de financement qu'induit le développement du recours à l'IA dans l'entreprise : achat de logiciels et d'infrastructures le cas échéant ; formation des salariés ; recrutement de personnels spécialisés ; réorganisation des processus… **La majeure partie de ces coûts devra être portée, au cours des années à venir, par les entreprises elles-mêmes.**

Estimation du coût pour les pouvoirs publics de certaines recommandations de la Commission de l'intelligence artificielle (sur cinq ans)

Investir dans la formation professionnelle continue des travailleurs et dans les dispositifs de formation autour de l'IA	200 millions d'euros
Investir massivement dans les entreprises du numérique et la transformation des entreprises pour soutenir l'écosystème français de l'IA et en faire l'un des premiers mondiaux	3 600 millions d'euros
Accélérer l'émergence d'une filière européenne de composants semi-conducteurs adaptés aux systèmes d'IA	7 700 millions d'euros
Inciter, faciliter et amplifier le recours aux outils d'IA dans l'économie française en favorisant l'usage de solutions européennes	2 600 millions d'euros

Source *: Rapport au Gouvernement de la Commission de l'intelligence artificielle, « IA : notre ambition pour la France », mars 2024.*

[1] *Rapport au Gouvernement de la Commission de l'intelligence artificielle, « IA : notre ambition pour la France », mars 2024.*

[2] *Rapport au Gouvernement de la Commission de l'intelligence artificielle, « IA : notre ambition pour la France », mars 2024.*

Or en amont, si l'investissement des acteurs du capital-risque dans l'intelligence artificielle a augmenté récemment grâce à la visibilité de ces technologies, il reste largement sous-dimensionné en France et en Europe : il est ainsi de 2,8 milliards d'euros en France, contre 56,8 milliards d'euros aux États-Unis. En aval, son déploiement au sein des entreprises françaises ne fait que débuter.

Au niveau communautaire, la Commission européenne a fixé aux États membres d'ambitieux objectifs d'ordre général, par le biais d'un programme d'action intitulé **« Décennie numérique de l'Europe ».** Ce dernier vise notamment, d'ici 2030, à ce que 75 % des entreprises de l'UE utilisent l'informatique en nuage (« *cloud* »), l'IA ou les mégadonnées (« *big data* »), et à ce que plus de 90 % des PME atteignent un niveau élémentaire d'intensité numérique. Ce plan ne présente toutefois **pas de chiffrage précis du besoin d'investissement induit pour ces entreprises**, qui devront acquérir ces outils, adapter leur organisation et former leurs salariés.

Le programme « Décennie numérique de l'Europe » a été décliné en France par une feuille de route nationale, présentée le 25 mars 2024. Selon l'évaluation conduite par la Commission européenne, si la France est plutôt en avance sur ses voisins en matière d'infrastructure numérique, **elle accuse néanmoins un important retard en matière de digitalisation des entreprises.** L'indicateur d'intégration du numérique par les PME est de 64 % en France, contre 69 % en moyenne dans l'UE, à mettre au regard de l'objectif de 90 % en 2030 fixé par la Commission.[1] Seules 30 % des entreprises françaises recourent au *cloud*, contre 70 % dans les pays scandinaves, 60 % en Irlande et 45 % en Allemagne.[2]

C. DES MODES DE FINANCEMENT EN PLEINE ÉVOLUTION

Le financement de l'entreprise de demain n'est pas qu'un enjeu quantitatif. Au-delà du volume de financements nécessaire, se pose aussi la question de la **pertinence des modèles actuels de financement pour orienter de manière adéquate les ressources vers les besoins**.

L'économie française est caractérisée par la **prépondérance du financement bancaire**, incontournable pour les TPE et PME, mais l'on sait déjà que ce type de financement ne suffira pas pour remplir l'ensemble des besoins : il finance peu le risque et donc l'innovation ; l'investissement immatériel ou encore dans le capital humain.

---

[1] *Commission européenne, « Report on the State of the Digital Decade package 2024 », « Annex - Short country report 2024 – France ».*

[2] *Rapport de la Commission de l'intelligence artificielle, « IA : notre ambition pour la France », mars 2024.*

Toutefois, **une part croissante de l'offre de financement est assurée par des acteurs non bancaires**, tendance qui s'est accentuée au cours des dernières années à la faveur d'un durcissement du cadre réglementaire applicable aux établissements bancaires. Désormais incontournables dans le paysage du financement des entreprises, les acteurs du **capital-investissement**, notamment, auront un rôle important à jouer dans le renforcement des fonds propres des entreprises. Mais le recours au capital-investissement reste encore bien moins développé en France qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni par exemple, alors qu'il y a joué un rôle clef dans le développement des écosystèmes d'innovation.

Le **financement sur les marchés de capitaux reste inaccessible à de nombreuses entreprises car trop coûteux et trop complexe**, en dépit des simplifications réglementaires boursières opérées au cours des dernières années, notamment au profit des PME de croissance.

Comme le résumait Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF), lors de son audition par la commission des Finances du Sénat le 3 avril dernier, *« les financements bancaires traditionnels répondent en partie [aux besoins collectifs de transition], mais le diagnostic est clair : nous avons besoin de développer d'autres modes de financement, qui passent par les marchés de capitaux et les fonds d'investissement. L'évolution reste aujourd'hui modeste en Europe sur ce point »*. Pour ces trois sources de financement, on peut **interroger la capacité des financeurs à s'engager à long terme** auprès des entreprises pour financer des investissements de long terme, à la rentabilité éloignée voire incertaine.

L'émergence d'une « finance verte », notamment, a fait l'objet de nombreux travaux et textes au cours des dernières années. Le présent rapport ne détaillera pas cet aspect, traité en profondeur au cours des dernières années en France (notamment dans le cadre des travaux législatifs autour du projet de loi « Industrie verte » ou par le Conseil économique social et environnemental[1]) comme à l'échelon européen (« Taxonomie » de la finance durable, obligations vertes, fonds de long terme…).

Enfin, à la faveur d'une sensibilité plus forte des consommateurs et des épargnants en faveur de projets entrepreneuriaux innovants et engagés, le **financement participatif** s'est significativement développé au cours de la dernière décennie. Si sa contribution reste encore marginale dans le paysage global du financement des entreprises, le succès de ces plateformes semble offrir des perspectives intéressantes pour inciter les Français à investir dans les entreprises et orienter l'épargne vers des entreprises mal financées par les acteurs traditionnels.

---

[1] *Voir notamment les rapports du Conseil économique social et environnemental (CESE) « Financer notre Stratégie Energie-climat : donnons-nous les moyens de nos engagements » (2023) ; et « Demain, la finance durable : comment accélérer la mutation du secteur financier vers une plus grande responsabilité sociale et environnementale ? » (2019).*

D. UNE « MOBILISATION GÉNÉRALE » POUR INCITER ET ORIENTER L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Comme l'ont rappelé très justement plusieurs travaux récents, les entreprises françaises et leurs dirigeants ne pourront assumer seuls le coût colossal des grandes transitions menées à l'échelle de nos sociétés et nos économies entières.

Il est donc **nécessaire de sonner la « mobilisation générale » afin que les divers acteurs du financement, mais aussi les acteurs publics, soutiennent et amplifient les efforts menés par les entreprises.**

La **puissance publique** aura un rôle majeur à jouer lorsque les marchés ou le secteur bancaire ne pourront seuls assumer le risque ou le volume de financement nécessaire ; ou afin de combler les failles de marché. C'est déjà aujourd'hui la logique que traduisent les plans d'investissements tels que le PIA ou France 2030, ou encore l'action de Bpifrance et des collectivités territoriales en faveur de l'innovation.

Car **le soutien au financement des entreprises se joue aussi à l'échelon territorial**, par une politique visant le développement des écosystèmes locaux et la création d'entreprise. Les intercommunalités et les Régions, notamment, ont déployé au cours des dernières années d'importants programmes pour soutenir le tissu entrepreneurial de leurs territoires, dont l'impact est aujourd'hui reconnu par tous.

Alors que **la situation des finances publiques de la France se dégrade d'année en année**, faisant désormais l'objet d'alertes répétées de la Cour des comptes[1] comme de l'Union européenne[2], l'appui de acteurs publics au financement du développement et de la transition des entreprises doit se concentrer sur les actions les plus structurantes et les plus efficaces au regard des objectifs d'intérêt général, selon un **principe de responsabilité budgétaire défendue de longue date par le Sénat.** Comme le souligne le rapport publié par Rexecode, les marges de manœuvre budgétaires de l'État étant faibles, les actions à fort pouvoir incitatif ou « dé-risquant » doivent être privilégiées pour soutenir le financement des entreprises.[3]

La préparation et le vote des prochaines lois de finances annuelles sont donc porteurs d'enjeux majeurs, car les choix qui y seront opérés détermineront les conditions et l'ampleur du financement de l'investissement dans les grandes transitions.

---

[1] *Le rapport de la Cour des Comptes « La situation et les perspectives des finances publiques », juillet 2024, estime que les « finances françaises sont dans une situation inquiétante », risquant d'« [obérer] la capacité d'investissement du pays et l'[exposant] dangereusement en cas de nouveau choc macroéconomique ».*

[2] *Le Conseil de l'Union européenne a validé, le 26 juillet 2024, la proposition de la Commission européenne d'ouvrir une procédure de déficit excessif à l'encontre de la France.*

[3] *Rexecode, document de travail n° 83, « Les enjeux économiques de la décarbonation de la France – Une évaluation des investissements nécessaires », mai 2022.*

Les rapporteurs rappellent que **soutenir aujourd'hui le financement et le développement des entreprises, c'est aussi assurer la croissance et les recettes budgétaires de demain.** Il est donc tout à fait concevable de concilier le rétablissement des finances publiques et une politique volontariste de soutien au développement des entreprises ; c'est même une nécessité, car le niveau des prélèvements obligatoires en France reste nettement supérieur à celui des pays voisins, pesant sur la compétitivité de nos entreprises et leurs perspectives de croissance future. Au cours des années passées, la France a nettement décru ses parts de marché à l'exportation et dégradé son solde extérieur dans la quasi-totalité des secteurs industriels, atteignant un déficit commercial record. L'accès au financement, par le biais des acteurs bancaires comme non-bancaires, et soutenu le cas échéant par les acteurs publics, est un **facteur clef pour la performance de notre économie**.

CHAPITRE 1 – LE FINANCEMENT BANCAIRE, ESSENTIEL MAIS INSUFFISANT POUR LES DÉFIS DE L'ENTREPRISE DE DEMAIN

I. LES BANQUES JOUENT UN RÔLE MAJEUR DANS LE FINANCEMENT AU QUOTIDIEN DES ENTREPRISES FRANÇAISES

A. DES ACTEURS INCONTOURNABLES POUR FINANCER LES BESOINS DE TRÉSORERIE ET D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

En France, **le secteur bancaire joue un rôle prépondérant pour apporter aux entreprises le financement nécessaire à leur activité quotidienne et à leurs investissements.**

Le financement bancaire est le principal mode de financement externe de la très grande majorité des entreprises françaises, à 99,9 % des TPE et PME, non présentes sur les marchés financiers et qui ne sont pas accompagnées par des investisseurs privés. Il est donc indispensable au fonctionnement et au développement du tissu économique français.

L'encours de crédit des entreprises françaises, toutes tailles confondues, auprès des établissements bancaires s'établissaient fin 2022 **à 1 331 milliards d'euros**, soit près de la moitié du PIB de la France. L'encours aux PME, en particulier, représentait en 2023 environ 622,4 milliards d'euros, soit 47 % de l'encours total, dont près de 400 milliards d'euros aux TPE (la ventilation par catégorie est présentée dans le tableau ci-dessous).[1]

Encours de crédit des entreprises françaises fin 2022 *(en milliards d'euros et %)*

	TPE (décembre 2022)[2]		Toutes catégories (septembre 2022)[3]	
Crédits de trésorerie, dont affacturage	43	11 %	337	27 %
Crédits à l'équipement	165	41 %	565	46 %
Crédits immobiliers	192	48 %	336	27 %

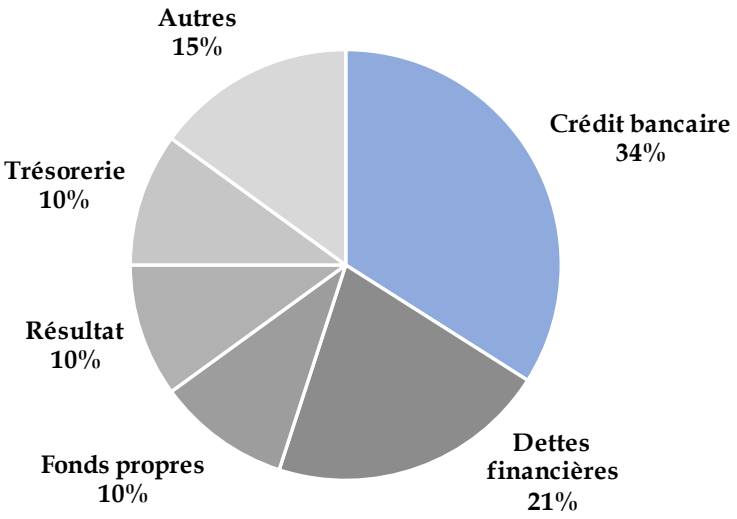
Source *: Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », juin 2023*

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », juin 2023.*
[2] *Ibid.*
[3] *Banque de France, StatInfo, « Crédit aux SNF- France – Septembre 2022 ».*

Le **crédit bancaire soutient l'investissement** des entreprises, dans l'immobilier ou dans l'équipement, ainsi que leur **trésorerie**.

Concernant l'investissement, entre 1992 et 2016, les entreprises françaises ont financé plus d'un tiers de leurs investissements (34 %) par le crédit bancaire.[1] La contribution du crédit à l'investissement est logiquement, en proportion, **plus importante pour les entreprises non cotées** (43 % de leur investissement est soutenu par le crédit bancaire, contre seulement 9 % pour les entreprises cotées) **et pour les entreprises de plus petite taille** (pour le dernier quartile des entreprises françaises, 61 % de l'investissement est financé par le crédit).[2] Les grandes entreprises recourent, elles, plus aisément et plus largement à l'émission d'obligations, mode de financement inaccessible à la plupart des PME françaises (27 % de l'investissement des grandes entreprises est porté par la dette financière, contre 9 % pour le dernier quartile).

Contribution du crédit bancaire au financement de l'investissement des entreprises françaises (1992-2016)

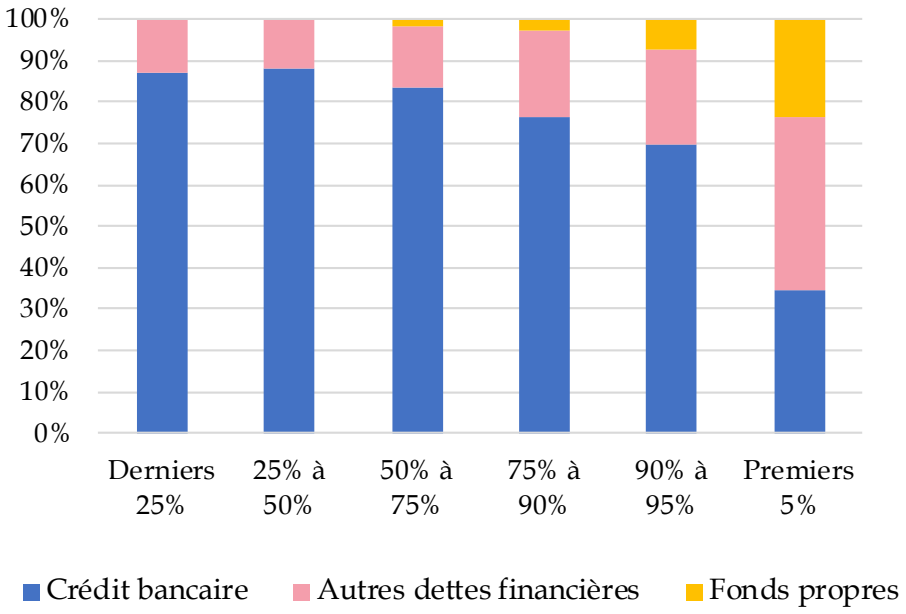


Source *: Délégation aux Entreprises, données Banque de France (billet n° 303).*

[1] *Billet n° 303 de la Banque de France, « Comment les entreprises financent-elles leur investissement ? », 6 février 2023.*

[2] *Ces dernières recourent en effet bien plus largement au financement par fonds propres et par obligations (16 % et 36 % respectivement, contre 8 % et 17 % pour les firmes non cotées), selon le billet n° 303 de la Banque de France précité.*

Sources de financement de l'investissement des entreprises par quantile de chiffres d'affaires (1992-2016)



Source *: Délégation aux Entreprises, données Banque de France (billet n° 303).*

Concernant la trésorerie, le rôle du crédit bancaire est **essentiel pour répondre aux besoins ponctuels des TPE françaises**, notamment des secteurs du commerce ou de l'artisanat de proximité. Selon une enquête menée par l'U2P et Xerfi, publiée en avril 2024, 60 % du financement externe contracté par les TPE relève des besoins de trésorerie. 15 % et 18 % des entreprises de proximité ont ainsi eu recours, respectivement, au découvert et au prêt bancaire en 2023, ce qui confirme l'importance du rôle joué par les établissements bancaires pour le financement de leur activité.

En 2019, l'encours total de crédit de trésorerie aux TPE était de 19,7 milliards d'euros, avec un **flux annuel de 11,3 milliards d'euros** de nouveaux crédits.[1] En pleine crise sanitaire et économique, **l'octroi des prêts garantis par l'État (PGE)** a démontré la capacité du secteur bancaire à répondre à des besoins urgents de trésorerie pour des pans entiers de l'économie française (avec un flux annuel de crédits de trésorerie qui a plus que triplé au cours de 2020, s'établissant à 38,4 milliards d'euros).[2]

Les rapporteurs rappellent toutefois que **si le secteur bancaire est, de loin, le premier contributeur au financement *externe* des TPE, la majeure partie des besoins de ces dernières reste couverte par l'autofinancement**. D'après l'enquête précitée, en 2023, 62 % des dirigeants d'entreprises de

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Accès des TPE aux crédits de trésorerie », septembre 2023.*
[2] *Ibid.*

proximité n'avaient mobilisé aucun financement externe.[1] À ce titre, il reste **impératif de porter une attention particulière au cadre fiscal et réglementaire** qui encadre leur activité, **afin de préserver leur capacité d'autofinancement qui reste leur principale ressource** pour financer leur activité et investir (*voir chapitre III du présent rapport*).

Le financement externe des entreprises de proximité

60 % des dirigeants d'entreprise de proximité déclarent n'avoir mobilisé aucun financement externe au cours de l'année écoulée, avec des variations sectorielles significatives (82 % dans le secteur du bâtiment ; 77 % dans le secteur de la santé ; 53 % dans les travaux publics ; 56 % dans l'hôtellerie-café-restauration). Les entreprises de 10 salariés et plus sont plus susceptibles que les plus petites entreprises de recourir au financement externe (45 % contre 38 % en moyenne).

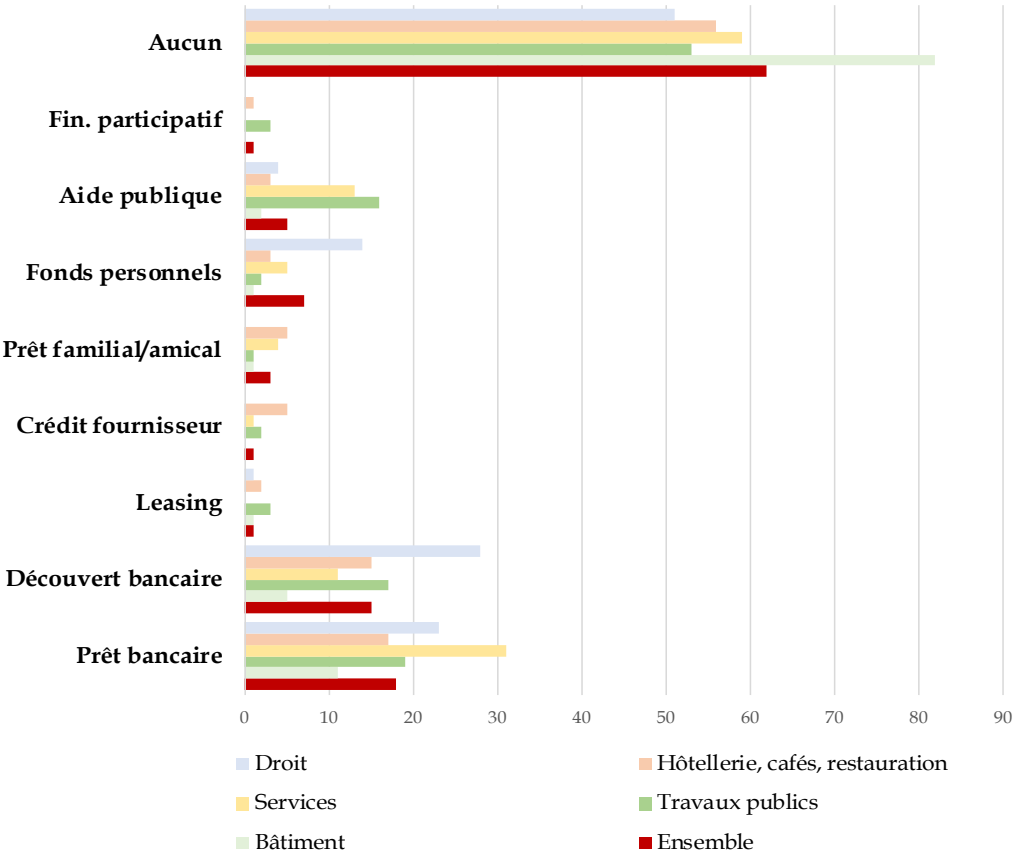
Le prêt bancaire et le découvert bancaire ont été utilisés, au cours de l'année étudiée, par 18 % et 15 % des entreprises respectivement, en moyenne. 7 % ont réinjecté des fonds personnels dans leur entreprise, et 5 % ont eu recours aux aides publiques. Les variations sectorielles sont fortes ; ainsi, 13 % des entreprises de services ont reçu des aides publiques, contre 2 % des entreprises du bâtiment ; seules 5 % des entreprises de la santé ont reçu un prêt bancaire contre 31 % des entreprises des services ; ou encore 14 % des chefs d'entreprises du secteur du droit ont réinjecté des fonds personnels contre 3 % des chefs entreprises de l'hôtellerie-restauration. Le recours au *leasing* et au *crowdfunding* est faible, mais peut être plus significatif (entre 1 et 4 %) selon les secteurs.

Le financement externe mobilisé sert principalement les besoins de trésorerie des entreprises, pour 60 % d'entre elles. Il vise, en proportion, davantage l'investissement chez les artisans des secteurs du bâtiment et des travaux publics (autour de 50 % contre 23 % pour l'ensemble des secteurs).

Source *: Enquête de l'U2P et du XERFI, avril 2024.*

[1] *Ce résultat est à nuancer, car il peut refléter des facteurs conjoncturels (par exemple le ralentissement de certains secteurs d'activité ou la situation favorable de la trésorerie).*

Sources de financement externe des entreprises de proximité en 2023
(en % d'entreprises ayant recouru à chaque source de financement)



Source *: Délégation aux Entreprises, données enquête de l'U2P et du XERFI, avril 2024*

B. LA FRANCE DISPOSE D'UN ÉCOSYSTÈME BANCAIRE DENSE, ALIMENTÉ PAR UN IMPORTANT GISEMENT D'ÉPARGNE

La plupart des organismes et représentants d'entreprises entendus par les rapporteurs ont **souligné la force de l'écosystème bancaire français, qui compte de nombreux atouts :**

- **un haut degré de concurrence entre établissements bancaires**, favorisant une meilleure couverture des besoins et une compétition tarifaire y compris pour les petites entreprises ;

- **des acteurs bancaires de premier plan,** y compris au niveau mondial : deux banques françaises figurent dans le classement des dix premières banques mondiales[1] ;

- **un fin maillage territorial,** grâce à une implantation régionale développée, permettant un accompagnement de proximité.

[1] *BNP Paribas et le Crédit Agricole.*

D'autre part, le crédit bancaire en France est alimenté par **l'important gisement d'épargne des particuliers**, estimé à environ 6 milliards d'euros en 2023. Non seulement ce volume d'épargne est-il significatif - **le taux d'épargne des Français, qui s'établit autour de 17 %, est supérieur à celui de la plupart des pays de la zone Euro et des pays anglo-saxons** - mais il est détenu dans des proportions significatives (à hauteur d'environ 15 % du patrimoine total) sur des supports d'épargne réglementée dont la loi prévoit qu'ils soient orientés en grande partie vers les crédits aux entreprises.[1] En 2022, environ **145 milliards d'euros de prêts auraient été octroyés aux PME françaises** à partir des encours non centralisés du livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS). Selon la Fédération bancaire française (FBF), tous produits confondus, les dépôts des entreprises et des ménages français (3 556 milliards d'euros) contribuent à hauteur de 1 822 milliards d'euros aux prêts et avances des entreprises. [2]

L'emploi de l'épargne réglementée en France

En janvier 2024, l'encours correspondant aux livrets A et aux LDDS était de **417,6 et de 150,5 milliards d'euros respectivement**, selon la Caisse des dépôts et consignations (CDC). L'emploi des dépôts collectés sur les produits d'épargne réglementés que sont le livret A et le livret de développement durable et solidaire (LDDS) est encadré par la loi.

Au titre de l'article L. 221-5 du code monétaire et financier, **une quote-part du total des dépôts est centralisée auprès de la Caisse des dépôts et consignations**, dans le fonds d'épargne, en contrepartie d'une rémunération. Ces encours financent, à titre principal, le logement social en France. Cette quote-part est fixée à 59,5 % de l'encours d'épargne réglementée.

Le reste de l'encours – c'est-à-dire les **dépôts non centralisés** (40,5 % de l'encours total) – doit être utilisé pour certaines finalités fixées par l'article L. 221-5 du code monétaire et financier, dans des proportions fixées par arrêté. Au titre de l'arrêté du 4 décembre 2008 relatif aux règles d'emploi des fonds collectés au titre du livret A et du livret de développement durable et solidaire et non centralisés par la Caisse des dépôts et consignations, ainsi qu'aux informations permettant le suivi de ces emplois, ces sommes doivent financer :

- **Les petites et moyennes entreprises (PME), à hauteur d'au moins 80 % ;**
- **Les projets contribuant à la transition énergétique ou à la réduction de l'empreinte climatique, à hauteur d'au moins 10 % ;**
- **Les entreprises de l'économie sociale et solidaire (ESS), à hauteur d'au moins 5 %.**

[1] *Fédération bancaire française, « L'épargne des ménages : un canal de financement de l'économie », Études économiques, novembre 2023.*
[2] *Ibid.*

II. L'ACCÈS DES ENTREPRISES AU CRÉDIT BANCAIRE EST GLOBALEMENT SATISFAISANT, MAIS PLUSIEURS ÉVOLUTIONS APPELLENT À LA VIGILANCE

A. LA SITUATION EN MATIÈRE D'ACCÈS DES ENTREPRISES AU CRÉDIT EST GLOBALEMENT SATISFAISANTE

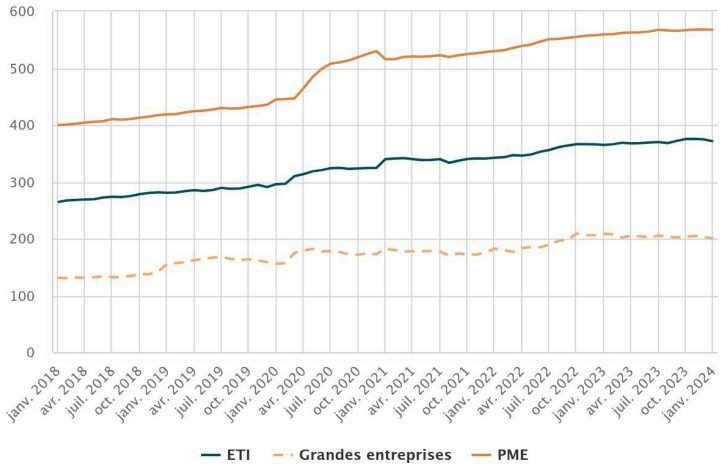
De l'avis général des entreprises et organismes entendus par les rapporteurs de la délégation, **l'accès des entreprises au crédit est, à date, globalement satisfaisant,** ce dont témoignent les indicateurs suivants :

• **seuls 9 % des dirigeants de TPE-PME citent l'accès au financement comme l'un des principaux freins** à la bonne marche ou au développement de leur activité, contre 47 % pour les difficultés de recrutement ou 32 % pour la hausse des coûts par exemple[1] (selon Bpifrance Le Lab et Rexecode). D'après l'U2P, **5 % des entreprises de proximité** citent les difficultés de financement comme l'un des principaux freins[2] ;

• la Banque de France situe le **taux d'obtention** des crédits[3] demandés par les entreprises **entre 86 % et 98 %** à la fin de l'année 2023 en fonction des types de crédits et la taille des entreprises[4] ;

• **l'encours de crédit aux entreprises poursuit son augmentation** sans rupture au cours des derniers mois, y compris au sein des PME, en dépit d'une politique monétaire plus restrictive.

Encours de crédits mobilisés par taille d'entreprises (en Mds €)



Source *: Banque de France, « Financement des entreprises Jan 2024 ».*

[1] *Baromètre trimestriel de Bpifrance Le Lab, Rexecode, « Trésorerie, investissement et croissance des PME/TPE », février 2024.*
[2] *Enquête de l'U2P et du XERFI, avril 2024, note n° 86, « Situation financière des entreprises ».*
[3] *Mesuré par l'obtention de la totalité ou de plus de 75 % du volume de crédit demandé.*
[4] *Banque de France, « Accès des entreprises au crédit 2023T4 », 2 février 2024.*

B. MAIS LE RESSERREMENT DES CONDITIONS D'ACCÈS AU CRÉDIT RESTE UN SUJET DE PRÉOCCUPATION POUR LES TPE-PME, DÉJÀ FRAGILISÉES PAR LES CRISES SUCCESSIVES

1. Une hausse du coût du crédit et la perception de conditions plus difficiles d'accès au crédit

Néanmoins, le rôle prépondérant du crédit bancaire dans le financement des entreprises, surtout les TPE-PME, est aussi perçu comme **source de fragilité, puisqu'il entraîne une forme de dépendance** des entreprises à la conjoncture monétaire et aux décisions de leurs banques, sans qu'elles ne puissent toujours accéder à des sources alternatives de financement en cas de durcissement de l'octroi de crédit. Cette inquiétude ressurgit à la faveur d'une évolution de la politique monétaire, ayant entraîné au cours des dernières années une nette hausse des taux directeurs, et **de la perception marquée, au sein des entreprises françaises, d'un resserrement des conditions d'accès au crédit.**

a) Une hausse du coût du crédit qui frappe surtout les PME

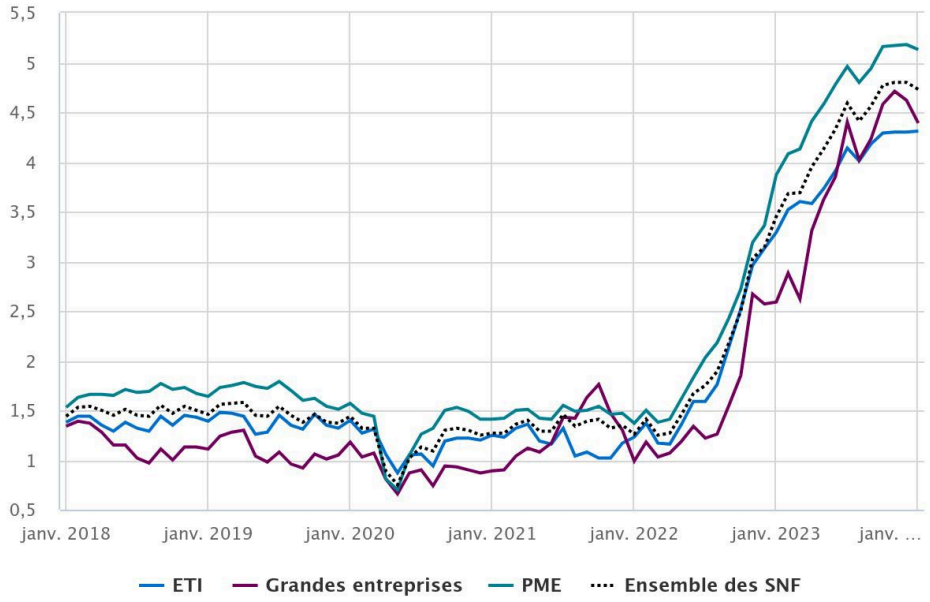
Selon la Banque de France, **60 % des PME et 71 % des ETI rapportaient à la fin de l'année 2023 une hausse du coût du crédit**[1], bien que celle-ci ait été moins marquée qu'ailleurs en Europe[2] et que son impact ait été contenu, dans l'immédiat, par le recours élevé des entreprises françaises aux crédits à taux fixe.[3]

Les rapporteurs rappellent que les entreprises françaises ne sont pas égales en matière d'accès au crédit : il existe, tendanciellement, un **différentiel de taux pratiqué de l'ordre d'un point entre PME et grandes entreprises**, écart qui tend à s'accroître en période de resserrement des conditions de crédit.[4]

---

[1] *Banque de France, « Accès des entreprises au crédit 2023T4 », 2 février 2024.*
[2] *Selon la Banque centrale européenne (étude SAFE), 77 % des PME en France ont obtenu la totalité du crédit demandé au premier semestre 2022, contre 62 % dans la zone Euro (Banque de France).*
[3] *Billet n° 350 de la Banque de France, « Structure de dette et hausse des taux, le cas des entreprises européennes », 29 mars 2024.*
[4] *Banque de France, « Financement des entreprises Jan 2024 », 11 mars 2024.*

Taux d'intérêt pratiqué par taille d'entreprises (en %)



Source *: Banque de France, « Financement des entreprises Jan 2024 ».*

b) Des taux d'obtention certainement surévalués

Surtout, les taux d'obtention de crédit des TPE demeurent significativement inférieurs à ceux des PME et des ETI. Ainsi, en 2022, 90 % des TPE, 96 % des PME et 98 % des ETI ayant demandé un crédit d'investissement l'ont obtenu en totalité ou à plus de 75 % ; tandis que respectivement 78 %, 83 % et 94 % des TPE, PME et ETI ont obtenu en totalité ou à plus de 75 % le crédit de trésorerie demandé.[1]

Ces chiffres ne prennent pas en compte, par ailleurs, ni l'autocensure que peuvent s'imposer certains chefs d'entreprises qui doutent que le crédit leur soit consenti ou qui sont découragés par la charge administrative ; **ni les dossiers écartés avant même leur dépôt formel,** notamment à la suite d'échanges préliminaires avec les établissements bancaires.

Alors que la Banque de France chiffre, en 2023, autour de **2 % la proportion des TPE-PME qui s'autocensureraient** en anticipant un refus de prêt la part de la banque (une proportion stable dans le temps)[2], une récente enquête de la CPME évalue **qu'en 2023, un dirigeant de PME sur dix a été informé par son établissement bancaire que toute demande de crédit serait rejetée**, sans même qu'une demande formelle n'ait été déposée (8 % des

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », juin 2023.*
[2] *Banque de France, « Accès des entreprises au crédit 2023T4 », 2 février 2024.*

dirigeants pour les PME, 12 % pour les TPE).[1] Au total, la CPME estime que seuls 52 % des financements de trésorerie et 73 % des financements d'investissement demandés sont au final obtenus par ses adhérents.

L'association Croissance Plus, entendue par les rapporteurs, a également signalé un **durcissement du dialogue entre établissements bancaires et entreprises**, avec l'imposition de conditions bien plus exigeantes : « *une raréfaction massive de l'accès au financement. Le discours selon lequel les beaux dossiers sont toujours financés est probablement vrai mais au-delà de l'accès, les conditions sont devenues très drastiques, parfois à la limite du contreproductif, et contraignent fortement la prise de risque pour les entrepreneurs* ».[2] L'accroissement des demandes de **garantie**, notamment, a été évoqué à de nombreuses reprises lors des auditions et fait l'objet d'une analyse détaillée ci-après *(se référer au C du présent chapitre II)*.

De fait, bien que le recours élevé aux taux fixes ait évité une répercussion trop brutale de la hausse des taux directeurs sur les clients professionnels français, **les coûts accrus de refinancement des établissements bancaires ont certainement conduit les banques à une plus grande frilosité des banques à s'engager** sur des dossiers jugés plus risqués, et donc, à un resserrement des conditions de crédit, comme l'a signalé l'ASF.[3]

c) Un recours important des TPE au Médiateur du crédit

Comme un signal d'alerte, **près d'un dirigeant de TPE-PME sur cinq fait aujourd'hui part de difficultés d'accès au crédit** pour financer son exploitation courante (21 %) ou son investissement (18 %)[4] selon Bpifrance Le Lab et Rexecode, proportion que la CPME évalue à 57 %.[5]

Les dossiers adressés au Médiateur du crédit constituent un autre indicateur des difficultés des entreprises en matière d'accès au crédit et dans leurs relations avec leurs établissements bancaires. Si nombre de dossiers tend à retrouver son niveau habituel après une forte augmentation durant la crise sanitaire, il n'en est pas moins significatif que près de **80 % des demandes de médiation émanent de TPE**.[6]

---

[1] *Enquête de la Confédération des PME (CPME), « La situation économique et l'accès au financement des TPE-PME au second semestre 2023 », 12 décembre 2023.*
[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[3] *Ibid.*
[4] *Baromètre trimestriel de Bpifrance Le Lab, Rexecode, « Trésorerie, investissement et croissance des PME/TPE », février 2024.*
[5] *Enquête de la Confédération des PME (CPME), « La situation économique et l'accès au financement des TPE-PME au second semestre 2023 », 12 décembre 2023.*
[6] *Communiqués annuels de la Banque de France relatifs à la médiation du crédit.*

2. Des entreprises déjà fragilisées par les crises sanitaire et économique

De nombreuses TPE-PME françaises sont, de surcroît, sorties affaiblies et endettées de la crise sanitaire de la pandémie de Covid-19**,** puis des crises économiques liées au conflit en Ukraine et aux tensions sur l'énergie.

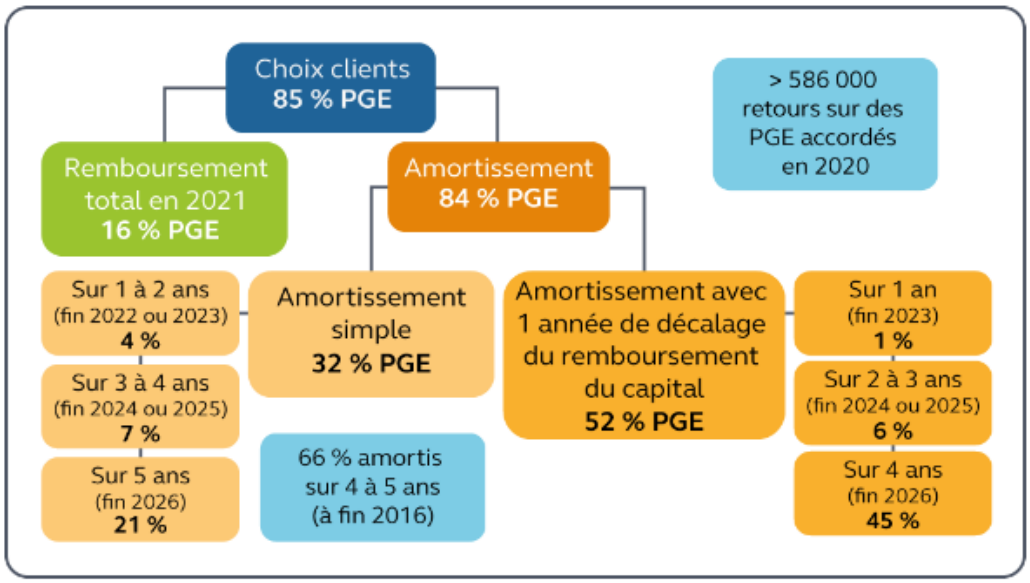
a) Préserver les perspectives futures d'accès au financement des entreprises ayant bénéficié du PGE

En 2020, la dette brute des entreprises françaises a crû de 219 milliards d'euros, principalement sous l'effet de la distribution des prêts garantis par l'État (PGE). 143 milliards d'euros de PGE ont été consentis par les établissements bancaires à 804 000 entreprises françaises, dont 106 milliards d'euros à destination des TPE-PME.[1] Par la suite, le PGE « Résilience » a été mis en place pour soutenir les entreprises ayant rencontré des besoins significatifs de trésorerie en raison du conflit en Ukraine. 84 % des PGE arrivent à échéance au plus tard en 2026.

Débuté en 2021 pour environ la moitié des entreprises concernées, le **remboursement des PGE** s'est poursuivi en 2022. La Banque de France note que cet amortissement a eu un « *impact immédiat en 2023 sur la trésorerie disponible des entreprises bénéficiaires de PGE et leur capacité d'investissement* ». Des facilités d'échelonnement des échéances de remboursement ont été permises grâce aux accords de place entre la Banque de France, le ministère de l'Économie et la Fédération bancaire française, permettant **d'étaler le remboursement du PGE sur une période pouvant aller jusqu'à dix ans**, les demandes pouvant être formulées jusqu'au 31 décembre 2026.

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », juin 2023.*

Durée de remboursement du PGE retenue par les entreprises françaises



Source *: Rapport public de la Cour des comptes*

Or, selon l'enquête précitée conduite par la CPME auprès de ses membres, **28 % des entreprises ayant bénéficié d'un PGE rencontraient à la fin de l'année 2023 des difficultés pour le rembourser. 3 % des bénéficiaires ne seraient pas en mesure de le rembourser.** [1] De fait, en 2022 et 2023, entre un quart et un tiers des dossiers (soit environ 1 100 en tout) examinés par le Médiateur du crédit concernaient des demandes de restructuration de PGE, et seule la moitié d'entre eux environ trouvaient une issue favorable.[2]

Bien que l'État et son opérateur Bpifrance se déclarent plutôt confiants sur la capacité de remboursement des PGE, le taux de défaut constaté se situant pour l'instant en-deçà de la cible (4,25 % contre 5,25 %), **les rapporteurs estiment néanmoins que ces chiffres appellent à la vigilance :**

- premièrement, car il reste encore, à tout le moins, environ deux ans avant l'échéance de remboursement initiale des prêts, les **statistiques de bilan étant donc amenées à évoluer** encore. La Cour des comptes, dans son rapport publié en juillet 2022 et intitulé *« Les prêts garantis par l'État, une réponse efficace à la crise, un suivi nécessaire »*[3], note en outre que les entreprises ayant choisi la durée de remboursement la plus longue sont, en moyenne, dans une situation financière et bancaire plus difficile que les entreprises ayant déjà remboursé leur PGE, ce qui présage de difficultés accrues à l'approche de l'échéance de 2026 ;

[1] *Enquête de la Confédération des PME (CPME), « La situation économique et l'accès au financement des TPE-PME au second semestre 2023 », 12 décembre 2023.*
[2] *Communiqués annuels de la Banque de France relatifs à la médiation du crédit.*
[3] *Rapport public thématique de la Cour des comptes, « Les prêts garantis par l'État, une réponse efficace à la crise, un suivi nécessaire », juillet 2022.*

• deuxièmement, car l'endettement existant couplé à une conjoncture peu favorable pourraient **accroître les difficultés financières des entreprises, en particulier dans les secteurs économiques les plus fragilisés.** La part de la dette des PME et ETI françaises détenue par des entreprises cotées de 5+ à 9, c'est-à-dire considérées moins solides financièrement, tend à s'accroître au cours des derniers mois.[1]

• troisièmement, car ce **risque de défaillances accru**, qui touche en très grande majorité les TPE-PME (99 % des défaillances en 2024), peut justement **entraîner à son tour un resserrement des conditions de crédit,** les banques étant réticentes à assumer un risque accru. Il sous-tend d'ailleurs déjà la hausse plus forte du coût du crédit pour les petites entreprises. Si Bpifrance « *ne constate pas de plus grande difficulté à contracter du crédit nouveau* »[2], Croissance Plus a à l'inverse indiqué aux rapporteurs que « *confrontées à des pressions financières accrues, et contraintes de trouver des relais aux PGE, les TPE doivent faire face à des difficultés d'accès au crédit* ».[3]

Afin de préserver leurs perspectives ultérieures d'accès au crédit, et à défaut de nouvel étalement des échéances de remboursement, **les représentants des entreprises demandent à ce que les difficultés de remboursement du PGE n'entraînent pas de dégradation de la cotation** établie par la Banque de France.

Dans le cadre du statut de « *In-House Credit Assessment System* » (ICAS) vérifié par la Banque centrale européenne (BCE), l'attribution des cotes 1+ à 4+ par la Banque de France est strictement encadré. En particulier, **tout défaut de remboursement sur une créance** (signalé par les établissements bancaires) **implique une dégradation de la cote** en-deçà du niveau 4. **Tout étalement d'échéances peut également constituer un motif de défaut.**

Interrogée par les rapporteurs de la délégation, la Banque de France a expliqué que cette règle « *n'autorise pas à traiter les PGE différemment des autres types de prêts, ainsi, en cas d'étalement d'échéances sur un PGE, il y a potentiellement déclaration de défaut. En vertu du statut ICAS, la Banque de France n'a alors pas d'autre choix que de dégrader la cotation vers une cote non éligible* ».[4] Selon Bpifrance, **plus de 1 400 entreprises sont concernées à ce jour par ce risque de dégradation**,[5] mais ce nombre pourrait croître au fur et à mesure qu'approche l'échéance de 2026.

Pour tenir compte des spécificités du PGE, octroyé dans un contexte économique exceptionnel, et devant être remboursé dans des circonstances non moins difficiles ; et pour éviter de dégrader les perspectives financières

---

[1] *Selon la Banque de France, l'encours de crédit porté par des petites entreprises défaillantes (entre 10 et 50 salariés) représente 1,58 % du total d'encours de cette catégorie d'entreprises, vs. 0,45 % toutes entreprises confondues.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

[3] *Ibid.*

[4] *Ibid.*

[5] *Ibid.*

des entreprises françaises en ayant bénéficié, les rapporteurs recommandent donc de **faire évoluer temporairement les règles prudentielles européennes afin de neutraliser l'impact de l'étalement du remboursement du PGE sur la cotation des entreprises établie par la Banque de France.**

Proposition 1 : En modifiant temporairement les règles prudentielles européennes, neutraliser l'impact de l'étalement du remboursement du prêt garanti par l'État (PGE) sur la cotation des entreprises établie par la Banque de France.

b) De nouveaux textes européens pourraient accroître le coût du crédit pour les TPE-PME

La CPME a également alerté la délégation aux Entreprises du **risque que représente le projet de directive européenne dite « DEBRA »** (*debt-equity biais reduction allowance*), présenté en 2022 par la Commission européenne. Ayant pour objectif premier de favoriser le renforcement des fonds propres des entreprises, le texte entend instaurer la déductibilité d'intérêts notionnels calculés sur les augmentations de capital ; mais il prévoit toutefois également de **limiter la possibilité donnée aux entreprises de déduire de leur imposition une partie de leurs intérêts bancaires.** Au titre du projet de directive, la déductibilité des intérêts bancaires serait ainsi portée, au maximum, à 85 % des surcoûts d'emprunt.

Dans un courrier adressé à des parlementaires européens en février 2023, la CPME estimait que ce texte « *comporte un risque non négligeable pour le financement des PME* » (qui repose majoritairement sur le recours à la dette bancaire), et qu'il aboutirait *« à une augmentation du coût des prêts bancaires pour les entreprises »*. Le CESE européen, dans son avis du 26 octobre 2022, avait lui aussi souligné le **risque d'affaiblissement financier des PME et des microentreprises.**[1]

Les modifications adoptées en commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, en décembre 2022, ne visent qu'à décaler l'entrée en vigueur du texte (à 2027) ou à limiter son application aux petits prêts des PME[2] : elles ne semblent pas de nature à lever le risque que fait porter le texte sur le financement des petites entreprises.

[1] *Rapport du CESE européen sur la directive* « Debt-Equity Bias Reduction Allowance » *adopté le 26 octobre 2022, référence ECO/595-EESC-2022.*

[2] *Note « En Bref » du Parlement européen, relatif à la plénière de janvier 2024 « Abattement pour la réduction de la distorsion fiscale en faveur de l'endettement ».*

L'examen du projet de directive « DEBRA » est suspendu, au sein du Conseil de l'UE, depuis la fin de l'année 2022. Ce dernier ayant toutefois évoqué la possibilité de joindre son examen à celui du projet de directive « BEFIT » *(« Business in Europe : Framework for Income Taxation »)* présenté en septembre dernier par la Commission européenne, relatif à l'impôt sur les sociétés, **les rapporteurs appellent à la plus grande vigilance.**

La délégation recommande donc de **veiller, dans le cadre des discussions européennes à venir, à préserver le dispositif de déductibilité fiscale des charges d'emprunt de l'impôt sur les sociétés,** *a minima* pour les PME, afin d'éviter tout renchérissement supplémentaire du crédit bancaire dans un contexte monétaire déjà particulièrement difficile.

Proposition 2 : Dans le cadre des évolutions envisagées du droit européen, préserver la déductibilité de l'impôt sur les sociétés des charges d'emprunt bancaire des entreprises.

C. LES DEMANDES DE GARANTIE, NOTAMMENT DE CAUTION PERSONNELLE : UN OBSTACLE INVISIBLE À L'ACCÈS AU CRÉDIT

Les exigences disproportionnées en matière de garantie ont également été citées comme un frein pour l'accès des petites entreprises au crédit bancaire, en particulier lors de la création ou de la reprise d'entreprise.

Les différentes formes de garantie

La **garantie** constitue, pour l'établissement bancaire, une assurance de remboursement de la créance en cas de défaillance de l'emprunteur. Il existe différentes formes de garanties :

- Le **cautionnement personnel**, souvent porté par le dirigeant ou fondateur de l'entreprise ;
- Le **recours à une société de cautionnement**, soit sur fonds privés (souvent sectoriels), soit sur fonds mutuels (alimentés par les cotisations d'adhérents), soit sur fonds publics ;
- Le **nantissement d'actifs mobiliers** (comme le fonds de commerce, des véhicules, des placements financiers…) ;
- **L'hypothèque** d'un bien immobilier.

1. Un risque important pour le patrimoine des entrepreneurs qui peut faire renoncer à recourir au crédit bancaire

Dans le contexte de création ou de reprise d'entreprise, les établissements bancaires peuvent notamment demander une garantie par

cautionnement personnel, dans des conditions qui ne permettent pas toujours à l'entrepreneur de négocier les modalités ou le montant de la caution. **Pour les chefs d'entreprise, cela implique d'assumer un fort risque financier.**

Bien que le droit affirme de longue date, à l'initiative du Sénat, le **principe de proportionnalité des exigences de caution personnelle** aux biens et revenus de la personne qui la contracte (article 2300 du code civil), sous peine de nullité de la caution, l'application de ce principe semble variable.

Le risque lié à la caution personnelle pèse particulièrement sur les indépendants.[1] Selon une enquête de l'U2P précitée, **15 % en moyenne des dirigeants d'entreprises de proximité ont dû fournir une garantie personnelle en 2023**, cette proportion pouvant s'élever à un quart environ dans certains secteurs (comme les travaux publics). En 2021, 78 % des indépendants se disaient en conséquence préoccupés par la protection de leur patrimoine.[2]

Deux évolutions récentes devaient permettre de limiter le risque lié aux demandes de caution personnelle pour les entrepreneurs, et ainsi de réduire l'impact désincitatif au recours au crédit bancaire :

- d'une part, l'article 206 de la loi dite « Macron »[3] a prévu que la résidence principale de l'entrepreneur est considérée, de droit, comme insaisissable (certains biens fonciers non affectés à un usage professionnel pouvant en outre déjà être protégés par acte notarié) ;

- d'autre part, l'article 1er de la loi n° 2022-172 du 14 février 2022 en faveur de l'activité professionnelle indépendante a prévu la **dissociation, par défaut, du patrimoine personnel de l'entrepreneur individuel et de son patrimoine professionnel**. Ainsi, à compter de 2022, les indépendants voient leur actifs propres protégés du risque illimité qui pesait sur eux jusque-là.

Cette même loi a néanmoins prévu que l'entrepreneur puisse renoncer au bénéfice de cette séparation présumée des patrimoines. On peut **craindre que cette clause de retour à l'unicité du patrimoine soit, dans les faits, fréquemment activée** à l'insistance des établissements bancaires ; ou qu'à l'inverse, les indépendants souhaitant protéger leur patrimoine personnel voient leur accès au crédit bancaire restreint. **L'impact réel de cette mesure, pourtant pertinente, reste donc encore incertain à ce stade :** les rapporteurs n'ont pas pu recueillir d'informations détaillées à ce sujet.

---

[1] *Dans les sociétés, les associés ne sont responsables des dettes de la société qu'à hauteur de leurs apports.*
[2] *Étude d'impact du projet de loi en faveur de l'activité professionnelle indépendante, 29 septembre 2021.*
[3] *Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques.*

2. Un angle mort des statistiques sur l'accès au crédit

L'absence de statistiques et de données détaillées sur les pratiques en matière de demande de garanties est d'ailleurs un angle mort de l'analyse de l'accès des entreprises au crédit bancaire.

Établissant déjà ce constat, l'article 20 de la loi n° 2022-172 du 14 février 2022 en faveur de l'activité professionnelle indépendante prévoyait que **le Gouvernement remette au Parlement, avant le 1er mars 2024, un rapport** relatif à l'application du statut de l'entrepreneur individuel qui devait « *[faire] état des conditions d'accès au crédit des entrepreneurs individuels et [proposer], le cas échéant, les améliorations législatives nécessaires concernant leurs relations avec les établissements de crédit* », notamment en « *[évaluant] quantitativement les renonciations accordées par les entrepreneurs individuels, en faveur de leurs créanciers professionnels, au principe de séparation des patrimoines personnel et professionnel ainsi que l'existence de potentiels abus du recours à cette garantie de la part des établissements bancaires* ». À la date de rédaction du présent rapport, **cette évaluation n'a jamais été conduite ni communiquée au Parlement,** en dépit des déclarations des équipes de la ministre en charge des Entreprises.[1]

Interrogée par les rapporteurs de la délégation, plus généralement, sur une hausse des demandes de garanties dans un contexte de resserrement de la politique monétaire et de la hausse des taux moyens d'emprunt, **la Fédération Bancaire Française (FBF) a indiqué « *ne pas disposer d'éléments chiffrés* »** et que « *ce peut être le cas pour des projets spécifiques ou innovants, mais c'est alors un mouvement plus structurel que conjoncturel* ».[2]

La Banque de France a convenu qu'il « *n'existe pas non plus de statistiques sur les garanties accordées aux crédits* », et que des demandes formulées en ce sens par les organisations représentant les entreprises dans le cadre de l'Observatoire du financement des entreprises ont, pour ce motif, **été laissées sans suite.**[3]

Les rapporteurs estiment que **l'absence de données collectées par l'administration ou les institutions publiques ne saurait justifier d'écarter les demandes visant à étudier l'évolution des demandes de garantie et leurs conséquences.**

Au contraire, il serait d'autant plus nécessaire de réaliser des études statistiques à ce sujet qu'une enquête récente de la CPME évalue que **34 % des dirigeants de TPE-PME font état de demandes de garanties supplémentaires** qui entraînent un durcissement des conditions de financement de leur

---

[1] *Le cabinet de la ministre Olivia Grégoire déclarait à la presse en janvier 2024 que le rapport serait transmis en mars 2024 et pourrait contenir des propositions relatives aux conditions d'accès au crédit des entrepreneurs, selon un article publié dans « Le Monde des Artisans » le 5 janvier 2024.*

[2] *Audition du 29 février 2024 par la délégation.*

[3] *Audition du 29 février 2024 par la délégation et éléments transmis à la délégation.*

activité.[1] Un récent rapport de l'Observatoire du financement des entreprises indique également que **la deuxième raison la plus citée par les chefs d'entreprise** pour expliquer leur difficulté d'accéder au crédit est l'exigence de garanties trop importantes, en particulier dans le secteur industriel.[2]

L'incertitude générée par les perspectives conjoncturelles défavorables et le risque concomitant aux investissements dans les transitions écologique et numérique pourraient effectivement conduire à un **accroissement tendanciel des exigences de garanties,** qui mérite l'attention des pouvoirs publics.

Proposition 3 : Réaliser l'étude prévue par la loi sur l'accès au crédit des entrepreneurs individuels et les exigences en matière de caution personnelle, et collecter des statistiques régulières sur les demandes de garanties exigées des TPE-PME.

3. Des dispositifs d'aide pour lever l'obstacle de la garantie bancaire

Les rapporteurs notent avec satisfaction que **l'action de Bpifrance en matière de garantie bancaire** est très appréciée des entreprises françaises, pour lesquelles elle est perçue comme améliorant significativement l'accès au crédit. Bpifrance intervient en tant que garant pour les prêts consentis par des établissements bancaires dans le cadre de création ou de reprise d'entreprise, en garantissant jusqu'à 60 % du montant du crédit. Bpifrance peut également consentir en propre des **prêts sans garantie**, visant notamment l'investissement dans les **actifs immatériels**.

En 2021, **67 % des entreprises interrogées estimaient que la garantie était l'outil le plus efficace déployé par Bpifrance, 60 % estimant qu'elle devrait être renforcée.**[3] C'est aussi la recommandation qu'a formulé l'Association française des sociétés financières (ASF) lors de son audition par les rapporteurs.

Le mouvement **France Active**, association de soutien aux entreprises et associations, offre également une garantie bancaire pouvant couvrir jusqu'à 80 % du montant aux entrepreneurs qu'elle accompagne.[4] Près de 9 créateurs d'entreprises sur 10 soutenus par France Active sont demandeurs d'emploi et un tiers est bénéficiaire des *minima* sociaux ; et des dispositifs spécifiques sont mis en œuvre au profit des zones de revitalisation rurale (ZRR), des quartiers prioritaires de la ville (QPV), des jeunes créateurs d'entreprise ou des femmes entrepreneures.

---

[1] *Enquête de la Confédération des PME (CPME), « La situation économique et l'accès au financement des TPE-PME au second semestre 2023 », 12 décembre 2023.*

[2] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Accès des TPE aux crédits de trésorerie », septembre 2023.*

[3] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance, exercices 2016 à 2021, 30 mars 2023.*

[4] *Rémunérée par une commission de 2,5 %.*

Enfin, **certaines régions et départements** ont également mis en place des dispositifs similaires permettant de garantir les prêts bancaires d'entrepreneurs ou d'éviter l'engagement de cautions personnelles. Il existe ainsi plusieurs Fonds régionaux de garantie, qui peuvent comprendre des volets spécialisés en fonction des priorités du territoire (par exemple le Fonds de garantie développement industriel de la région Auvergne-Rhône-Alpes).[1]

Les entreprises appartenant à certains secteurs d'activité peuvent s'appuyer sur des **fonds sectoriels**, comme le Fonds de garantie media pour la production, financé par l'Institut pour le financement du cinéma et des industries culturelles (IFCIC). Pour les professions libérales, la **société de cautionnement mutuel** Interfimo propose un fonds de garantie interprofessionnel, pour faciliter l'obtention de crédits par ses adhérents. La société de cautionnement mutuel SIAGI, pilotée par les chambres des métiers et de l'artisanat (CMA), plusieurs établissements bancaires et Bpifrance, joue le même rôle pour les entreprises de proximité (artisanat, commerce, agriculture…), en proposant des contre-garanties jusqu'à 80 % financées par son fonds mutuel : en 2022, elle garantissait ainsi plus d'un milliard d'euros de crédits aux TPE-PME. Lorsqu'un prêt bénéficie de la garantie par caution mutuelle, en général, l'établissement bancaire ne sollicite pas de caution personnelle de la part du dirigeant.

L'Union européenne contribue au déploiement d'outils publics de garanties bancaires pour faciliter l'accès des TPE-PME au crédit. Ainsi, dans le cadre de la relance après la pandémie de Covid-19, le **Fonds de garantie européen (FGE)** porté par le Fonds européen d'investissement (FEI) et doté de 24,4 milliards d'euros a permis d'octroyer des financements garantis à de nombreuses entreprises européennes entre 2020 et fin 2022. Le FGE a par exemple financé en France, au travers de la SIAGI, la garantie de 172 millions d'euros de crédits bancaires.[2] Plus généralement, le Fonds européen d'investissement déploie depuis de nombreuses années des programmes de contre-garantie, notamment dans le cadre du **programme InvestEU** « Compétitivité des PME », qui finance notamment les prêts sans garantie ni caution intitulés « Prêt Nouvelle Industrie » déployés par Bpifrance. L'ASF a néanmoins indiqué aux rapporteurs que l'action de l'Union européenne en matière de garantie apparaît trop ciblée sur les grands projets, **mériterait d'être plus largement déployée, et bénéficierait d'un effort de simplification des procédures.**

[1] *Les diverses aides en matière de garantie bancaire peuvent être consultées sur la base nationale des aides publiques aux entreprises développée par CMA France en 2019 : https://bpifrance-creation.fr/basedesaides.*

[2] *Rapport annuel 2022 du SIAGI.*

D. LA CHARGE ADMINISTRATIVE BANCAIRE : UN OBSTACLE POUR L'ACCÈS DES TPE-PME AU CRÉDIT

La charge administrative des demandes de crédit est également perçue comme un frein à l'accès au crédit par les dirigeants d'entreprise, en particulier les TPE-PME. Ceux-ci ont fréquemment cité, lors des auditions :

- des **délais de réponse de la part des établissements bancaires trop longs pour correspondre à la réalité du temps économique** et de la réactivité nécessaire à l'activité de l'entreprise, notamment dans le cas de demandes de crédits de trésorerie ;

- la **multiplication des pièces justificatives et des demandes d'information émanant des banques**. En particulier, les exigences en matière de **performance extra-financière** entraînent une surcharge administrative conséquente ;

- la **méconnaissance des enjeux et des situations spécifiques des TPE et PME**, notamment par manque de capacités d'analyse en interne de connaissance du tissu économique local.

La surcharge administrative, des conséquences en cascade :
Comment les dysfonctionnements du guichet unique
ont limité l'accès des entreprises au crédit bancaire

Les dysfonctionnements du guichet unique, qui avaient déjà fait l'objet d'alertes et de travaux de la délégation aux Entreprises depuis son lancement le 1er janvier 2023[1], ont pu contribuer à détériorer l'accès des TPE-PME au crédit bancaire.

Selon les témoignages des représentants d'entreprises entendus par les rapporteurs, l'extrait Kbis de l'entreprise – document officiel attestant de l'immatriculation de la société au registre du commerce et des sociétés (RCS), indispensable dans la plupart des dossiers de demande de crédit professionnel – a parfois été impossible à établir ou à modifier pendant plusieurs semaines, en raison de la défaillance du nouveau guichet unique géré par l'INPI, porte unique d'entrée des formalités de création ou de modification des entreprises.

Ces anomalies graves de fonctionnement de l'administration ont **retardé de plusieurs semaines, voire de plusieurs mois, l'obtention de crédits par certaines entreprises.**

[1] *Voir notamment le déplacement de la délégation aux Entreprises à l'INPI en février 2023 (informations disponibles sur le site internet du Sénat, page de la délégation).*

Plusieurs pistes de solutions ont été évoquées lors des auditions menées par la délégation :

• Premièrement, **veiller à l'homogénéité, voire à la standardisation des informations demandées par les établissements bancaires dans le cadre d'une demande de crédit,** en particulier en matière extra-financière.

Cette recommandation fait écho à celles formulées par la délégation aux Entreprises dans son rapport d'information *« Directive CSRD : « du décryptage à l'avantage »*[1], visant à simplifier la mise en œuvre de ces obligations nouvelles et à limiter le nombre d'informations nouvelles ou différentes demandées aux entreprises dans le cadre de leurs diverses démarches.

Croissance Plus a par exemple appelé à **harmoniser les différentes versions des questionnaires RSE** demandés aux entreprises par les établissements bancaires, pour aller vers un modèle unique ; et à **simplifier le questionnaire Climat de la Banque de France**, en le rendant interopérable (par exemple par extraction) avec les informations demandées au titre de la CSRD.

Des pays voisins de la France ont par ailleurs opéré des choix permettant de simplifier et d'alléger les dossiers de demandes de crédit : ainsi, dans plusieurs pays européens, l'existence d'un répertoire national des crédits permet aux établissements bancaires de recueillir les informations relatives aux crédits déjà contractés par le demandeur sans qu'il n'incombe à celui-ci de fournir l'ensemble des justificatifs. Plus généralement, **l'application au secteur bancaire de dispositifs centralisés du type « dites-le nous une fois »** pourrait être étudiée, dans le respect de la confidentialité des données individuelles.

Proposition 4 : Accentuer les efforts relatifs à l'harmonisation des informations et documents demandés par les différents établissements bancaires dans le cadre des demandes de crédits bancaires.

• Deuxièmement, **saisir les opportunités offertes par la FinTech pour réduire les délais** d'examen des demandes de crédit et **améliorer l'analyse des situations financières des PME-TPE**, en prenant pleinement en compte leurs spécificités.

Memobank, jeune établissement bancaire orienté vers le financement des PME, a par exemple souligné qu'en dépit des avancées technologiques qu'ont connu le secteur bancaire et le secteur financier, *« il n'y a pas eu d'investissement technologique de la part des établissements bancaires pour mieux financer les PME »*. **L'automatisation ou l'instantanéité de certaines actions**

[1] *« Directive CSRD : du décryptage à l'avantage », rapport d'information de la délégation aux Entreprises, présenté le 7 février 2024 par Marion Canalès et Anne-Sophie Romagny.*

de gestion, voire de certains pans d'analyse des risques, pourrait offrir des pistes pour **traiter plus efficacement les besoins bancaires des PME**, aux contraintes financières et budgétaires plus fortes.

III. UNE CAPACITÉ LIMITÉE DU SECTEUR BANCAIRE À FINANCER LES INVESTISSEMENTS RISQUÉS, DANS LES ACTIFS IMMATÉRIELS ET DANS LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE

A. UNE AVERSION DES BANQUES AU RISQUE ?

Au-delà des enjeux d'accès au financement bancaire, les travaux des rapporteurs démontrent un **questionnement plus fondamental sur la capacité du secteur bancaire à participer pleinement au financement des grandes transitions** au cours des prochaines années.

Il ressort des auditions que le secteur bancaire est souvent perçu par les chefs d'entreprise comme **privilégiant une logique fondée sur la rentabilité financière de l'investissement et sur la limitation du risque, peu compatible avec le haut degré d'incertitude qui caractérise les transitions écologique et technologique.** Ces incertitudes ne permettent en effet pas toujours d'entrevoir à court terme la rentabilité ultime des investissements importants devant être consentis par les acteurs économiques.

Souvent, les banques ont été décrites par les personnes entendues par les rapporteurs comme intervenant « *tardivement lors des tours de table* » ou « *uniquement lorsque d'autres financeurs se sont déjà engagés* ».[1] Si cette recherche de co-financement peut être fructueuse lorsque des investisseurs privés sont prêts à s'engager, elle **limite *de facto* l'action des banques auprès des TPE-PME, qui accèdent moins facilement au capital-investissement ou aux financements de marchés**, et ne disposent donc pas de l'effet de levier nécessaire. Elle entretient également une forme de **dépendance aux éventuelles aides publiques** ou garanties publiques pouvant être accordées.

En réponse à ces critiques, les établissements bancaires ont fréquemment mis en avant trois explications :

- le fait que les investissements risqués aient, par nature, vocation à être financés **plutôt par les fonds propres et le capital-risque** ;

- la responsabilité des banques vis-à-vis des dépôts des épargnants français : **la culture « prudente »** de ces derniers, privilégiant la sécurité à la rentabilité, oriente effectivement l'épargne vers des investissements moins risqués ;

- la forte **contrainte réglementaire** pesant sur l'activité des établissements bancaires, notamment en comparaison avec les législations

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs.*

anglo-saxonnes, exigeant de hauts ratios prudentiels qui limitent les volumes investis ainsi que le risque acceptable. Le Medef a par exemple indiqué que *« les réglementations Bâle[1], Solvabilité[2] ou MIFID[3] ont toutes été pensées avec une préoccupation que nous partageons tous de protéger les épargnants d'une part et de limiter les conséquences systémiques […] d'autre part. Mais nous pensons que ces réglementations ont trop négligé la dimension du financement de l'économie dans leur approche, au prix d'une frein à la croissance : il y a un équilibre à trouver »*.[4] L'impact de la réglementation prudentielle, qui **renforce encore la culture « prudente » des épargnants européens**, a effectivement été cité par de nombreuses personnes entendues par les rapporteurs, comme un obstacle au financement des entreprises.

B. UN FINANCEMENT INSUFFISANT DE L'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL DES ENTREPRISES, NOTAMMENT DANS L'INNOVATION ET LE NUMÉRIQUE

La réticence au risque et la préférence pour des investissements à proche horizon de rentabilité ont aussi été cités comme **obstacles au financement bancaire de l'innovation et de l'immatériel**.

De récents travaux confirment la **plus faible contribution du crédit bancaire au financement de l'investissement des entreprises dans les actifs immatériels**, notamment les activités de recherche et développement (visant le dépôt de brevets) ou les actifs numériques.

D'après la Banque de France, au cours des trente dernières années, le crédit bancaire a financé en moyenne **41 % de l'investissement corporel (notamment l'investissement immobilier), contre seulement 20 % de l'investissement incorporel des entreprises.**[5] Les mêmes résultats ressortaient déjà d'une étude conduite par Bpifrance en 2017 auprès de TPE : seule une entreprise sur cinq indiquait avoir recouru à la dette bancaire pour financer ses investissements immatériels, contre une sur trois pour les investissements immobiliers. Les **demandes de crédit non abouties pour un investissement immatériel sont aussi deux fois plus nombreuses** que pour les investissements mobiliers.[6]

---

[1] *Accords de Bâle III publiés le 16 décembre 2010 par le Comité de Bâle, transposés dans le droit de l'Union européenne par plusieurs paquets bancaires dont les derniers règlements et directives révisés ont été finalisés en 2024.*

[2] *Directive dite « Solvabilité 2 » adoptée en 2009 et entrée en vigueur en 2016. Elle a fait l'objet d'une révision, finalisée en 2024 par les institutions européennes et qui devrait entrer en vigueur en 2026.*

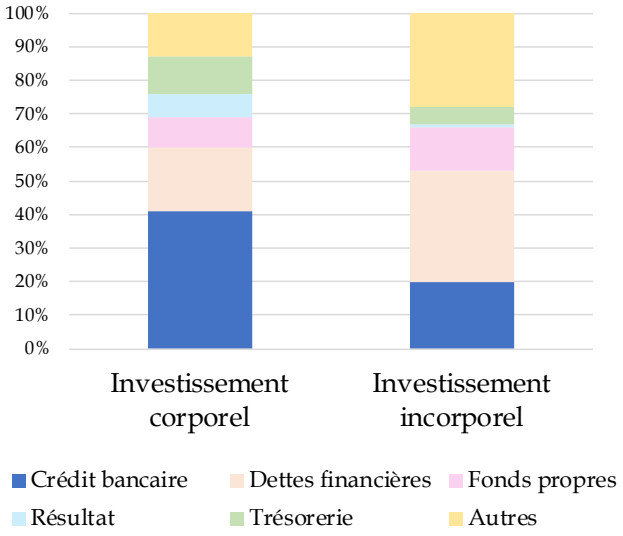
[3] *Directive concernant les marchés financiers dite « MIFID », adoptée en 2004 et entré en vigueur en 2007, puis révisée en 2014 (par une directive « MIFID II » et un règlement « MIFIR ») pour une entrée en vigueur en 2018.*

[4] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

[5] *Billet n° 303 de la Banque de France, « Comment les entreprises financent-elles leur investissement ? », 6 février 2023.*

[6] *Rapport d'évaluation de l'impact économique des prêts sans garantie de Bpifrance, juin 2020, Bpifrance.*

Sources de financement de l'investissement corporel et incorporel des entreprises françaises (1992-2016)



Source *: Délégation aux Entreprises, données Banque de France (billet n° 303).*

Or, **ces actifs incorporels jouent un rôle majeur à la fois pour l'innovation et pour le développement des entreprises**.

C'est la raison pour laquelle Bpifrance indique **faire porter un effort particulier sur le financement des investissements immatériels, notamment au travers de prêts sans garantie.** Une étude conduite en 2019 pour évaluer l'impact économique de ce dispositif conclut que « *les prêts sans garantie ciblent des dépenses que les entreprises sont souvent contraintes d'autofinancer en raison de leur faible valeur de gage* ». Il a permis de financer des dépenses pour lesquelles « *près de 70 % des bénéficiaires ne disposaient pas des liquidités nécessaires pour simultanément autofinancer ces dépenses et faire face à leurs dettes de court terme* ». Selon les estimations de Bpifrance, l'effet de levier de la garantie serait compris entre 6 et 9 euros pour l'investissement des TPE-PME.[1] 17 % des entreprises investissant dans les actifs incorporels ont bénéficié d'une garantie de Bpifrance, contre 8 % de celles investissant dans des actifs immobiliers ou mobiliers ; et l'investissement dans l'immatériel s'appuie plus souvent sur des aides à l'innovation ou des prêts sans garantie.

1. L'innovation est le plus souvent portée par les fonds propres des entreprises

L'innovation est le plus souvent financée, au sein des entreprises, par d'autres sources que le financement bancaire, en particulier *via* l'augmentation des fonds propres soutenue par le capital-investissement (y compris par les

[1] *Rapport d'évaluation de l'impact économique des prêts sans garantie de Bpifrance, juin 2020, Bpifrance.*

filiales de capital-investissement des principales banques françaises). Le financement de l'innovation, notamment des jeunes entreprises innovantes récemment créées ou en fort développement se joue donc principalement en dehors du secteur bancaire. **Mais ces autres sources de financement sont peu accessibles aux PME : c'est là un angle mort du modèle de financement majoritairement bancaire.**

Pour des investissements incorporels dans la R&D, mis en œuvre par certaines PME technologiques dans des secteurs de rupture au début de leur activité, on peut certes comprendre la réticence des établissements bancaires à financer des **travaux particulièrement risqués et complexes**, qui nécessitent une capacité d'analyse sectorielle pointue qui n'existe que dans certains fonds spécialisés de capital-risque. *(Les enjeux du financement de l'innovation par le capital-risque sont traités plus en détail dans la partie II du présent rapport, section C.)*

Pour pallier les lacunes de l'offre commerciale de financement bancaire de la R&D, **Bpifrance déploie plusieurs offres de prêts tournés vers les jeunes entreprises innovantes**, comme :

- le **prêt innovation R&D** qui finance des projets d'environ 200 000 euros pour des PME et ETI à un horizon de 8 ans maximum ;

- le **prêt innovation sans garantie**, qui permet aux PME et ETI de soutenir leurs dépenses immatérielles dans le lancement de leurs projets innovants, pour un montant moyen de 500 000 euros environ, et sur 7 ans maximum ;

- ou encore le prêt Nouvelle Industrie, qui vise à financer la phase de démonstrateur ou la phase pilote, qui comportent d'importants risques technologiques ou industriels. La durée du prêt peut aller jusqu'à 15 ans et le montant moyen des prêts octroyés est de 2 millions d'euros.

Pour ces dispositifs, Bpifrance a indiqué aux rapporteurs qu'il n'existait « *pas d'équivalent sur le maché privé bancaire* ».[1]

2. La transition numérique des entreprises reste difficile à financer par la dette bancaire

L'enjeu du financement bancaire de l'investissement incorporel est majeur pour la réussite de la transition numérique des entreprises françaises, par l'intégration de nouvelles technologies digitales de vente ou de production, ou au service de la cybersécurité.

Or, il ressort des auditions menées par les rapporteurs que les banques peuvent se montrer plus réticentes à financer par le crédit des investissements dans la transformation digitale dont la rentabilité immédiate pour l'entreprise est difficile à établir (notamment des logiciels ou le

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

développement de certaines compétences digitales). Dans son rapport sur « Les défis de l'investissement des entreprises et de son financement » (2022), l'Observatoire du financement des entreprises note que **les investissements dans la transition numérique reposent par défaut souvent sur l'autofinancement.**

Pour accélérer le déploiement de ces investissements au sein des entreprises, notamment des plus petites, il est donc nécessaire de **sécuriser les dispositifs d'aides pouvant prendre le relais lorsque le financement bancaire n'est pas disponible et que les entreprises doivent porter seules le coût de leurs investissements.** Comme le souligne une récente enquête de Bpifrance, *« il est relativement difficile d'obtenir des prêts bancaires pour financer des investissements immatériels, ce qui contraint les entreprises à davantage recourir à l'autofinancement et les rend plus dépendantes de soutiens publics pour partager le risque sur le financement de ces investissements ».*[1]

L'action de France Num en faveur de la numérisation des TPE, notamment *via* le **« chèque France Num »**, a été largement saluée par les entreprises. Ce dispositif, mis en œuvre en 2021 et désormais clos, a permis, *via* un chèque de 500 euros, de déclencher la décision d'investissement de nombreuses entreprises et **de couvrir une partie des frais liés à la mise en place de solutions numériques, dépenses qui sont le plus souvent autofinancées par les entreprises faute de financement bancaire.** L'U2P a souligné, auprès les rapporteurs de la délégation, la contribution importante de cette aide et du dispositif concomitant d'accompagnement des entreprises.[2]

Le bilan du « chèque France Num » :
un *boost* pour l'investissement des TPE dans la numérisation

Mis en place et financé dans le cadre du plan « France Relance » en 2021, le chèque France Num a permis à 112 000 TPE françaises de couvrir 500 euros de dépenses d'investissement dans des solutions numériques. Au total, ce sont près de 60 millions d'euros qui ont été mobilisés au profit des TPE.

Selon le bilan établi par le Gouvernement, 78 % des bénéficiaires du chèque étaient des entreprises de moins de deux salariés, et les secteurs de l'hébergement, de la restauration, du commerce et des services à la personne ont été particulièrement soutenus.

[1] *Rapport d'évaluation de l'impact économique des prêts sans garantie de Bpifrance, juin 2020, Bpifrance.*
[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

Les aides ont principalement financé, par ordre d'importance :

– la création d'un site internet (38 %) ;

– le déploiement de publicité en ligne (31 %) ;

– la mise en œuvre de solutions de réservation en ligne (7 %) ;

– l'achat de logiciels de gestion client (7 %), de gestion de caisse (6 %), de gestion de stocks, commandes ou livraisons (3 %) ;

– d'outils de stockage de données (5 %) :

– de solutions de paiement en ligne (2 %) ;

– ou encore de couverture d'abonnements de place de marché (1 %).

Source *: « Chèque France Num : quel bilan ? », site du ministère de l'Économie, septembre 2021.*

La délégation aux Entreprises avait déjà proposé, dans son rapport de 2021 relatif à la cybersécurité des entreprises, la création d'un **« crédit d'impôt cybersécurité »** à destination des TPE-PME qui déploient des solutions de cyberprotection. Les rapporteurs réitèrent la pertinence et l'urgence de cette mesure, alors que la fréquence et l'ampleur des cyberattaques visant les acteurs économiques ne cessent de croître (43 % des PME avaient subi un incident de cybersécurité en 2020 et le nombre d'attaques au rançongiciel a été multiplié par 4 entre 2020 et 2021).[1]

L'irruption des nouvelles générations d'intelligence artificielle impliquera également des besoins d'investissement – hors innovation – importants, bien que difficiles à chiffrer à ce stade, pour acquérir et intégrer ces nouvelles technologies dans la vie et l'organisation quotidienne des entreprises (comme évoqué dans l'introduction du présent rapport).

L'évolution des compétences, pour s'adapter à ces nouvelles technologies, est un axe de développement majeur des entreprises pour s'adapter aux besoins de demain, comme l'a souligné le rapport de la délégation aux Entreprises intitulé « *Former pour aujourd'hui et pour demain : les compétences, enjeu de croissance et de société* », présenté en juin 2023 par Martine Berthet, Florence Blatrix Contat et Michel Canévet.[2] En France, il est estimé que la transition démographique créera d'ici 2030 près de 370 000 emplois en lien avec la « *silver economy* » ; que la stratégie nationale bas carbone (SNBC) devrait générer 180 000 emplois (pour une grande partie faisant appel à des compétences nouvelles) ; ou encore que les besoins numériques créeront 160 000 emplois d'ici 2030. Ces chiffres sont une estimation *a minima*, car ils ne prennent pas en compte les besoins de

[1] *« La cybersécurité des entreprises - Prévenir et guérir : quels remèdes contre les cybervirus ? », rapport d'information de la délégation sénatoriale aux Entreprises présenté le 10 juin 2021 par Sébastien Meurant et Rémi Cardon.*

[2] *« Former pour aujourd'hui et pour demain : les compétences, enjeu de croissance et de société », rapport d'information de la délégation sénatoriale aux Entreprises présenté le 29 juin 2023 par Martine Berthet, Florence Blatrix Contat et Michel Canévet.*

formation continue liées à l'évolution des métiers existants et à l'intégration de nouvelles technologies ou exigences dans des activités ayant déjà cours.

Or, **le système financement de la formation et des compétences** (notamment par France compétences ou par les dispositifs pilotés par les filières) **fait face à de fortes contraintes,** comme souligné par le rapport précité de la délégation aux Entreprises. Les entreprises sont susceptibles de se tourner vers leurs établissements bancaires pour financer les actions de formation nécessaire. Or, **trop peu de banques considèrent aujourd'hui ces dépenses comme un véritable investissement d'avenir** et les entreprises signalent que de nombreux dossiers sont refusés faute de rentabilité immédiate. **L'investissement des entreprises dans les compétences n'est aujourd'hui pas bien financé.**

L'ensemble de ces éléments **confirme qu'il est impératif d'améliorer, à court terme, le financement bancaire de l'investissement immatériel** des entreprises.

C. LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE DES ENTREPRISES, EN MAL DE RENTABILITÉ IMMÉDIATE ?

1. Face au paradoxe d'une transition nécessaire, mais peu financée, mieux mobiliser les financements bancaires

Les entreprises entendues ont également exprimé leurs **difficultés à financer même en partie, *via* le crédit bancaire, leurs investissements dans la transition écologique de leur activité**. Pourtant, celle-ci repose en partie sur des investissements matériels comme l'acquisition d'une nouvelle flotte de véhicules, la réfaction des locaux, ou la conversion de l'équipement de production.

Mais les projets liés à la transition écologique sont encore souvent **perçus par certains établissements bancaires comme des « *investissements peu rentables* » ou des dépenses difficiles à amortir**. Comme ont pu l'exprimer certains dirigeants d'entreprise : « *un investissement durable n'offre pas forcément une meilleure productivité, et augmente parfois même les coûts : les banques nous demandent comment nous allons compenser ces coûts pouvoir les rembourser à court terme* ».[1] Beaucoup ont formulé le sentiment que les critères d'instruction des demandes de prêt **favorisent la rentabilité rapide des investissements mais négligent les transformations de long terme.**

De ces auditions, il ressort un net paradoxe.

D'une part, les investissements durables sont plus difficiles à financer, à tout le moins par le financement bancaire, que les investissements productifs « classiques ».

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs.*

D'autre part pourtant, **les exigences de la réglementation se durcissent** (verdissement des flottes professionnelles ; performance énergétique des bâtiments ; éco-conception ; caractéristiques environnementales…) ; **les attentes en matière extra-financière se développent** fortement ; et **l'on sait que la performance écologique des entreprises jouera à court terme un rôle déterminant** pour leur pérennité, leur compétitivité et leur accès au financement.

Tout l'enjeu est donc d'assurer aux entreprises les moyens de passer ce cap et d'enclencher le cercle vertueux de la transition.

Face à ces difficultés, une part croissante des entreprises se tourne vers le financement participatif, qui permet d'obtenir des prêts de la part de particuliers, selon des critères qui ne sont pas nécessairement ceux des établissements bancaires. En particulier, le *crowdfunding* permet aux entrepreneurs de **valoriser la dimension « RSE » (responsabilité sociétale des entreprises) de leurs projets.**

(Le crowdfunding est évoqué plus en détail au chapitre II, partie B, 4, b).

La contribution du prêt en *crowdfunding* au financement des TPE-PME

Selon les données collectées par la Banque de France, **1 745 entreprises ont fait appel à une plateforme de financement participatif pour obtenir un prêt en 2022**, en hausse de 19 % par rapport à l'année précédente. Cela représente plus de 300 millions d'euros de prêts rémunérés et près de 2100 millions au total (incluant obligations, minibons…).

La Banque de France estime que la contribution du *crowdfunding* au financement des TPE, PME et ETI est « ***globalement modeste*** », car elle représente une part minoritaire des financements totaux, elle note néanmoins qu'il constitue « *un outil permettant d'accéder à des* ***financements rapides*** *(en moyenne 173 000 euros en 2 jours), associé à une sélection rigoureuse des projets* » (avec un taux d'accès d'environ 8,6 %). Les plateformes de financement participatif ont également contribué, à leur échelle, à déployer le **prêt garanti par l'État** (PGE) durant la crise sanitaire et la relance, ayant octroyé 180 PGE pour un montant de 12,3 millions d'euros.

Lors des auditions conduites par la mission d'information, il a été signalé que le financement participatif permet **d'orienter des fonds vers des projets que les établissements bancaires seraient moins enclins à financer**. Dans le cas de la « boîte à histoires » Lunii, par exemple, les banques étant réticentes à financer le *hardware*, tandis que la campagne de crowdfunding a été un véritable succès.

Ensuite, la campagne de financement participatif permet d'obtenir une **première confirmation de l'attrait du public et des investisseurs pour le produit,** témoignant de l'existence d'un marché. Elle peut jouer le rôle de **« passerelle », en attirant d'autres investisseurs** à plus grande force de frappe financière (établissements bancaires, investisseurs institutionnels…). Selon l'une des personnes entendues par les rapporteurs : *« en France, le financement se concentre là où d'autres financent déjà. Le crowdfunding peut jouer un rôle déclencheur »*.

Enfin, pour les investisseurs particuliers, le financement participatif offre la possibilité **d'allouer son épargne, dans des proportions qu'il choisit, à des projets dont les caractéristiques économiques, sociales et environnementales correspondent à ses aspirations** : il offre donc aux TPE et PME la possibilité d'atteindre facilement un public engagé en faveur du projet, gage de fidélisation.

Le financement participatif **reste néanmoins, pour une entreprise, plus coûteux** en moyenne que le financement bancaire classique, en raison d'une plus forte rémunération du risque pris par le particulier ou l'investisseurs, avec des taux compris entre 5 et 10 % selon Financement participatif France.

2. Dans le déploiement de la « finance verte », privilégier les logiques de transition à celles d'exclusions sectorielles

À ce titre, le virage vers une « finance verte », qui fait l'objet de nombreuses mesures ces dernières années, sera fondamental pour orienter plus efficacement les ressources financières vers les grandes transitions.

Mais les rapporteurs appellent à **mieux intégrer, dans les politiques publiques, le caractère progressif de ces transitions, pour éviter de soumettre les secteurs en pleine mutation à des chocs de financement brutaux**. Il semble d'autant plus nécessaire de le rappeler que se développe, notamment au niveau européen, une **logique d'exclusion sectorielle** qui frappe, par exemple, les entreprises opérant leur transition des énergies fossiles vers les énergies renouvelables ; ou encore le secteur de la défense.

Pourtant, de nombreuses entreprises françaises et européennes jouissent de positions fortes dans ces deux secteurs : **fermer les canaux de financement sans leur permettre de mobiliser les ressources nécessaires à transformer leur activité serait un contresens économique**, qui aurait des conséquences délétères sur l'emploi et la production de valeur.

La **conversion de l'industrie automobile** vers les motorisations électriques, par exemple, implique nécessairement de soutenir des constructeurs auparavant positionnés sur les véhicules thermiques ; tout comme le virage des **transporteurs** vers des mobilités moins carbonées impliquera un soutien transitoire. Il en va de même pour la réorientation des **producteurs d'énergies** fossiles vers la production d'énergies renouvelables.

Le **financement de l'industrie de la défense** a également fait l'objet d'alertes répétées, notamment au Sénat, qui a adopté en mars 2024 la proposition relative au financement des entreprises de la base industrielle et technologique de défense française.

Les entreprises de la défense, un financement indispensable mais difficile

Les entreprises de la base industrielle et technologique de défense (BITD), en particulier les PME, indiquent souffrir d'importantes difficultés d'accès au financement, dans un contexte géopolitique qui souligne pourtant la nécessité de réarmement des économies européennes.

Ces difficultés sont liées, d'une part, à l'accroissement soudain de la demande qui **nécessite un fort investissement dans les capacités de production et engendre un grand besoin de trésorerie** ; d'autre part, à **certains effets d'exclusion de l'industrie de défense** sous l'influence de récentes réglementations ou décisions politiques (plusieurs labels ont par exemple envisagé l'exclusion totale du secteur). Tant les entreprises installées qui augmentent leurs capacités que les pépites technologiques fortement innovantes et souhaitant se développer peinent à lever les fonds nécessaires.

Une **proposition de loi sénatoriale relative au financement des entreprises de l'industrie de défense française, portée par Pascal Allizard et ses collègues, et adoptée par le Sénat en mars dernier**, avance des solutions pour améliorer l'accès des entreprises de la BITD. Elle prévoit notamment (article 1) de **flécher une partie des encours du livret A et du livret de développement durable et solidaire non centralisés auprès de la Caisse des dépôts et consignations vers le financement bancaire des entreprises de l'industrie de défense française** *(voir chapitre 1, I-B)*. Elle demande aussi à étudier la création (article 2) d'un produit d'épargne dédié au financement des entreprises de la défense. Enfin, elle appelle (article 2) à mieux tenir compte de l'enjeu du financement des entreprises de la défense dans les règlementations relatives aux critères ESG et dans la doctrine de la Banque européenne d'investissement (BEI).

Source *: Travaux de la commission des finances sur la proposition de loi précitée ; réponses du Medef et du Comité Richelieu aux questionnaires transmis par la délégation*L'Association française des entreprises privées (AFEP) a souligné, devant les rapporteurs, les **effets ambigus de ces réglementations,** notamment de la **réforme du label Investissement socialement responsable (ISR)**, ou encore du paquet bancaire européen qui **impose aux banques d'établir des plans de transition** et entraînera probablement une forte restriction de l'accès de certaines entreprises au financement bancaire.[1]

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

Le Medef a d'ailleurs indiqué que **l'on retrouve ce type de difficultés dans le cadre de l'accès à l'assurance export**. Avec l'interdiction de toute aide au secteur des énergies fossiles, actée dans la loi de finances pour 2023, 68 PME françaises qui bénéficiaient auparavant d'une assurance export déployée par Bpifrance s'en sont vues exclues. Or, cette exclusion étant pour l'instant unique au monde, **ces PME sont contraintes de se tourner vers des assureurs étrangers, qui leur demandent parfois en contrepartie d'être basées dans le pays prêteur** : c'est donc un enjeu de souveraineté économique. Ainsi, l'entreprise Technip Énergies, qui transforme son modèle, a dû se financer auprès de concurrents de Bpifrance.[1]

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

CHAPITRE 2 - RENFORCER LES FONDS PROPRES POUR SOUTENIR LE DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES

I. LE NIVEAU DES FONDS PROPRES, UN ENJEU MAJEUR POUR L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Le **faible niveau de fonds propres des entreprises françaises** a, de longue date, été identifié comme un handicap à leur développement et leur solidité financière. Il s'explique en partie par la composition du tissu économique national, constitué en très grande majorité de TPE et PME, moins enclines à renforcer leurs capitaux propres et ayant un accès moins diversifié aux diverses sources de financements.

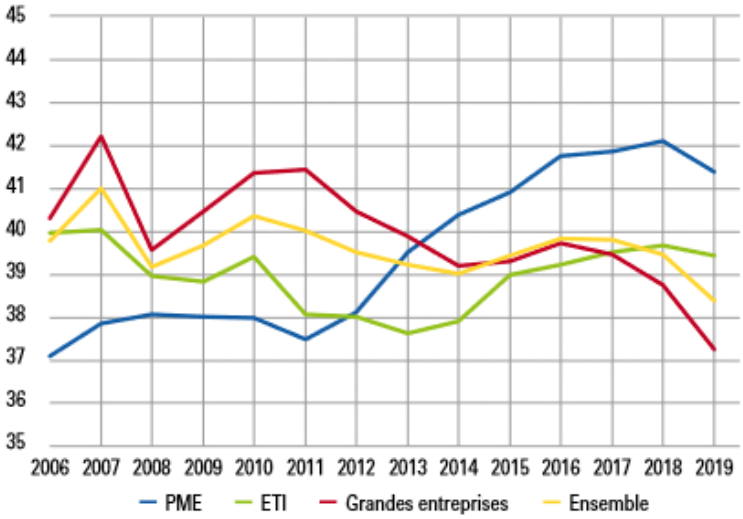
Or, les fonds propres sont un **marqueur de solidité financière de l'entreprise et sont indispensables à leur développement**, en ce qu'ils offrent un financement stable et durable pouvant soutenir l'investissement de long terme ; et qu'ils permettent d'accéder plus facilement à la dette.

La dernière décennie a été marquée, selon la Banque de France, par **une amélioration globale de la situation des entreprises françaises en matière de fonds propres.** Ce renforcement était **particulièrement notable pour les TPE-PME**, dont les fonds propres ont cru d'environ 6 % par an entre 2009 et 2019 (contre 2,6 % pour les grandes entreprises et 4,3 % pour les ETI). Au premier chef, il a été permis par la mise en réserve des résultats dans une conjoncture favorable.[1]

En 2019, avant la pandémie de Covid-19, **le ratio de fonds propres des TPE-PME françaises avait ainsi retrouvé des niveaux comparables à celui de leurs homologues** allemandes et italiennes.

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Les fonds propres des TPE et PME », mai 2021.*

Poids des capitaux propres appelés dans le total des ressources par catégorie d'entreprise entre 2006 et 2019 ***(en %)***



Source *: Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Les fonds propres des TPE et PME », mai 2021.*

Mais ces chiffres globaux cachent d'importants écarts. En 2018, selon la Banque de France jusqu'à **20 % des PME restaient sous-capitalisées** au regard de leur niveau d'endettement[1], dont **9 % présentant des capitaux propres négatifs**. Un tiers des TPE se caractérisait par des structures financières très dégradées, tandis **qu'une sur cinq présentait des fonds propres négatifs.** Or, ces indicateurs sont des facteurs majeurs de défaillance.

La période récente s'est donc caractérisée par une **divergence croissante entre une majorité de TPE-PME ayant réussi à renforcer leurs fonds propres au cours des dernières années, et une minorité d'entre elles rencontrant d'importantes difficultés** (notamment dans les secteurs de l'hébergement-restauration, de l'immobilier et des services aux particuliers).

De surcroît, **la perte importante de revenu et l'accroissement significatif de la dette enregistrés par les entreprises françaises durant la crise sanitaire et économique liée au Covid-19 ont renversé la tendance** à l'amélioration des ratios de fonds propres. Selon un baromètre Bpifrance Rexecode de février 2021, *« 43 % des dirigeants de TPE/PME font état d'un recul du niveau de leurs fonds propres depuis le début de la crise »* et *« 16 % des chefs d'entreprise ayant répondu déclarent que le niveau des fonds propres de leur entreprise constitue une contrainte forte pour aborder la phase de reprise et pour leurs éventuels projets de développement »*.

En mai 2021, la Banque de France estimait ainsi à 50 milliards d'euros environ le besoin de fonds propres des entreprises françaises, évaluant que 20 milliards d'euros (à destination notamment des ETI non cotées et des PME) devraient être accompagnés d'un soutien public ciblé pour

[1] *La Banque de France définissant une entreprise sous-capitalisée comme une entreprise dont les dettes représentent plus du double des fonds propres.*

être mobilisés efficacement.[1] Dans son rapport relatif aux fonds propres des TPE et PME, l'Observatoire du financement des entreprises estimait *« nécessaire de renforcer les fonds propres pour conforter la solvabilité des TPE et PME profitables sur le long terme mais fragilisées par une hausse de leur endettement, préserver la capacité d'endettement des entreprises potentiellement atteintes par un taux d'endettement élevé qui réduit leur accès aux financements et regarnir les coussins pour pouvoir absorber des chocs futurs. »*[2]

Soutenir les fonds propres des entreprises, de la TPE active dans l'économie de proximité des territoires à l'ETI en recherche de développement international sera donc un **enjeu clef au cours des prochaines années**. Il permettra de renforcer la solidité financière des entreprises, d'accroître leur capacité d'endettement et d'autofinancement, et d'assumer les investissements conséquents qui s'annoncent nécessaires pour mener les grandes transitions.

La question des fonds propres est aussi une question de souveraineté : à défaut d'une offre française et européenne de capitaux, et d'un environnement réglementaire – notamment fiscal – permettant aux entreprises de procéder au renforcement leur capital, elles seront contraintes de se tourner vers des investisseurs extra-européens, au prix souvent d'une modification de leur gouvernance ou de leurs orientations stratégiques. C'est donc également **l'ancrage de long terme de ces activités en France et en Europe,** en particulier pour les PME de croissance et pour les ETI, qui est en jeu.

II. ENCOURAGER LE RENFORCEMENT DES FONDS PROPRES À PARTIR DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES

Une première solution pour favoriser le renforcement des fonds propres pourrait consister à **encourager la constitution de réserves à partir du bénéfice réalisé grâce à l'activité économique de l'entreprise.**

Dans les sociétés, **les actionnaires réalisent un arbitrage entre l'affectation du bénéfice aux réserves de l'entreprise,** d'une part ; **et aux dividendes, c'est-à-dire à la rémunération des actionnaires,** d'autre part. Il existe plusieurs types de réserves :

- La réserve légale, à caractère obligatoire et dont le montant est fixé par la loi à 5 % des résultats, dans la limite de 10 % du capital social de l'entreprise. Cette obligation, fixée à l'article L. 232-10 du code de commerce, vise à inciter les sociétés à renforcer leur solidité financière au fur et à mesure de leur développement[3] ;

---

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Les fonds propres des TPE et PME », mai 2021.*
[2] *Ibid.*
[3] *Cette obligation concerne uniquement les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions. Elle ne concerne pas les entreprises individuelles.*

• Les réserves statutaires ou contractuelles, qui peuvent être constituées lorsque la réserve légale atteint 10 % du capital social de l'entreprise, selon les clauses figurant dans les statuts ;

• Les réserves réglementées, qui correspondent à la mise en réserve de certaines subventions ou de certains produits de cession d'actifs ;

• D'autres types de réserves facultatives votées par l'assemblée générale des actionnaires.

Une fois constituées, ces réserves peuvent permettre d'absorber les pertes d'années ultérieures, à rembourser les dettes ou à **augmenter le capital social de l'entreprise afin de financer sa croissance.**

La recherche de valeur par les actionnaires **peut, parfois, conduire à privilégier une distribution immédiate des bénéfices plutôt qu'une mise en réserve destinée à augmenter les fonds propres**, au détriment d'une approche de long terme et plus prudente visant à renforcer la situation financière de l'entreprise. **Cette préférence n'est pas contrebalancée par le régime fiscal de l'imposition des bénéfices**, puisqu'au titre du code général des impôts, les bénéfices nets de l'entreprise sont soumis chaque année à l'impôt sur les sociétés, quel que soit leur affectation.

Lors des auditions, certaines des organisations entendues, et notamment la CPME, ont estimé qu'il pourrait être pertinent de **mettre en place un taux réduit d'impôt sur les sociétés pour la part du bénéfice mis en réserve par les PME et excédant les réserves obligatoires**, dès lors que cette mise en réserve est utilisée pour renforcer les fonds propres de la société. Le taux réduit d'impôt sur les sociétés pourrait ainsi s'appliquer ainsi à la part supplémentaire du bénéfice affecté à ces réserves, dans la limite d'un plafond. Le ciblage sur les PME permettrait de viser les entreprises pour lesquelles le renforcement des fonds propres apparaît particulièrement stratégique, afin de soutenir leur investissement et leur croissance en ETI.

Cette proposition n'est pas sans précédent, puisque le code des impôts prévoit une mesure similaire pour les sociétés coopératives d'intérêt collectif : celles-ci voient déduits de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, en application du VIII de l'article 209 du code général des impôts, la part des excédents mis en réserves impartageables. D'autre part, un tel dispositif pourrait aisément être appréhendé par les sociétés soumises à l'IS et appartenant à la catégorie des PME, puisque ces dernières sont déjà soumises à un taux d'imposition réduit, fixé à 15 %, pour les premiers 42 500 euros de bénéfice, dès lors que leur chiffre d'affaires est inférieur à 10 millions d'euros et que le capital est détenu au 75 % au moins par des personnes physiques.

Des garde-fous devraient être prévus afin d'éviter les effets d'aubaine ainsi que tout dévoiement non conforme à l'esprit de la mesure, par exemple par la réorientation des réserves vers le versement de dividendes. En outre, il est **difficile de chiffrer le coût d'une telle mesure** pour les finances publiques, puisqu'il dépendrait de la manière dont les entreprises s'en saisiraient. Les rapporteurs estiment donc que cette proposition mériterait un examen approfondi.

On peut toutefois noter qu'une telle mesure **correspondrait à l'esprit des travaux de la Commission européenne**, qui avait proposé, dans le cadre du projet de directive « DEBRA » (évoquée au premier chapitre de ce rapport), d'instaurer la **déductibilité de l'impôt sur les sociétés d'intérêts notionnels correspondant à l'accroissement de leurs fonds propres**. Ces intérêts notionnels seraient calculés en appliquant un taux d'intérêt à la variation des fonds propres, majoré d'une prime de risque ; ils seraient limités à 30 % de l'EBITDA ; et seraient déduits de l'assiette de l'IS pour une durée de dix ans.

Suspendu depuis la fin de l'année 2022, l'examen de ce texte pourrait intervenir prochainement dans le cadre du « paquet » législatif européen relatif à l'impôt sur les sociétés. **Plusieurs pays européens ont néanmoins déjà adopté de tels dispositifs** dans leurs droits nationaux : c'est le cas de la Belgique, de la Pologne, de Malte, de Chypre, de l'Italie et du Portugal ; mais pas de la France.

III. DÉVELOPPER LE RECOURS AU CAPITAL-INVESTISSEMENT POUR FINANCER L'INNOVATION, LA CROISSANCE ET LA TRANSMISSION

Au cours de la vie d'une entreprise, passer certains caps (le passage à l'échelle industrielle ; l'acquisition des premiers marchés à l'export ; la première opération de croissance externe par exemple) implique de mobiliser des volumes de financement conséquents, et de supporter d'importants risques. Dans ce type de situations, **un apport de fond propres extérieurs apparaît souvent nécessaire,** pour compléter les apports des actionnaires existants et les bénéfices réinjectés dans l'entreprise.

C'est notamment le rôle des acteurs du **capital-investissement**, aussi désigné sous le terme anglo-saxon de « *private equity* ». Ce secteur rassemble les activités **d'investissement en fonds propres dans des sociétés non cotées,** intermédié par des sociétés de gestion. Il se répartit en plusieurs segments, qui ciblent différentes étapes du cycle de vie de l'entreprise : le capital-amorçage, le capital-risque, le capital-développement, et le capital-transmission.

Le capital-investissement représente une **source de financement alternative à celle offerte par la cotation sur les marchés boursiers,** qui fait l'objet d'un cadre réglementaire bien distinct ; et peut être source de diversification du financement des entreprises au-delà du seul financement bancaire ou de l'autofinancement.

S'il s'est développé au cours des dernières décennies, le **recours des entreprises françaises au capital-investissement en France y reste plus limité** que dans d'autres économies occidentales, notamment anglo-saxonnes. La dimension des fonds de capital-amorçage et de capital-risque, qui jouent un rôle majeur pour **l'innovation** sont encore sans commune mesure avec leurs équivalents américains ; et beaucoup reste à faire pour soutenir le **développement** des entreprises dans les phases ultérieures. Si la « levée de fonds » est désormais bien maîtrisée par les *startups* et des jeunes entreprises innovantes, le recours au capital-investissement n'est pas encore une évidence pour le reste du tissu économique français.

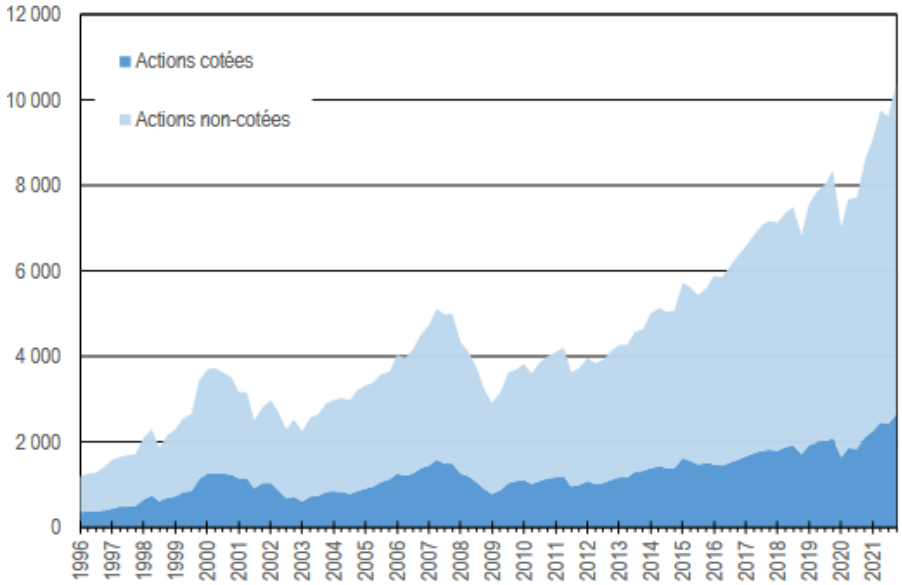
Plusieurs facteurs expliquent cet état de fait, mais deux ont très souvent été cités lors des auditions menées par les rapporteurs : d'une part, **une forme de réticence culturelle des PME et ETI françaises, souvent familiales, à ouvrir leur capital et faire entrer de nouveaux investisseurs** au sein de leurs instances de gouvernance ; de l'autre, une **faible mobilisation des investisseurs particuliers et de leur épargne vers les entreprises non cotées,** en partie liée à une moindre attractivité des investissements considérés comme risqués. Le capital-investissement peut jouer un rôle important pour mettre en relation ces ressources financières et les entreprises en recherche de financement, mais la confiance entre ces acteurs reste à construire.

A. LE CAPITAL-INVESTISSEMENT FRANÇAIS S'EST DÉVELOPPÉ ET STRUCTURÉ AU COURS DES DERNIÈRES DÉCENNIES

Le capital-investissement a connu une forte croissance en Europe, et notamment en France, depuis le début des années 2000. Elle s'explique en partie par **un contexte de taux d'intérêt bas**, les investisseurs recherchant des placements plus rentables, et s'est accompagnée d'une **stagnation du recours des entreprises aux marchés boursiers.** Les entreprises entrent plus tardivement en bourse qu'auparavant, et dans de moindres proportions, mais tendent donc à recourir davantage au *private equity*.[1] L'encours d'actions non cotées émis par les entreprises françaises représente aujourd'hui près de **8 milliards d'euros,** contre environ 2 milliards d'euros il y a vingt ans.

[1] *Rapport publié sous l'égide de l'Autorité des marchés financiers (AMF), « Private equity : état des lieux et vulnérabilités », septembre 2023, Laurent Grillet-Aubert.*

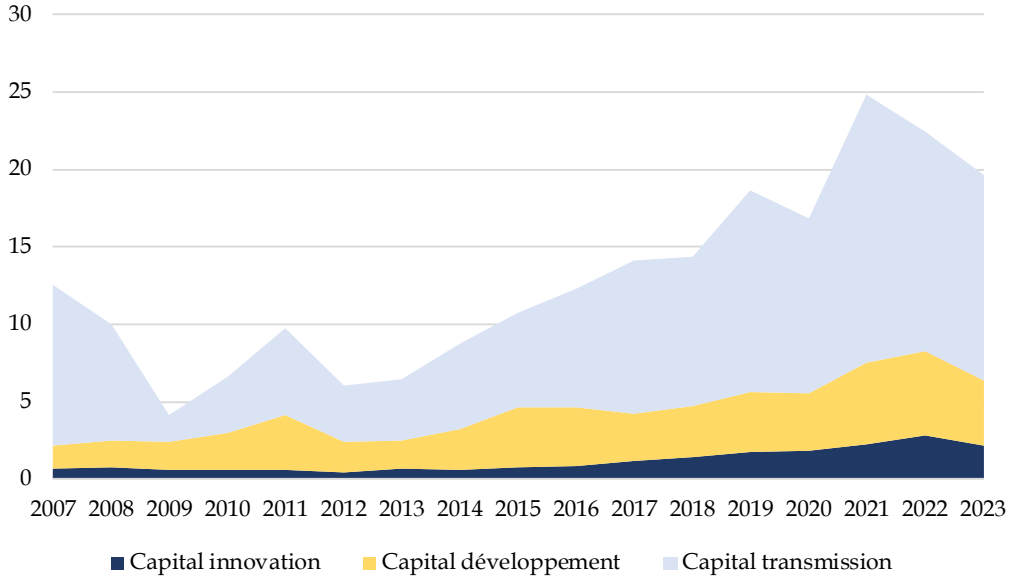
Encours d'actions cotées et non cotées émis par les sociétés non financières en France (millions d'euros)



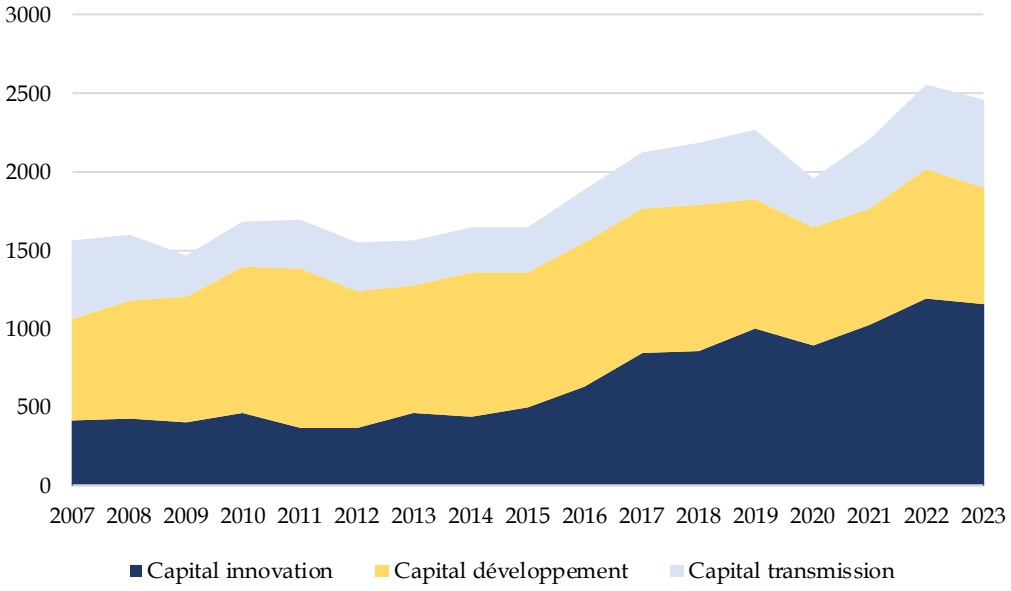
Source *: Autorité des marchés financiers (AMF),* « Private equity : état des lieux et vulnérabilités », *Laurent Grillet-Aubert, septembre 2023.*

Le capital-investissement est particulièrement dynamique en France, qui compte environ 300 acteurs. En 2023, le secteur indique avoir apporté à environ 2500 entreprises près de 21 milliards d'euros de financements en fonds propres. Pour les deux tiers, ces montants sont orientés vers le capital-transmission, contre environ 20 % et 10 % respectivement vers le capital-développement et le capital-risque. Ils se dirigent principalement vers des entreprises actives dans les secteurs des biens et services industriels et de consommation (50 %), du numérique (18 %), de « biotech » (15 %) et des services financiers (9 %).

Montants investis par le secteur français du capital-investissement entre 2007 et 2023 *(milliards d'euros)*



Nombre d'entreprises soutenues par le secteur français du capital-investissement entre 2007 et 2023



Source *: Délégation aux Entreprises, données France Invest*
(« Activité des acteurs du capital-investissement français 2023 », mars 2024).

Les entreprises accompagnées sont en très grande majorité des TPE-PME et des petites ETI non cotées, les entreprises de plus grande taille ayant un accès favorisé aux autres types de financement.[1] Mais ces chiffres recouvrent des réalités très différentes, selon le type d'opérations financées : ainsi, le capital-risque finance au premier chef l'innovation menée par de petites structures (*startups*), tandis que le capital-développement ou transmission s'oriente vers des PME ou ETI plus matures.

Répartition par taille des entreprises financées par le capital-investissement (à fin 2019)

Très petites entreprises (TPE)	13 %
Petites et moyennes entreprises (PME)	64 %
Entreprises de taille intermédiaire (ETI)	22 %
Grandes entreprises (GE)	1 %

Les montants levés par le capital-investissement français proviennent tout d'abord d'autres gestionnaires d'actifs et fonds de fonds (27 %) ; de personnes physiques ou *family offices* (23 %) ; puis des compagnies d'assurance et de mutuelle (13 %), des établissements bancaires (8 %) et des caisses de retraite ou fonds de pension (8 %), c'est-à-dire majoritairement **d'acteurs institutionnels**. Le secteur public contribue à hauteur de 8 % au financement du capital-investissement.[2]

En dépit de la croissance marquée du capital-investissement en France, certains estiment qu'il **constitue encore une source de financement insuffisamment mobilisée pour renforcer les fonds propres des entreprises françaises.** Entendue par les rapporteurs, Croissance Plus a par exemple indiqué que : *« l'univers du capital-investissement s'est notablement renforcé dans les dix dernières années, sous l'impulsion notamment des pouvoirs publics qui ont mené une politique cohérente de renforcement de l'offre en capitaux privés. Cependant, cette offre de private equity demeure perfectible, notamment par rapport à celle existant dans des pays étrangers »*[3].

[1] *« Activité des acteurs du capital-investissement français 2023 », publié en mars 2024, France Invest, Grant Thornton.*
[2] *Ibid.*
[3] *Réponse au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

B. LE CAPITAL-RISQUE : EN DÉPIT D'AVANCÉES NOTABLES, UNE FORCE DE FRAPPE QUI RESTE INSUFFISANTE POUR FINANCER L'INNOVATION

Le segment du capital-risque **joue un rôle essentiel pour financer l'innovation,** notamment au sein des petites entreprises technologiques, étant capable d'assumer le degré de risque élevé qui caractérise le début de leur cycle de vie (amorçage ou « *seed capital* », série A, série B).

Le capital-risque, incontournable pour financer
le lancement des entreprises technologiques et innovantes

Concentrées sur des secteurs risqués et sur des segments où l'innovation est extrêmement dynamique, les jeunes entreprises technologiques rencontrent des difficultés à financer le début de leur activité. Dans les premiers stades de leur développement, elles ne disposent pas d'actif susceptible de jouer le rôle de garantie, ne réalisent pas encore de chiffre d'affaires et doivent au contraire lourdement investir, notamment dans la recherche et le développement. Le recours à la dette bancaire ou à l'autofinancement est donc, bien souvent, exclu pour ces types d'entreprises.

Le capital-risque a pour objet de financer cette étape risquée du début de la vie de l'entreprise, qui peut conduire à un échec mais s'avère à l'inverse extrêmement rentable en cas de succès. Il est particulièrement essentiel dans les secteurs tels que la *health tech* (technologies médicales et biotechnologies) ou des nouvelles technologies de l'information et de la communication.

L'activité de capital-risque est spécifique, en ce qu'elle exige à la fois de mobiliser des investisseurs susceptibles d'assumer un fort risque, mais aussi une expertise – notamment sectorielle – très pointue afin de sélectionner et d'accompagner au mieux les projets financés. La structuration d'un secteur français du capital-risque, avec l'émergence de fonds spécialisés, est donc au cœur des politiques publiques de soutien à l'innovation depuis près d'une décennie.

1. Une prise de conscience du retard européen au cours de la dernière décennie a apporté des améliorations et fait émerger un écosystème

Le décalage entre la force de frappe des fonds d'investissement américains (et désormais asiatiques), et celle des fonds français, peu nombreux et limités à des « tickets » plus réduits, est connu de longue date.

En 2008, l'ancien président de CDC Entreprises écrivait déjà qu'« *au-delà de certains seuils, le capital-investissement partage avec des fonds extra-européens ou leur cède le pas* ».[1]

[1] *Selon Albert Ollivier, ancien président de CDC Entreprises, « Les enjeux futurs du développement du capital-investissement en France », dans la Revue d'économie financière, 2008.*

Le même constat sous-tendait, en 2019, le **rapport au Gouvernement de l'économiste Philippe Tibi**, intitulé *« Financer la quatrième révolution industrielle : lever le verrou du financement des entreprises technologiques »*.

Pour y répondre, d'importants efforts ont été menés au cours de la dernière décennie pour **renforcer les capacités françaises et européennes de capital-risque, afin de limiter la dépendance des *startups* et PME innovantes aux capitaux anglo-saxons.** Selon le Medef, *« la France a en grande partie rattrapé son retard sur ce segment indispensable pour le financement des* startups *depuis 2015. […] Elle a réussi à développer le capital-risque en amorçage et pour les premières phases »*.

La mise en œuvre de **« l'initiative Tibi »**, entre 2019 et 2022, a été unanimement saluée par les acteurs entendus par les rapporteurs. Elle a démontré l'effet important de levier de l'investissement public dans l'innovation, 6 milliards d'euros investis ayant permis de **lever près de 30 milliards d'euros de capital-risque** au sein de fonds labellisés.

Les rapporteurs saluent la reconduction de cette initiative pour un second volet, annoncée en juin 2023, avec un ciblage révisé. [1]

Les « fonds Tibi » : une initiative pour attirer et orienter les capitaux vers les startups technologiques

Remis en 2018 au Gouvernement, le rapport de l'économiste Philippe Tibi notait que « La croissance [des entreprises technologiques] est cependant ralentie par le manque de financement en *late* stage (levée supérieure à 30-40 millions d'euros). Les fonds français de capital-innovation sont en effet d'une taille plus modeste que leurs principaux concurrents étrangers. [Ils] sont ainsi rarement capables de financer des tickets supérieurs à 30 millions d'euros. Or, la dernière levée permettant d'atteindre le statut de licorne dépasse généralement les 100 millions d'euros. En conséquence, au stade critique de leur développement international, les firmes ont à choisir entre trois options : la croissance, grâce à des fonds de capital-innovation étrangers, la vente avant l'atteinte de la maturité et l'introduction en bourse [pour des montants de capitalisation bien inférieurs à ceux constatés aux États-Unis]. »

En conséquence, le rapport fixait l'objectif de « disposer, d'ici trois ans, de dix fonds *late* stage gérant au moins 1 milliard d'euros ».[2]

[1] *Communications de Bruno Le Maire et Jean-Noël Barrot sur le bilan de l'initiative Tibi 2, 14 juin 2023.*
[2] *Rapport remis par Philippe Tibi (avec la collaboration de Philippe Englebert) au ministre de l'Économie et des Finances en juillet 2019, intitulé « Financer la quatrième révolution industrielle : lever le verrou du financement des entreprises technologiques ».*

Dans le cadre de « l'initiative Tibi » lancée en 2019, une vingtaine d'investisseurs institutionnels partenaires (dont des établissements bancaires ou d'assurance, Bpifrance, la Caisse des dépôts et consignations, le Secrétariat général pour l'investissement ou encore EDF) ont mobilisé près de 6 milliards d'euros entre 2020 et 2022, permettant d'attirer au total près de 30 milliards d'euros au sein de fonds labellisés, dont environ les deux tiers dans les fonds labellisés non cotés. Les 68 fonds non cotés *late* stage agréés ont notamment investi au capital de 14 licornes françaises et 43 *startups* du Next40/FT120, et ont pu développer l'expertise de leurs équipes sur le paysage français de l'innovation.

En juin 2023, les investisseurs institutionnels se sont de nouveau engagés à investir 7 milliards d'euros entre 2023 et 2026 dans un second volet de l'initiative, dit « Tibi 2 », orienté vers la transition énergétique et écologique de l'économie, la souveraineté, l'industrie verte et les hautes technologies. Un troisième segment de financement sera également visé : *l'early* stage non coté, visant particulièrement l'amorçage de *startups*.[1]

L'action de **Bpifrance** est également perçue comme structurante pour soutenir le développement du capital-risque en France.

Lancé en 2019, le **plan *Deeptech*** avait pour ambition de mobiliser 3 milliards d'euros d'ici 2025 pour stimuler la création de *startups* technologiques et leur développement, et favoriser l'émergence d'un écosystème français de l'innovation. Le plan **France 2030** a également prévu un renforcement significatif des financements de la *deeptech*, au travers d'un programme de 2,3 milliards d'euros finançant des prêts, aides et investissements sur les différentes phases du début du cycle de vie des *startups*. En 2023, à l'occasion d'un bilan de son action au profit des entreprises innovantes, Bpifrance soulignait la reconnaissance mondiale dont bénéficie la « French Tech »[2], notait que l'établissement était intervenu dans environ 70 % des levées de fonds depuis 2019 et avait aidé près de 90 % des *startups deeptech* françaises, et se félicitait d'un **triplement du volume capital-risque français au cours de la dernière décennie**.

[1] *Site du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, « Initiative Tibi : un plan pour financer le développement des entreprises technologiques », 15 juin 2023 ; et communications de Bruno Le Maire et Jean-Noël Barrot sur le bilan de l'initiative Tibi 2, 14 juin 2023.*

[2] *Selon Bpifrance, la « French Tech » compterait en 2023 près de 25 000* startups*, 29 licornes, et représenterait près de 1,1 million d'emplois directs et indirects.*

Le bilan mis en avant par Bpifrance
pour le financement de l'innovation

Selon Bpifrance, sur une période de dix ans, les montants de soutien aux *startups* en aides à l'innovation et en capital-innovation ont été multipliés par 7 environ. Près de 365 millions d'euros auraient été investis dans environ 110 *startups* depuis la création de l'établissement. Pour l'avenir, le plan 2030 prévoit près de 3 milliards d'euros d'investissement direct dans le capital de *startups* et de licornes technologiques, par l'intermédiaire de Bpifrance, opérateur majeur du plan.

En perspective globale, Bpifrance estime qu'« *en France, nous avons la chance de disposer d'un capital-risque robuste en termes de nombre de fonds et de montants investis, qui a triplé au cours des dernières années. Ces fonds français sont devenus plus internationaux, rentables et attractifs* ».

Concernant le plan Deeptech, Bpifrance indiquait en 2021 que « *près de 90 % des startups* deeptech *françaises ont déjà bénéficié d'une aide à l'innovation de Bpifrance* », indiquant que près de 500 *startups* étaient membres de l'écosystème *deeptech* français. Bpifrance est intervenu directement ou indirectement dans environ 70 % des levées de fonds depuis 2019.

Sources *: Panorama Bpifrance, octobre 2023, « Soutenir les entreprises innovantes » ; Bpifrance, mars 2022 « Bilan du Plan Deeptech à 3 ans »*

Au niveau européen, cinq États membres dont la France, ainsi que la Banque européenne d'investissement (BEI) et le Fonds européen d'investissement (FEI), ont lancé en 2023 **l'initiative Champions technologiques européens (ICTE),** qui vise à améliorer le financement des entreprises de haute technologique qui se situent à un stade de croissance avancé et qui cherchent à lever, en particulier, des montants supérieurs à 50 millions d'euros. Les États se sont engagés à financer à hauteur de 3,75 milliards d'euros au total ce fonds, qui interviendra en « fonds de fonds » auprès des acteurs du capital-risque.[1] À ce jour, un milliard d'euros a pour l'instant été investi dans quatre fonds, devant générer environ 5 milliards de financements par effet de levier.

Toutefois, lors des auditions, il a été souligné que le financement de ce fonds repose largement sur les dépenses publiques – à hauteur de 1 milliard d'euros pour la France par exemple – et que ces financements restent « bien loin des montants nécessaires », avec une levée moindre qu'espérée.[2] **L'action cordonnée au niveau de l'Union européenne en matière de stimulation du capital-risque reste donc encore, à ce stade, embryonnaire,** ce qui fait échos aux velléités d'approfondissement de l'Union des marchés de capitaux.

[1] *Selon le communiqué du 13 février 2023 de la Banque européenne d'investissement (BEI) intitulé « Lancement d'un nouveau fonds de fonds en faveur des champions technologiques européens », publié sur le site de la BEI.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

2. Un écosystème fragile, encore dépendant des financements publics, et qui reste sous-dimensionné

Le retard du capital-risque européen se résorbe difficilement, en dépit d'une **importante mobilisation de l'État et de ses opérateurs comme Bpifrance**, et de l'initiative notable menée à l'impulsion du rapport Tibi.

Lors des auditions, la plupart des organismes entendus par les rapporteurs ont confirmé que **la force de frappe du capital-risque français et européen restait, aujourd'hui encore, largement insuffisante** : *« peu de fonds en France sont capables d'investir et de suivre plusieurs tours de tables ou des tours à plusieurs dizaines de millions d'euros. En conséquence, les entreprises européennes peuvent difficilement faire le poids face à des concurrents américains ou asiatiques ultra-financés, et lorsqu'ils veulent passer à l'échelle [supérieure], ils sont souvent forcés de se tourner vers des fonds étrangers ou de vendre »*.[1]

L**e rapport de la mission menée par le député Paul Midy,** intitulé *« Soutenir l'investissement dans les startups, PME innovantes et PME de croissance »* et remis au Gouvernement en juin 2023[2], indiquait que la Chine et les États-Unis avaient levé au 4e trimestre de l'année 2022 environ 30,9 et 36 milliards d'euros de capital-risque respectivement, soit 0,18 % et 0,08 % de leur PIB, tandis que la France avait levé sur la même période seulement 1,6 milliards d'euros (0,06 % du PIB). Elle se situe loin derrière le Royaume-Uni, premier pays européen en matière de levée de fonds en capital-risque (13,5 milliards d'euros levés sur la totalité de l'année 2022 en France contre 27,5 milliards d'euros au Royaume-Uni).

Lors de son audition par la commission des affaires économiques du Sénat, Arthur Mensch, co-fondateur de Mistral AI, a confirmé ce constat.

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

[2] *« Soutenir l'investissement dans les* startups*, PME innovantes et PME de croissance », rapport au Gouvernement de la mission conduite par Paul Midy, présenté en juin 2023.*

Le déficit de financement du risque en Europe
Le témoignage des fondateurs de Mistral AI

L'audition d'Arthur Mensch par la commission des affaires économiques du Sénat a confirmé la persistance des difficultés de l'écosystème européen à financer le risque pour les jeunes entreprises.

Concernant la profondeur du marché européen des capitaux, il a déclaré : « *Comment développer les financements européens ? […] Il n'y a pas de marché de capitaux de long terme en Europe, l'épargne n'est pas investie en venture [capital-risque]. Le système de retraite par répartition, qui est très performant, pourrait être repensé pour favoriser les investissements de très long terme. Tant qu'il n'y a pas de fonds stratégiques de plusieurs centaines de milliards d'euros en Europe avec un retour sur investissement sur vingt ou trente ans, les fonds de croissance seront inexistants. C'est pourquoi les entreprises en forte croissance se tournent vers les États-Unis. Ces considérations sur les marchés de capitaux sont un vrai sujet ; c'est l'une des explications du décrochage de l'Europe par rapport aux États-Unis* ».

La culture européenne en matière d'investissement est encore perçue comme trop adverse au risque, et ainsi, trop frileuse pour les étapes du début du développement de l'activité des entreprises : « *les fonds européens ne sont pas structurés pour faire des paris à forte conviction - écrire des chèques de 50 millions ou 100 millions d'euros sans connaître le revenu de l'entreprise -, contrairement aux fonds américains, en raison de la structure du marché des capitaux. Dès qu'il y a des revenus, les fonds européens peuvent revenir dans le jeu, mais jamais au niveau des paris tentés par les fonds américains* ».

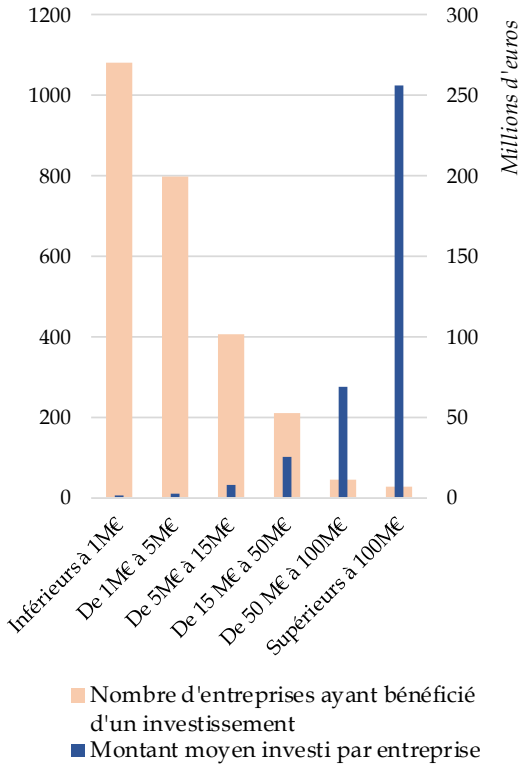
Ce décalage pourrait avoir des conséquences lourdes sur le développement de champions européens en matière d'intelligence artificielle : « *Les investissements en connectivité internet se sont élevés à 2 300 milliards d'euros entre 1990 et aujourd'hui. Les investissements pour l'intelligence artificielle seront encore plus élevés ; ce sera de l'ordre de plusieurs milliers de milliards d'euros. Ils seront surtout réalisés aux États-Unis si nous ne faisons rien.* »

***Source** : Audition d'Arthur Mensch, co-fondateur de l'entreprise Mistral AI par la commission des affaires économiques du Sénat, le 22 mai 2024.*

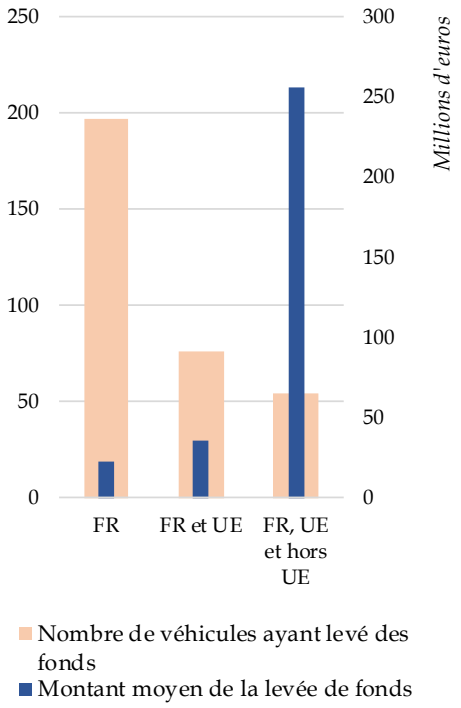
En 2023, la taille moyenne des levées de fonds réalisées exclusivement en France était de 23 millions d'euros, contre 256 millions d'euros pour celles réalisées à la fois en France, en Europe et hors d'Europe. La contribution des investisseurs étrangers aux levées de fonds se maintient autour de la moitié des montants. Si plus de 1880 tickets d'investissement inférieurs à 5 millions d'euros ont été consentis en 2023, seuls 27 entreprises ont pu accéder à des tickets supérieurs à 100 millions d'euros.[1]

[1] « *Activité des acteurs du capital-investissement français 2023* », *publié en mars 2024, France Invest, Grant Thornton.*

Capital-investissement en France : nombre d'investissements et montant moyen investi en 2023



Capital-investissement en France : nombre et montant des levées de fonds en fonction de l'origine des souscripteurs



Source *: Délégation aux Entreprises, données France Invest*
(« Activité des acteurs du capital-investissement français 2023 », mars 2024)

De surcroît, après une année 2021 record, **le capital-risque a connu un coup d'arrêt significatif en 2022 et 2023,** en lien avec la conjoncture économique et monétaire. Les levées de fonds ont ralenti et leur montant a décru ; les porteurs projets signalent une plus grande frilosité des investisseurs ; les valorisations des entreprises technologiques ont chuté et que la visibilité est faible. Ce ralentissement est décrit par de nombreuses personnes entendues comme un **« ajustement » après plusieurs années fastes,** en particulier dans le secteur digital.

Mais il signale aussi la relative **volatilité du secteur du capital-risque**, les valorisations des entreprises et des investissements étant susceptible de varier fortement selon la conjoncture. C'est notamment cette volatilité qui conduit les autorités de supervision à considérer ces investissements comme présentant un risque élevé.

Lors des auditions menées par les rapporteurs, il a fréquemment été souligné que **le fort niveau d'investissement public** (soit en direct, soit plus récemment par des approches de « fonds de fonds ») **ne permet pas totalement d'apprécier le dynamisme réel du secteur.** Il est probable qu'au moins à court terme, **l'effet d'entraînement des investissements réalisés par Bpifrance, notamment dans le cadre des programmes d'investissement**

d'avenir (PIA) et de France 2030, reste incontournable pour soutenir le financement de l'innovation. Le Medef, entendu par les rapporteurs, a ainsi indiqué que « *la baisse des levées de fonds en 2023 peut laisser penser que l'effet de levier de Bpifrance sur les levées de fonds n'est pas suffisant […]* », et a appelé à une orientation contracyclique plus forte de l'établissement : « *la part prise par Bpifrance dans les levées pourrait peut-être évoluer à la hausse durant les périodes difficiles* ».[1]

Enfin, le capital-risque reste, en France et en Europe, **particulièrement centré sur le domaine digital**, encouragé par les plans successifs des pouvoirs publics en la matière (Plan *deeptech*, France 2030). Selon Bpifrance, au premier semestre 2023, 70 % des investissements en direct dans le capital-risque ont été réalisés dans la *deeptech*.

Si cette spécialisation est de nature à faire monter en compétence les fonds français, il convient néanmoins de **veiller à diversifier le soutien à l'innovation, par exemple dans le domaine industriel, de l'énergie ou de la santé,** qui seront tout aussi essentiels pour mener les grandes transitions.

Ces disparités sectorielles ont été confirmées lors des auditions menées par les rapporteurs. Ainsi, les membres du Comité Richelieu ont indiqué que « *les grands thèmes à la mode drainent beaucoup de financement (robotique, IA, quantique), au détriment d'autres secteurs [à la maturité technologique] plus élevée* ». À l'inverse, d'autres secteurs, notamment à portée industrielle, seraient moins bien financés.[2]

La diversification des secteurs financés apparaît d'autant plus importante qu'elle sera **indispensable pour soutenir la montée en compétence des fonds français et européens, pour l'instant centrés sur la tech.** Comme l'a indiqué Croissance Plus : « *plusieurs centaines de fonds d'investissement existent en France, mais seulement une poignée d'entre eux font de l'industrie. Il y a un manque de maturité de ces acteurs qui ont longtemps travaillé sur la tech* ».[3]

Proposition 5 : Dans le cadre des initiatives « Tibi » et de l'investissement public dans les entreprises non cotées, veiller à la diversification des domaines d'innovation financés.

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Ibid.*
[3] *Ibid.*

C. ACCOMPAGNER EN CAPITAL LA CROISSANCE ET LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES : UNE CONFIANCE À BÂTIR ENTRE PME-ETI ET INVESTISSEURS

1. L'apport de capital, un enjeu de souveraineté pour le développement et la transmission des PME et ETI françaises

Le tissu économique français est constitué en grande majorité de TPE et PME, dans une proportion supérieure à celle constatée dans les autres pays européens. L'enjeu du **soutien financier de la croissance des PME, afin de surmonter «** *l'equity gap* **» et d'accompagner leur transformation en ETI. Le** dynamisme de ces dernières en termes d'emploi, d'export ou encore d'innovation est considérable. Le défi est donc majeur.

Le Medef a ainsi souligné, devant les rapporteurs de la délégation, que **l'accès au capital-développement sera essentiel dans les décennies à venir pour financer la modernisation et la transition de l'industrie française,** fortement consommatrice en capital : *« la France doit renforcer le capital-développement pour financer la croissance à long terme des entreprises. Ce segment est particulièrement sensible pour l'industrie, qui nécessite généralement des investissements bien plus élevés, de l'ordre en moyenne de 20 à 150 millions d'euros »*.[1] L'internationalisation et la diversification de ces sociétés est aussi un enjeu, comme l'a relevé Croissance Plus : *« les sociétés industrielles peinent souvent à sortir des niches qu'elles ont conquises et à se financer pour changer d'échelle »*.[2]

Un risque de perte de souveraineté pour les PME et ETI françaises ?

Croissance Plus a informé les rapporteurs de la délégation d'un cas symptomatique des difficultés rencontrées par les PME et ETI françaises pour financer leur développement, et du risque de perte de souveraineté que ces carences entraînent.

Une société active dans le secteur de l'hôtellerie, qui gère plus de quarante hôtels 4 et 5 étoiles et emploie près de 1500 collaborateurs, cherchait à lever plusieurs centaines de millions d'euros pour accélérer sa croissance, à hauteur de 1,7 fois son chiffre d'affaires environ.

Aucun fonds d'investissement français ou européen n'a été capable de répondre à cette demande de capital : l'entreprise a été contrainte de se tourner vers des investisseurs américains pour financer son développement.

Source *: Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Ibid.*

La transmission des entreprises françaises représente également un défi considérable, qui implique un besoin de financement conséquent. Comme l'a souligné le rapport de la délégation aux Entreprises intitulé « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », présenté par Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann en octobre 2022[1], entre **250 000 et 700 000 entreprises seraient susceptibles d'être cédées ou reprises d'ici 2032** environ, alors qu'environ un chef d'entreprise sur quatre a plus de soixante ans, laissant présager un renouvellement générationnel qui atteindra très bientôt son pic. Environ 7000 PME et 23 000 TPE employeuses sont actuellement cédées chaque année.

47 % des dirigeants de PME interrogés dans une récente étude de Bpifrance Le Lab[2] envisagent de vendre leur entreprise, tandis que **72 % des dirigeants entendent racheter une entreprise** dans les cinq ans à venir. Pour acquérir une autre entreprise, les PME recourent certes en majeure partie à l'endettement (pour 84 % d'entre elles), **mais environ une PME sur dix doit renforcer ses fonds propres par une levée de fonds** avant d'accéder à la dette bancaire ou pour accroître ses ressources financières.[3] Les volumes financiers en jeu sont certes limités d'un point de vue unitaire (55 % des transactions concernent des montants inférieurs à 1 million d'euros), mais l'augmentation attendue du nombre d'opérations de cessions-rachats laisse anticiper un besoin important de financement par le biais du capital-investissement. Autrement dit, **l'apport de capital par de nouveaux investisseurs sera essentiel à la consolidation et à l'ancrage en France d'une grande partie du tissu productif.** C'est à ce titre également **un enjeu de souveraineté,** car faute de financement, les rachats de sociétés françaises en phase de transmission par des acteurs extra-européens pourraient se multiplier.

Au regard de ce double enjeu de croissance et de transmission des PME-ETI, une note du Conseil d'analyse économique (CAE) soulignait dès 2008 « *le caractère très positif que représente le capital-investissement pour l'économie française, peut-être plus que pour toute autre économie d'un grand pays développé* » et estimait que « *le dynamisme du capital-investissement français apparaît dès lors comme la condition* sine qua non *de la revitalisation du tissu entrepreneurial de notre pays* »,[4] en particulier sur le segment du **capital-développement**. Il peut en effet offrir une **alternative au financement bancaire**, parfois difficilement accessible pour certains types d'investissements de long terme ou en cas de levier de fonds propres

---

[1] *« Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », rapport d'information de la délégation sénatoriale aux Entreprises présenté le 7 octobre 2022 par Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann.*

[2] *« Petites et moyennes entreprises aux grandes ambitions - La croissance externe à l'échelle des PME », étude de Bpifrance Le Lab en partenariat avec France Invest, septembre 2022.*

[3] *Seuls 14 % des opérations d'acquisition menées par des PME sont conduites grâce à l'autofinancement, selon Bpifrance Le Lab.*

[4] *Rapport du Conseil d'analyse économique (CAE),* « Private equity *et capitalisme français », Jérôme Glachant, Jean-Hervé Lorenzi et Philippe Trainar, janvier 2008.*

insuffisant, **comme au financement de marché**, coûteux et assorti d'obligations conséquentes en matière de publication d'information (parfois problématiques dans les secteurs émergents ou très concurrentiels).

2. Un recours au capital-investissement encore très minoritaire parmi les PME

En 2023, les fonds d'investissement français sont intervenus dans 179 opérations de capital-développement, apportant un financement de près de **5 milliards d'euros** aux entreprises accompagnées, selon France Invest.[1]

Toutefois, **le recours aux fonds d'investissement apparaît encore très minoritaire,** du moins au sein de la majeure partie des entreprises que constituent les PME. **Seules 12 % des PME comptent aujourd'hui un fonds d'investissement au capital de leur société**.[2]

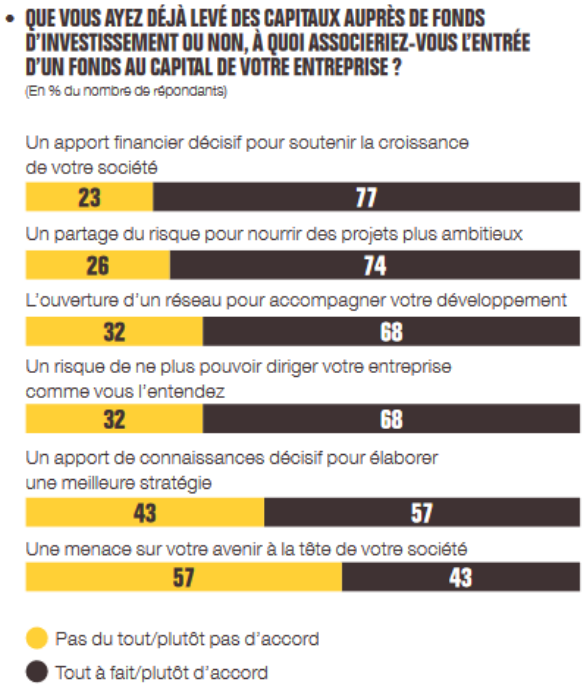
Il existe plusieurs explications à ce faible recours aux investisseurs :

- Les **craintes ou réticences des chefs d'entreprises vis-à-vis de l'ouverture de leur capital,** dans un contexte où le modèle de l'entreprise familiale reste dominant et culturellement valorisé. L'entrée d'un fonds au capital de l'entreprise reste souvent perçue comme un risque **perte de contrôle** – peu fondée dans le cas d'une participation minoritaire -, comme un **abandon de l'identité** historique de l'entreprise, voire, pour le dirigeant, comme une possible remise en cause de son *leadership* ;

[1] *« Activité des acteurs du capital-investissement français 2023 », publié en mars 2024, France Invest, Grant Thornton.*

[2] *« Petites et moyennes entreprises aux grandes ambitions - La croissance externe à l'échelle des PME », étude de Bpifrance Le Lab en partenariat avec France Invest, septembre 2022.*

Perception du capital-investissement par les PME françaises



Source : *Bpifrance Le Lab, France Invest, « Petites et moyennes entreprises aux grandes ambitions :la croissance externe à l'échelle des PME », septembre 2022*

• Une **culture financière insuffisante des dirigeants de petites entreprises**, qui ne sont pas nécessairement familiers de l'action des fonds ou des atouts que l'ouverture du capital, mais aussi l'expertise des fonds, peut apporter à l'entreprise dans sa stratégie et son développement. Beaucoup tendent à se tourner exclusivement vers leurs interlocuteurs bancaires habituels lorsqu'ils recherchent à financer une opération ;

• Les **faibles montants en jeu** dans le cadre de la plupart des opérations entre PME, qui peuvent être insuffisamment attractifs pour les fonds d'investissement, même spécialisés sur le segment du *small cap*.

Dans un modèle français qui reste fondé en grande partie sur l'actionnariat familial, et caractérisé par un rôle prépondérant du secteur bancaire, **l'intérêt du financement en capital de la croissance et de la transmission des entreprises est sous-estimé.** Les rapporteurs notent d'ailleurs que la « stratégie Nation ETI », présentée en janvier 2020, ne mentionne aucunement l'enjeu du financement, et notamment l'apport de capitaux par des investisseurs, alors qu'il est incontournable pour la croissance des PME en ETI.[1]

[1] *Dossier « Lancement de la stratégie Nation ETI », mardi 21 janvier 2020, disponible sur le site internet de l'Élysée.*

Il serait utile que les pouvoirs publics, les réseaux consulaires et les organisations professionnelles **contribuent à promouvoir la connaissance mutuelle entre PME et acteurs du capital-investissement**, sur le modèle du *speed-dating* organisé dans le cadre du programme « ETIncelles » pour les PME participant à ce programme.

Proposition 6 : Dans le cadre de l'accompagnement des PME-ETI par les réseaux consulaires, les services de l'État, les organisations professionnelles, sensibiliser les dirigeants à la diversification des financements et notamment à l'ouverture du capital.

Cela implique toutefois de **promouvoir en parallèle, au sein du secteur de capital-investissement, une approche patiente et qualitative de l'investissement dans les entreprises**, afin de rassurer les chefs d'entreprise sur la portée de l'entrée de nouveaux acteurs à leur capital.

En effet, les rapporteurs ont pu constater lors de leurs auditions que l'horizon d'investissement des acteurs du capital-investissement est un facteur clef dans la construction de la confiance entre fonds et chefs d'entreprise. **Les principales critiques ou réticences exprimées tenaient à la perception d'un caractère « court-termiste »** de l'engagement de certains investisseurs, à rebours de l'ancrage dans la durée de l'activité des entreprises souvent familiales. L'une des personnes auditionnées a par exemple estimé que : « *nos entreprises ont besoin de temps pour devenir une ETI, réaliser leurs investissements et les transformer en croissance. Ce temps n'est pas aligné avec le temps d'investissement des fonds de capital* ».

La durée moyenne de l'intervention des fonds s'établit autour de **cinq à sept ans**, selon les chiffres transmis par France Invest, durée qui semble représenter un équilibre entre l'engagement durable auprès de l'entreprise et la recherche d'une liquidité suffisante pour les investisseurs. Plusieurs travaux tendent à indiquer que le capital-investissement se caractériserait par un **engagement de plus long terme** des investisseurs (par comparaison au financement de marché), et par un **accompagnement plus qualitatif de l'évolution de l'entreprise**,[1] fondé sur des stratégies de développement de long terme.

La durée et la qualité de l'accompagnement par les fonds d'investissement n'en restent pas moins des aspects centraux, à la fois pour lever les réticences des entreprises à recourir au capital externe, et pour assurer leur développement.

[1] *Le rapport du Conseil d'analyse économique (CAE),* « Private equity *et capitalisme français* », *Jérôme Glachant, Jean-Hervé Lorenzi et Philippe Trainar, janvier 2008, évoque notamment « une efficacité très forte dans la relation actionnaire-management ».*

Croissance Plus défend, de son côté, **la création de « fonds patients »**, dont l'horizon s'établirait de 10 à 15 ans, permettant un engagement durable auprès de l'entreprise, et pour lesquels l'exigence de rentabilité de l'investissement serait moins pressante.[1] L'attente est forte, notamment dans le secteur industriel, l'association indiquant que « l*es fonds sont freinés par la rentabilité des projets industriels, qui est plus lente et plus faible que dans d'autres secteurs dont le numérique ».*

C'est aussi cette approche qui a inspiré l'Union européenne dans le déploiement une politique spécifique visant à inciter à l'investissement de long terme dans l'économie réelle, notamment au service du financement les PME et ETI : en 2015 avaient été créés les **« fonds européens d'investissement à long terme » (FEILT)**. Toutefois, la Commission européenne a constaté le **faible développement de ces véhicules** encore mal identifiés (seuls environ 57 FEILT, dont 17 en France, ayant été agréés pour environ 2,4 milliards d'euros d'actifs) : *« Les FEILT n'ont pas rencontré l'intérêt du marché grand public ni réalisé leur potentiel pour acheminer le financement des capitaux vers les investissements à long terme »*.[2] Le règlement européen de 2015 a donc été révisé en 2023, avec l'objectif de rendre les FEILT plus attractifs et leur fonctionnement plus souple.[3]

Proposition 7 : Encourager l'émergence de fonds à horizon d'investissement de plus long terme, notamment dans le cadre de l'approche « fonds de fonds » de Bpifrance et de la BEI.

Une autre critique tient à la volonté « d'optimisation financière » de certains fonds, qui peut trancher avec la culture d'entreprise préexistante (ancrage local, implication des salariés, engagements sociétaux…), voire emporter des conséquences en matière d'emploi. Il importe **que les acteurs du capital-investissement orientés vers les PME et ETI puissent faire la preuve de leur engagement en matière de responsabilité sociétale et environnementale (RSE), pour améliorer leur image auprès des chefs d'entreprise et des salariés.**

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Rapport de la Commission européenne au Parlement européen et au Conseil sur le fonctionnement du cadre des fonds européens d'investissement à long terme, remis le 25 novembre 2021.*

[3] *Règlement (UE) 2023/606 du Parlement européen et du conseil du 15 mars 2023 modifiant le règlement (UE) 2015/760 en ce qui concerne les exigences relatives aux politiques d'investissement et aux conditions de fonctionnement des fonds européens d'investissement à long terme et la définition des actifs éligibles à l'investissement, les obligations en matière de composition et de diversification du portefeuille et l'emprunt de liquidités et d'autres dispositions des statuts des fonds.*

3. Bpifrance intervient en fonds propres auprès des entreprises françaises

En tant que banque publique d'investissement, **Bpifrance intervient également tant qu'apporteur de capital aux entreprises françaises qui souhaitent financer leur développement mais peinent à trouver des investisseurs** :

- En **investissant par des fonds directs au capital d'entreprises** (soit en fonds propres, soit en quasi-fonds propres comme par le biais d'obligations convertibles), ces fonds étant gérés par Bpifrance Investissement. Son intervention, en tant qu'actionnaire minoritaire, se concentre notamment sur les filières atypiques (ferroviaire, bois, nucléaire…), sur les projets industriels ou encore sur le développement et la transmission des PME et ETI en général. En 2021, Bpifrance comptait 20 fonds directs, **dont le fonds « ETI 2020 » doté de 3 milliards d'euros,** intervenant sur des opérations de plus de 10 millions d'euros. Pour compléter ces interventions, Bpifrance s'appuie sur 380 fonds partenaires, dont 108 fonds régionaux, qu'il finance de manière minoritaire.

- En « fonds de fonds », c'est-à-dire **en investissant dans des fonds sectoriels ou régionaux** qui interviennent eux-mêmes au capital d'entreprises, en générant ainsi un effet de levier. En 2021, Bpifrance finance ainsi 17 fonds de fonds, comme le fonds « FSI France investissement 2020 », destiné au financement en capital des PME à fort potentiel de croissance.

En 2020, Bpifrance a ainsi investi 3,6 milliards d'euros en fonds propres ou quasi-fonds propres au capital d'entreprises françaises.[1] Le récent rapport de la Cour des comptes souligne que l'action de Bpifrance est davantage orientée vers les entreprises qui ouvrent pour la première fois leur capital : les entreprises familiales représentent ainsi environ 30 % du portefeuille PME de l'établissement, et **les primo-ouvertures du capital représentent la moitié des investissements de Bpifrance dans les PME et 6 opérations sur 7 pour les ETI.[2]**

D. INCITER LES ÉPARGNANTS À INVESTIR DANS LE FINANCEMENT EN CAPITAL DES ENTREPRISES NON COTÉES

Il ressort des auditions menées auprès des organisations représentant les entreprises, des professionnels du secteur du capital-investissement et des administrations centrales que **l'épargne abondante des français et des européens est perçue comme insuffisamment orientée vers le financement de l'économie réelle, et en particulier vers le financement en capital des entreprises non cotées**. De cette insuffisante « masse critique » de financement résulterait la difficulté à faire émerger des fonds d'une taille suffisante pour répondre aux besoins des entreprises.

---

[1] *« Les investissements en fonds propres par Bpifrance », fiche 313 au sein du « Référentiel des financements des entreprises », Banque de France, mai 2021.*

[2] *Rapport de la Cour des comptes portant sur une entreprise publique, « Les activités d'investissement de Bpifrance, exercices 2012-2021 », présenté le 30 mars 2023.*

Plusieurs explications ont été avancées pour expliquer cet état de fait :

- une **plus grande réticence des épargnants et financeurs européens à investir dans les entreprises non cotées**, en partie pour des raisons culturelles, ainsi qu'une **préférence pour la liquidité**, qui les oriente plutôt vers les titres cotés. L'**assurance-vie,** par exemple, est dans les faits majoritairement tournée vers les obligations d'État (pour les fonds en euros) et vers les entreprises cotées (pour les unités de compte) ;

- plus généralement, une plus **faible orientation des actifs gérés par les investisseurs institutionnels vers le secteur non coté**, ceux-ci préférant se tourner vers des titres cotés sur les marchés financiers, d'horizon temporel moins contraint et ne requérant pas une expertise sectorielle et technologique aussi pointue ;

- **l'absence d'un système de retraite par capitalisation** « nourrissant » les acteurs du capital-investissement. De fait, la contribution moyenne des caisses de retraites et fonds de pension au financement du capital-investissement en Europe (sans parler des États-Unis) était en 2023 de 25 %, contre 8 % en France ;

- un **traitement réglementaire et prudentiel du capital-investissement moins favorable que dans d'autres pays**, celui-ci étant considéré comme risqué (en particulier le capital-risque) et réduisant donc nécessairement la proportion des actifs investis dans ces fonds ;

- comme le souligne le rapport du député Paul Midy précité[1], la quasi-**absence en France de fondations universitaires de taille significative** (les universités de Stanford et d'Harvard ayant levé, en 2021, 2,8 milliards d'euros contre seulement 87 millions d'euros pour l'université Paris-Saclay). Ces fondations auraient pourtant vocation et compétence pour investir plus amplement dans l'innovation issue du milieu de l'enseignement supérieur et de la recherche ;

- la nécessité de disposer non seulement des volumes financiers, mais aussi de **l'expertise nécessaire à la constitution de fonds sectoriels spécialisés et compétents** pour constituer efficacement les portefeuilles d'investissement et accompagner les entreprises innovantes cibles, sur des marchés et technologies émergents. Comme l'a souligné le MEDEF, *« les sujets sont de plus en plus complexes techniquement avec des durées de R&D et de mise en production très variées en fonction des secteurs d'activité, avec des spécificités propres (demandes d'agrément, autorisations réglementaires de mise sur le marché…) »*.[2]

---

[1] *« Soutenir l'investissement dans les* startups*, PME innovantes et PME de croissance », rapport au Gouvernement de la mission conduite par Paul Midy, présenté en juin 2023.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

1. Pour les particuliers, des incitations à l'investissement au capital des entreprises non cotées nettement réduites au cours des dernières années

La faible propension des ménages français à orienter leur épargne vers l'investissement au capital d'entreprises non cotées ne semble pas, à l'heure actuelle, être contrebalancée par un régime fiscal assez incitatif.

a) L'ISF-PME, qui avait soutenu l'émergence des « business angels », *a été supprimé sans qu'un dispositif alternatif ne soit proposé*

Le capital-investissement repose en partie, notamment en matière de financement de l'innovation, sur **l'effet d'entraînement de particuliers prêts à investir d'importants montants dans des projets risqués.** C'est le rôle que jouent les *business angels* et les *family offices*, qui portent ensemble près de 23 % des montants du capital-investissement en France.[1]

En 2023, selon France Angels, **les *business angels* ont investi en France,** durant les phases d'amorçage, **environ 74 millions d'euros au capital de 440 entreprises**, dans les secteurs du numérique et de la santé notamment.[2] Au-delà leur financement, ces *business angels* apportent aussi aux jeunes entreprises innovantes leur réseau et leur expertise, en vue de faire aboutir dans les meilleures conditions les projets financés. **Leur contribution est souvent cruciale lors de l'amorçage**, pour compléter le « *love money* » (récolté par l'entrepreneur auprès de ses proches), et inciter les investisseurs institutionnels à s'engager sur un projet émergent. Ils permettent aussi de mettre en relation l'entrepreneur avec d'autres financeurs ou avec les compétences nécessaires au développement du projet.

Or, le nombre de *business angels* est plus réduit en France (où il est estimé à environ 5500 personnes) que chez certains de ses voisins européens (37 000 au Royaume-Uni).[3] **Il a même diminué au cours des dernières années,** en dépit de la dynamique plutôt favorable de l'innovation.

Nombre des personnes entendues ont expliqué cette tendance par la **disparition ou la réduction des incitations fiscales à l'investissement des particuliers au capital d'entreprises**, constat partagé par le rapport du député Paul Midy précité, qui estime que « *ces incitations existent aujourd'hui, mais elles ne sont pas suffisamment attractives et encore moins efficaces* ».[4]

---

[1] « *Activité des acteurs du capital-investissement français 2023* », *publié en mars 2024, France Invest, Grant Thornton.*

[2] *Communiqué de presse de la Fédération nationale des* business angels, « *Le capital-amorçage, un segment de financement crucial pour l'écosystème entrepreneurial* », *25 mars 2024.*

[3] « *Soutenir l'investissement dans les* startups, *PME innovantes et PME de croissance* », *rapport au Gouvernement de la mission conduite par Paul Midy, présenté en juin 2023.*

[4] *Ibid.*

A été citée, notamment, **la suppression de l'ISF-PME,** dispositif qui permettait aux particuliers redevables de l'impôt sur la fortune (ISF) de réduire leur imposition à hauteur de 50 % de leurs investissements au capital des PME non cotées, dans la limite de 45 000 euros par an. Il aurait apporté entre 500 millions d'euros et 1 milliards d'euros de financement chaque année à environ 4700 PME françaises lorsqu'il était en vigueur.[1] Selon l'une des personnes entendues : *« Ce dispositif a eu un impact énorme sur l'investissement dans les* startups*. Il a financé les premiers tours de financement des premières licornes françaises par l'intermédiaire des* business angels *français ».*

Les exigences du cadre européen et les **interrogations sur son ciblage et son efficacité,** formulées notamment par la Cour des comptes[2], ont conduit à sa suppression en 2018 à l'occasion de la transformation de l'ISF en impôt sur la fortune immobilière (IFI).

Les rapporteurs notent toutefois que sa suppression ne s'est pas accompagnée de la création d'un dispositif alternatif, éventuellement plus ciblé, de soutien à l'investissement des particuliers.

b) Un dispositif IR-PME renforcé pour les jeunes entreprises innovantes, mais affaibli pour l'ensemble des PME

Depuis la suppression de l'ISF-PME, **seul le dispositif « Madelin », offre encore aujourd'hui aux particuliers une incitation à investir au capital de jeunes PME**, grâce à la déduction d'une partie de leur investissement de leur imposition sur le revenu.

Le dispositif « Madelin », une réduction d'impôt sur le revenu pour les investisseurs au capital des PME

Le dispositif « Madelin », ou « IR-PME », a été instauré en 1994 pour inciter les particuliers (personnes physiques domiciliées fiscalement en France) à investir leur épargne privée au capital de PME, notamment dans le cadre de la constitution du capital d'une jeune entreprise.

Il consiste en une réduction d'impôt sur le revenu à hauteur d'un pourcentage (fixé par la loi) des sommes investies en titres ; qui ne s'applique que dans la limite d'un plafond (fixé par la loi), et seulement si ces titres sont conservés pendant cinq ans au moins.

Le dispositif Madelin vise exclusivement les PME non cotées en bourse. Les PME éligibles doivent être sises au sein de l'UE ou de l'EEE, exercer leur activité depuis moins de 10 ans (ou 7 ans depuis la première vente), ne pas être en difficulté, être soumises à l'impôt sur les sociétés et employer au moins deux salariés.

[1] *Estimations du rapport précité conduit par Paul Midy (pour le nombre d'entreprises) et de l'Association française des investisseurs en capital (pour le montant investi), entre 2010 et 2016. Pour rappel, l'ISF-PME était en vigueur entre 2007 et 2018.*

[2] *Référé de la Cour des comptes, 26 novembre 2015, relatif à la dépense fiscale ISF-PME.*

Depuis 2024, des taux différenciés de réduction d'impôt (entre 18 et 50 %), ainsi que des plafonds différenciés, sont prévus par le code général des impôts selon le type d'entreprise visée : entreprise « classique », entreprise du secteur de l'économie sociale et solidaire, jeune entreprise innovante (JEI) ou jeune entreprise innovante de recherche (JEIR).***Source*** *: articles 199 terdecies-0A à 199 terdecies-0A ter du code général des impôts*

L'évaluation de son impact au cours des dernières années est contrastée. Certaines des entreprises entendues par la délégation l'ont décrit comme jouant un rôle significatif d'« *amorce* » en faveur de l'investissement en capital des particuliers. Mais le récent rapport du député Midy l'estime « *limité* » et « *trop éclaté pour être pertinent* », le montant médian d'investissement enregistré étant d'environ 6 000 euros.[1] Selon l'Inspection générale des Finances (IGF), qui a conduit une évaluation du dispositif en 2023, il semble aussi qu'en comparaison européenne, le dispositif Madelin couvre un spectre large d'investissements, tout en retenant un plafond d'investissement peu élevé.[2]

En réponse à ces critiques et à l'initiative du député Paul Midy, l'article 49 de la loi de finances pour 2024 a opéré une **réforme significative du dispositif Madelin, en le recentrant sur le financement de l'innovation,** mais dans une modalité renforcée :

- l'application généralisée du taux majoré de 25 % a été supprimée à compter de 2024. Ce taux majoré sera réservé aux entreprises solidaires d'utilité sociale (ESUS), et ce jusqu'à la fin de l'année 2025. À compter de cette date, **le taux de droit commun de 18 % s'appliquera** pour tous ;

- mais pour les **jeunes entreprises innovantes (JEI)** ou **jeunes entreprises innovantes de rupture (JEIR)**, des taux réhaussés respectifs de **30 et de 50 % ont été fixés**, jusqu'en 2028. Dans le cas des JEI, le plafond est réhaussé à 75 000 euros.

Les rapporteurs constatent **qu'il est encore trop tôt pour évaluer l'impact de ce recentrage** sur la contribution des particuliers au financement des PME.

Ils notent toutefois que ce nouveau ciblage est **susceptible de modifier la répartition sectorielle des investissements soutenus, en la défaveur des PME moins innovantes mais contribuant néanmoins à l'activité locale et au tissu économique national.** Or, ces dernières rencontrent également des besoins conséquents de financement en capital, comme l'a récemment souligné la Banque de France.

---

[1] *« Soutenir l'investissement dans les* startups*, PME innovantes et PME de croissance », rapport au Gouvernement de la mission conduite par Paul Midy, présenté en juin 2023.*

[2] *« Évaluation des réductions d'impôt sur le revenu Madelin pour l'investissement des particuliers dans les PME », rapport du Gouvernement au Parlement, octobre 2023, Inspection générale des Finances.*

De fait, le dispositif Madelin constitue aujourd'hui **l'un des seuls mécanismes incitatifs à l'investissement des particuliers – quel que soit leur patrimoine – au capital des entreprises non cotées.** Cela peut étonner, à l'heure où la mobilisation de l'énorme gisement d'épargne des particuliers est au cœur des débats sur le financement des entreprises dans leur diversité.

Les rapporteurs soulignent **que le taux majoré de 25 % avait justement été conçu, dès son introduction, comme une compensation de l'impact négatif de la suppression de l'ISF-PME sur le financement des jeunes entreprises.** Le retour à un taux de 18 %, sans qu'un dispositif alternatif n'ait été proposé, revient sur cet engagement et risque d'entraîner des impacts négatifs à long terme sur l'investissement des particuliers dans l'économie réelle. La CPME a défendu, devant les rapporteurs de la délégation, un **rétablissement du taux du dispositif Madelin à 25 %,** et ce de manière pérenne, ainsi qu'un rehaussement du plafond à 100 000 euros.[1]

Les rapporteurs rappellent à cet égard que d'autres pays européens ont mis en œuvre des incitations bien plus fortes (et plus coûteuses du point de vue de la dépense fiscale) à l'investissement des particuliers dans les PME. Au **Royaume-Uni**, par exemple, l'*Enterprise Investment Scheme* (EIS) permet une réduction d'impôt sur le revenu (IR) de 30 % du montant investi dans les *startups*. Pour les *startups* en phase d'amorçage, le *Seed Entreprise Investment Scheme* (SEIS) va plus loin, en permettant un dégrèvement d'IR de 50 %. En **Allemagne**, le dispositif « INVEST » permet aux particuliers (*business angels*) investissant plus de 10 000 euros en capital-risque dans des *startups* de bénéficier d'une subvention non-imposable à hauteur de 25 % de leur investissement, en actions ou en prêts convertibles. L'Inspection générale des finances note également que ces pays ont fréquemment mis en œuvre, en complément, une **exemption partielle ou total d'impôt sur les plus-values pour ces investissements**, qui n'existe pas en France.

Depuis 2021, le taux de la réduction IR-PME ayant temporairement été relevé de 18 % à 25 %, le dispositif a généré environ **500 millions d'euros d'investissement annuel par les particuliers à destination des PME françaises**. Près de 45 000 particuliers avaient bénéficié de l'IR-PME en 2021, investissant dans environ 10 500 entreprises.[2] Le rapport d'évaluation de l'IGF souligne que **les 469 millions d'euros d'investissement soutenus par l'IR-PME jouent un rôle « significatif » pour soutenir la création d'entreprise**, ayant bénéficié à 70 % à des entreprises nouvellement créées.[3] De plus, le coût du dispositif apparaît maîtrisé, s'établissant annuellement entre 50 et 75 millions d'euros environ.

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *« Évaluation des réductions d'impôt sur le revenu Madelin pour l'investissement des particuliers dans les PME », rapport du Gouvernement au Parlement, octobre 2023, Inspection générale des Finances.*

[3] *L'IGF note que le montant total des concours bancaires destinés aux entreprises en création garantis par Bpifrance chaque année est d'environ 1,5 milliard d'euros : à ce titre, l'IR-PME apporterait donc l'équivalent d'un tiers des financements fournis par le secteur bancaire pour la création d'entreprises, ce qui est significatif.*

L'encadrement européen des avantages fiscaux à l'investissement des particuliers au capital d'entreprises non cotées

Le droit européen des aides d'État encadre les aides pouvant être consenties aux entreprises, en distinguant spécifiquement les PME ainsi que les entreprises innovantes, pour lesquelles l'intervention des pouvoirs publics se justifie particulièrement.

Ce cadre juridique est établi par le règlement (UE) n° 651/2014 de la Commission du 17 juin 2014 déclarant certaines catégories d'aides compatibles avec le marché intérieur en application des articles 107 et 108 du traité. Il a fait l'objet d'une révision conséquente en 2023 (règlement (UE) 2023/1315 de la Commission du 23 juin 2023).

L'article 21 *bis* fixe les conditions dans lesquelles « *les régimes d'aides au financement des risques en faveur des PME sous forme d'incitations fiscales en faveur d'investisseurs privés indépendants qui sont des personnes physiques fournissant un financement des risques directement ou indirectement aux entreprises admissibles sont compatibles avec le marché intérieur* ».

Est notamment prévu un montant maximal d'investissement total, ainsi que des seuils maximaux d'allègement d'impôt, respectivement de 50 %, 35 % et 20 % selon les catégories d'entreprises non cotées concernées (création d'entreprise ; entreprises de moins de 10 ans ou moins 7 ans ; besoin d'investissement de plus de la moitié du chiffre d'affaires des 5 dernières années). Des taux bonifiés sont possibles dans le cadre de politiques de développement régional et autres politiques spécifiques.

La délégation aux Entreprises a soutenu, de manière constante, le renforcement du dispositif Madelin, qui joue un rôle clef pour l'apport de capitaux aux PME françaises. Dans son rapport « Pour une France libre d'entreprendre », présenté en 2018 par Olivier Cadic, elle proposait ainsi déjà de porter le taux de l'IR-PME à 30 %, plus proche de celui pratiqué dans les pays voisins. Si ce taux majoré a été mis en œuvre pour les jeunes entreprises innovantes, dans le cadre de la loi de finances pour 2024, il a à l'inverse été abaissé à 18 % pour les autres PME.

Les rapporteurs estiment que dans un contexte de disparition de l'ISF ayant entraîné une baisse nette de l'investissement, sans qu'un dispositif alternatif de soutien n'ait été proposé, **la baisse à 18 % du taux de l'IR-PME est susceptible de nuire au financement en fonds propres des entreprises non cotées françaises, et de contribuer à distendre le lien entre investisseurs françaises et entreprises du territoire.**

Ils soutiennent donc le rétablissement à 25 % du taux du dispositif Madelin, dans des conditions d'application compatibles avec le cadre fixé au niveau européen.[1] Ils ne préconisent toutefois pas le rehaussement du plafond à 100 000 euros, peu susceptible de déclencher la décision d'investissement chez les « petits investisseurs » particuliers dont le montant du ticket est bien plus faible, comme l'a montré l'évaluation conduite par l'IGF.

Les rapporteurs soulignent que l'exigence de notification de la reconduction annuelle de la majoration du taux à 25 %, qui a cours depuis 2021, minore l'effet incitatif du dispositif, puisqu'elle entraîne une entrée en vigueur retardée : en 2021, elle est intervenue au 9 mai, en 2022 au 18 mars et en 2023 au 12 mars. Ils **privilégient à ce titre une pérennisation du taux de 25 %, afin de lui conférer sa pleine effectivité.**

Proposition 8 : Restaurer et pérenniser le taux à 25 % du dispositif « Madelin » pour son volet de droit commun.

c) Des fonds de Bpifrance pour « démocratiser » le capital-investissement, qui peinent à déclencher une vraie dynamique

Bpifrance est également intervenu, dans le cadre de son activité d'investissement, pour dynamiser l'investissement des particuliers dans les entreprises françaises.

En 2020, l'établissement avait ainsi lancé le **Fonds Bpifrance Entreprise 1 (BE1)**, premier fonds de fonds ouvert au grand public et ciblant principalement le secteur non coté, citant l'objectif *« de permettre aux particuliers d'accéder à un produit d'investissement traditionnellement réservé aux investisseurs professionnels »*. Le fonds avait collecté 95 millions d'euros auprès de ses souscripteurs, orientés vers environ 1 500 entreprises dont 80 % d'ETI, PME et *startups* françaises, par l'intermédiaire d'environ 150 fonds souscrits par Bpifrance.[2] Un deuxième fonds Bpifrance Entreprises 2 (BE2) a ensuite été ouvert en 2022.

En 2023, Bpifrance a lancé un troisième fonds à destination du grand public, intitulé Bpifrance Entreprises Avenir 1 (BEA1), dont le montant plancher a à nouveau été abaissé à 1 000 euros. Il vise une collecte de 50 millions d'euros, investis sur une durée d'au moins dix ans à 60 % en capital-développement et à 40 % en capital-risque et capital-croissance, pour des projets en cours de sélection.

---

[1] *Le rapport précité de l'Inspection générale des finances confirme bien que ce taux de 25 % est compatible avec le cadre européen y compris révisé, bien qu'il implique une notification annuelle à la Commission européenne dès lors qu'il n'est que temporaire.*

[2] *Communiqué de presse de Bpifrance, 23 juin 2021, « Bpifrance dresse le bilan de la commercialisation du fonds Bpifrance Entreprises 1, qui sera intégralement souscrit fin juin, soulignant ainsi l'appétit des particuliers non professionnels pour le capital-investissement ».*

Les rapporteurs notent que le **« ticket d'entrée » du premier fonds BE1, fixé à 5 000 euros, ne permettait pas à l'ensemble des Français d'y accéder :** une vraie démocratisation de l'investissement en capital reposera probablement sur des contributions plus nombreuses, mais plus modestes, afin de mobiliser plus largement l'épargne. D'ailleurs, dans le cadre du fonds successeur BE2, le montant plancher a été abaissé à 3 000 euros[1], puis porté à 1 000 euros pour le fonds Entreprises Avenir.

Les rapporteurs **constatent que ces fonds restent méconnus du grand public, en dépit de leur vocation première** de démocratisation de l'accès au capital-investissement. D'ailleurs, la large participation de publics avertis à ces fonds a pu faire débat. Pour remplir pleinement l'objectif fixé, il serait pertinent de **communiquer plus largement auprès du grand public** sur les possibilités existantes, tout en soulignant les risques liés à ce type d'investissement en capital.

Enfin, il appartiendra aux acteurs du capital-investissement de prendre le relais de l'action de Bpifrance pour appuyer ces initiatives, et renforcer l'**offre commerciale de fonds d'investissements dans le non-coté orientés vers le grand public,** en vue de mieux mobiliser l'épargne des particuliers vers les entreprises non cotées. Ces fonds devront répondre aux attentes des investisseurs particuliers, notamment avec un niveau de risque maîtrisé et un accès facile *via* l'assurance-vie, le PEA-PME ou le compte-titres.

2. La loi « Industrie verte » a prévu un fléchage plus directif des plans épargne retraite et de l'assurance-vie vers les actifs non cotés

Pour répondre aux critiques visant la trop faible orientation de l'épargne des français vers le non-coté, et afin de mieux financer les projets des entreprises actives dans les filières d'avenir, **la loi « Industrie verte », adoptée en 2023, a ouvert la possibilité d'un fléchage d'une partie des actifs détenus sur les plans épargne retraite (PER) et l'assurance-vie en unités de compte vers des sociétés non cotées, en particulier des PME et ETI,** qui contribuent à la transition écologique. Plus spécifiquement, l'article 35 de la loi prévoit :

- Qu'une **part minimale d'actifs non cotés** et finançant la transition écologique des PME et ETI puisse être proposée dans le cadre des grilles de gestion pilotée des PER et de l'assurance-vie qui seront présentées aux épargnants, cette part devant être fixée par voie réglementaire ;

[1] *Communiqué de presse de Bpifrance, 16 février 2022, « Bpifrance renforce l'accès à l'investissement des particuliers dans les entreprises françaises non cotées en lançant le fonds Bpifrance Entreprises 2, doté de 100 millions d'euros avec un ticket d'entrée abaissé à 3000 euros ».*

• Que la **liste des actifs éligibles** au PER et à l'assurance-vie soit étendue, notamment pour inclure des fonds professionnels de capital-investissement, et que les conditions de souscription soient assouplies.

En effet, en 2022, comme le souligne le rapport du Sénat sur le texte[1], **la part de capital-investissement dans les actifs des assureurs-vie était marginale, représentant environ 1,3 %** des investissements pour 20 milliards d'euros de fonds investis. Seulement **2,5 % de l'encours de PER** serait investi dans des titres de PME ou d'ETI. L'étude d'impact soulignait notamment que « *les actifs non cotés sont encore trop complexes à intégrer pour les assureurs et très rarement inclus dans les grilles de gestion pratiquées dans le cadre de la gestion pilotée par horizon prévue par défaut, du fait notamment d'un défaut de formation et de sensibilisation des distributeurs* ».

Les textes réglementaires d'application de l'article 35 de la loi Industrie verte n'ont pas encore été publiés. Des projets d'arrêté et de décret ont toutefois été soumis à consultation par l'administration, qui **prévoiraient une part minimale d'actifs non cotés comprise entre 2 et 15 %**, selon les profils de gestion pilotée proposée. Leur mise en œuvre devrait intervenir dans le courant de l'année 2025.

Ils **ont suscité de vives réactions auprès des assureurs et gestionnaires de fonds,** mais aussi des associations d'épargnants[2], car l'intégration d'actifs non cotés, plus risqués et moins liquides, implique une réorganisation et une diversification des portefeuilles afin de répondre à cette nouvelle obligation sans dégrader les perspectives de rentabilité pour les épargnants. Certains ont également regretté cet arbitrage qui pourrait réduire d'autant le financement des PME cotées, pour lesquelles les fonds subissent également une décollecte marquée *(voir partie II du présent chapitre).*

3. Le développement du *crowdfunding*, une solution alternative pour financer les projets des entreprises

À côté des acteurs traditionnels du financement des entreprises, que sont les acteurs bancaires et les fonds d'investissement en *private equity*, de **nouveaux acteurs et de nouveaux modes de financement** ont émergé au cours des dernières années, à la faveur des évolutions de la « FinTech ».

C'est le cas des **plateformes de financement participatif (ou « *crowdfunding* »)**,[3] qui jouent un rôle désormais reconnu pour permettre au grand public de financer, par son épargne, les projets des entreprises qu'il

---

[1] *Avis de la commission des Finances sur le projet de loi relatif à l'industrie verte présenté le 13 juin 2023 par Christine Lavarde.*

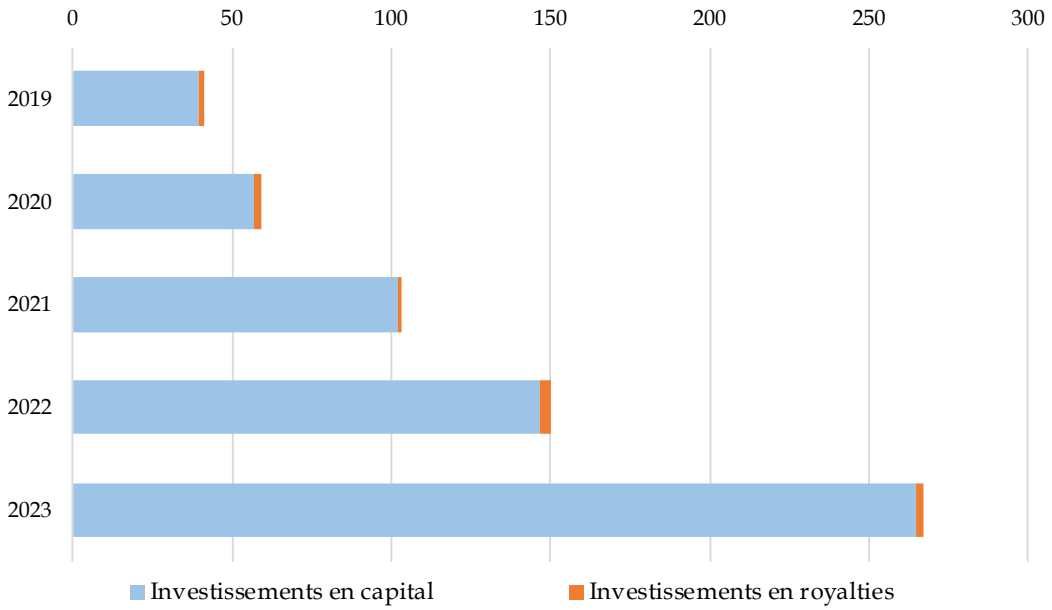
[2] *Comme la FAIDER (Fédération des associations indépendantes de défense des épargnants pour la retraite).*

[3] *Une liste non exhaustive de plateformes et de leurs orientations est disponible sur le site de Bpifrance à l'adresse : https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/financement-participatif/sites-plateformes-crowdfunding.*

souhaite soutenir. Le *crowdfunding* a connu **une forte croissance au cours de la dernière décennie. Il est particulièrement utilisé dans le cadre du lancement de produits innovants,** orientés vers les particuliers, et portés par des entrepreneurs individuels, des TPE-PME ou des *startups*, ou pour financer des **projets à forte dimension « RSE »** (responsabilité sociétale des entreprises).

Le *crowdfunding* récolte aujourd'hui, majoritairement, des financements sous forme de prêts et obligations (plus de 2,1 milliards en 2022) ou de dons (environ 100 millions d'euros en 2022). Mais **le financement participatif en capital, ou « *crowdequity* » connaît une forte dynamique,** avec plus de **265 millions d'euros investis en 2023** sur les plateformes, contre 40 millions en 2019, soit une **hausse de plus de 560** % des montants collectés.

Investissement en capital collecté *via* le financement participatif
(en millions d'euros)



Source *: Délégation aux Entreprises, données Financement participatif France et Mazars (« Baromètre du crowdfunding en France 2023 – Focus énergies renouvelables », janvier 2024) et Observatoire du financement des entreprises, « Les défis de l'investissement des entreprises et de son financement » (2022)*

Le financement participatif en investissement en 2023

En 2023, 265 millions d'euros d'investissement en capital ont été collectés en France sur les plateformes de financement participatif (ainsi que 2,2 millions d'euros de *royalties*). Au total, ce sont ainsi plus de 500 projets qui ont été financés par environ 44 000 personnes, pour un montant moyen de collecte de 543 000 euros par projet, et une contribution de 6000 euros environ par financeur.

Le taux de sélection des projets présentés est de 18 %. Le taux de sortie positive (aucune perte de capital à l'issue de la période d'investissement) s'établit, en l'état, à 89 %. Les frais moyens pour les souscripteurs s'élèvent à environ 5,6 %.

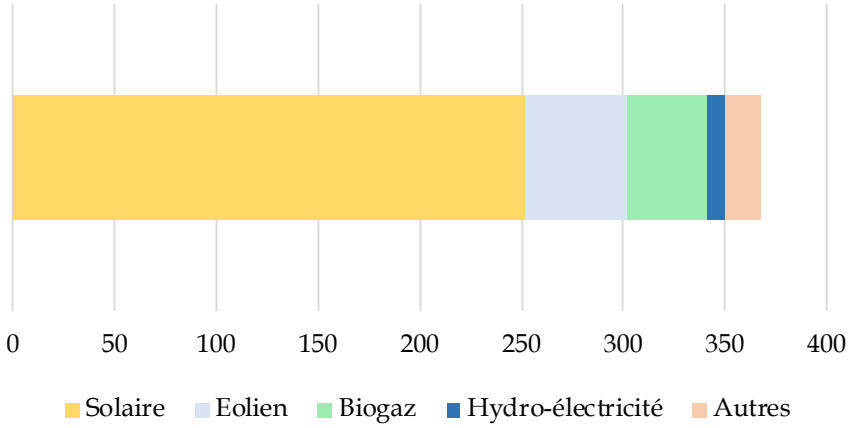
La grande majorité des financements se destine au secteur économique (environ 4 millions s'orientant vers les secteurs culturel et social). Au sein de celui-ci, les projets les plus financés relèvent de l'environnement et des énergies renouvelables (28 %), des technologies et numérique (18 %) des commerces et services (17 %), de l'immobilier (17 %) ou encore de la santé (12 %).

Selon le Baromètre du *crowdfunding*, *« 2023 est sans doute l'année du décollage pour le* crowdfunding *en investissement […] compte tenu notamment des multiples écosystèmes d'innovation auquel il est lié »*.

Source *: Financement participatif France et Mazar,*
« Baromètre du crowdfunding *en France 2023, janvier 2024)*

Le ***crowdfunding*** **joue en outre un rôle particulièrement important pour le financement des énergies renouvelables** : 17,9 % de la collecte globale de crowdfunding en 2023 était orientée vers les énergies renouvelables (à 92 % en dette et à 8 % en capital), ce qui représentait au total près de 370 millions d'euros au profit de projets solaires, éoliens ou encore de biogaz.

Collecte de financement participatif à destination de projets d'énergie renouvelable en 2023 ***(en millions d'euros)***



Source *: Délégation aux Entreprises, données Financement participatif France et Mazars*
(« Baromètre du crowdfunding en France 2023 – Focus énergies renouvelables », janvier 2024)

Le développement du *crowdfunding* est allé de pair avec la création d'un **cadre réglementaire dédié, consolidé en 2014**[1], qui a notamment établi le statut d'intermédiaire de financement participatif en France.

De nouvelles évolutions réglementaires sont intervenues au niveau européen en 2021. En particulier, un règlement[2] a unifié les régimes préexistants sous la forme d'un **nouvel agrément dit « PSFP »** (prestataire européen de service de financement participatif). Les plateformes l'ont décrit

[1] *Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, prise sur le fondement de l'article 1er de la loi n° 201-1 du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises.*
[2] *Règlement (UE) 2020/1503 du Parlement européen du 7 octobre 2020 relatif aux prestataires européens de services de financement participatif (PSFP) pour les entrepreneurs.*

comme « *particulièrement exigeant* », notant une forme de « *disproportion* » des obligations applicables par rapport à la taille et au poids réel du *crowdfunding*.[1] En février 2024, 50 plateformes françaises avaient obtenu le statut de PSFP (tout comme 98 autres plateformes européennes), tandis que 15 plateformes étrangères souhaitaient pouvoir exercer en France.[2]

Les acteurs du financement participatif, entendus par la mission, ont souligné **l'importance de disposer d'un encadrement juridique adapté et opérationnel** pour le développement de cette modalité alternative de financement. S'en faisant l'écho, le MEDEF, entendu par les rapporteurs, a lui estimé que « *le* crowdfunding *et* crowdlending *sont aujourd'hui totalement en panne à cause d'une fiscalité insuffisamment incitative* ».[3]

Les plateformes de financement participatif **défendent à ce titre l'adoption d'un statut fiscal spécifique au *crowdfunding***, qui prévoirait des incitations alignées sur celles qui existent déjà pour l'investissement des particuliers dans des titres d'entreprises,[4] ainsi qu'un traitement fiscal plus favorable des intérêts des prêts ou créances de financement participatif au regard de l'impôt sur le revenu, afin de tenir compte du degré supérieur de risque de ces investissements par rapport à l'épargne réglementée notamment ; ou encore une déduction d'impôt sur les sociétés pour les entreprises versant des intérêts aux particuliers ayant participé à une campagne de *crowdfunding*.[5]

Proposition 9 : Évaluer l'opportunité d'un ajustement du régime fiscal du *crowdfunding*.

Par ailleurs, les rapporteurs estiment qu'il pourrait être pertinent de développer les interventions publiques en soutien à la collecte de fonds propres par le biais des plateformes participatives. Elles touchent en effet des publics distincts et pourraient contribuer à « démocratiser » l'investissement en capital. Tout comme Bpifrance intervient en investissement direct par le biais de fonds *(voir plus haut, partie B.3.c)* au capital d'entreprises ; l'établissement **pourrait également investir, de manière minoritaire, en *crowdfunding*, générant ainsi un effet de levier positif.**

---

[1] *Audition du 29 février 2024 par la délégation.*

[2] *Selon Financement participatif France.*

[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[4] *Notamment, l'application de la « flat tax » de 30 % aux dividendes versés par une holding de financement participatif aux contributeurs à la campagne de financement contraste avec la hauteur des prélèvements sociaux (17,2 %) appliqués aux sommes perçues dans le cadre du PEA, résultant selon FPF en un taux d'imposition effectif à 53,1 % pour les premiers et à 44,6 % pour les seconds. Source : éléments de réponse transmis par FPF au questionnaire des rapporteurs de la délégation.*

[5] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

L'un des organismes auditionnés par les rapporteurs a ainsi indiqué qu'il existait, dans les pays anglo-saxons, de tels fonds abondés par les pouvoirs publics pour investir sur les plateformes, et que cette approche pourrait être répliquée en France.

Les fonds d'investissement déployés par les régions, souvent soutenus par le Fonds européen de développement régionale (FEDER), pourraient également contribuer à déployer de tels investissements « leviers » au niveau de chaque territoire. D'ores et déjà, de nombreuses régions françaises se sont mobilisées pour mettre en œuvre des solutions de financement participatif de projets structurants pour la politique de développement économique et social du territoire, tels que décrits dans l'encadré ci-dessous.

Des initiatives des Régions pour favoriser le financement participatif

La région Normandie a lancé, en janvier 2024, un fonds de financement participatif dédié au financement de la transition énergétique, dénommé « Normandie en transition ». En lien avec KissKissBankBank (plateforme de financement participatif, filiale de la Banque Postale), elle a ainsi lancé un appel à projets : ceux qui seront sélectionnés par le jury pourront présenter leur projet sur la plateforme et bénéficier d'un *coaching* dédié.

La région s'est engagée à verser un euro de subvention publique pour chaque euro de financement récolté *via* le *crowdfunding*, jusqu'à un plafond de 5000 euros par projet, et pour une enveloppe globale de 60 000 euros. Le dispositif est pour l'instant réservé aux projets portés par des collectivités et des associations.

La région Occitanie a lancé en 2021 un portail de financement participatif destiné à soutenir les acteurs économiques locaux, nommé « Épargne Occitanie ». Il finance des opérations en capital, obligations ou titres participatifs pour une durée de 7 ans maximum, et allant jusqu'à 200 000 euros.

Il cible les entreprises locales ou ayant un projet de relocalisation dans la région, avec un potentiel de croissance, sélectionnées par un comité de sélection. La région a indiqué qu'elle pourrait consentir des aides financières et/ou intervenir en complément des investisseurs particuliers pour contribuer aux levées de fonds.

La région Nouvelle-Aquitaine a prévu un dispositif « d'abondement participatif » des projets portés par des associations ou entreprises du secteur de l'économie sociale et solidaire. Les projets ayant récolté des financements auprès des citoyens verront ces financements abondés par la région, jusqu'à 10 000 euros, avec un effet multiplicateur s'établissant entre 2 et 6 en fonction des montants levés et du nombre de co-financeurs.

***Source** : Site internet de la région Normandie, « Normandie en transition » ; site internet de la région Occitanie, « La Région Occitanie, la CCI Occitanie et WiSEED s'allient pour lancer Épargne Occitanie, premier portail régional du financement participatif et citoyen » ; site internet « Guide des aides de la région Nouvelle-Aquitaine », page « Financement participatif : Coup de boost de la région »*

Proposition 10 : Dans les territoires où il n'en existe pas, établir des « fonds d'ensemencement » portés par les collectivités territoriales volontaires, éventuellement co-financés par Bpifrance, afin de soutenir l'investissement dans des projets portés par les PME et TPE du territoire sur les plateformes de financement participatif.

IV. AMÉLIORER L'ACCÈS DES PME ET ETI AUX MARCHÉS D'ACTIONS

A. LA COTATION DE LEURS ACTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS PEUT PRÉSENTER DE NOMBREUX ATOUTS POUR LES ENTREPRISES

L'entrée sur les marchés financiers est une étape importante de la vie d'une entreprise et un levier majeur de financement de son développement. Sur les **marchés d'actions**, en particulier, les investisseurs apportent des fonds en échange d'une participation au capital de l'entreprise, soit lors de son introduction en bourse, soit à l'occasion d'augmentations ultérieures de capital. Ces titres cotés peuvent ultérieurement être échangés sur les marchés, selon une valorisation évoluant au gré des variations de l'offre et de la demande des investisseurs.

Quels avantages cette source de financement peut-elle présenter pour les entreprises ?

- D'abord, les marchés d'action permettent à l'entreprise de **diversifier ses sources de financement,** au-delà de l'emprunt bancaire ou du *private equity*. Dans les mois et années suivant la cotation d'une entreprise, celle-ci est souvent en mesure de recourir plus largement à l'endettement grâce à **l'effet de levier** engendré par l'apport de fonds propres. Il s'agit donc d'une solution recherchée par les entreprises en forte croissance, dont les **besoins de financement sont importants,** notamment dans les secteurs de la tech ou de la santé qui doivent mobiliser d'importantes sommes pour la R&D initiale avant d'être rentables ;

- Par rapport au capital-investissement, qui fait entrer un fonds au capital et donc à la gouvernance de l'entreprise, en lui conférant parfois un pouvoir d'influence significatif, le recours aux marchés financiers peut permettre une **plus grande diversification des actionnaires, et donc une moindre dilution décisionnelle du fondateur ou du dirigeant** de l'entreprise ;

- Pour les entreprises adoptant une stratégie tournée vers les **marchés internationaux, la cotation offre une visibilité certaine,** permettant d'accroître la notoriété de l'entreprise auprès d'acteurs financiers du monde entier. C'est notamment le cas, par exemple, des entreprises innovantes du secteur de la tech, qui s'inscrivent dans un marché mondial[1] ;

[1] *Selon Euronext.*

• Contrairement à certains investisseurs privés ou fonds d'investissement dont l'horizon d'investissement est fixe et limité (par exemple à 5 ans), dont les participations seront revendues à échéance, les marchés financiers offrent la possibilité **d'inscrire un actionnariat diversifié dans un temps plus long, qui pourra évoluer et s'adapter au long de la vie de l'entreprise.** Comme l'a rappelé Euronext lors de son audition : *« La bourse est le seul outil de financement capable de distinguer l'horizon de temps de l'entreprise de celui de l'investisseur grâce à la liquidité sur le marché secondaire » ;*

• Dans un contexte marqué par une forte compétition pour attirer et fidéliser les talents et les compétences, **l'actionnariat salarié** couplé à la cotation de l'entreprise peut représenter un outil de fidélisation des équipes de l'entreprise, grâce aux perspectives financières qu'il peut offrir.

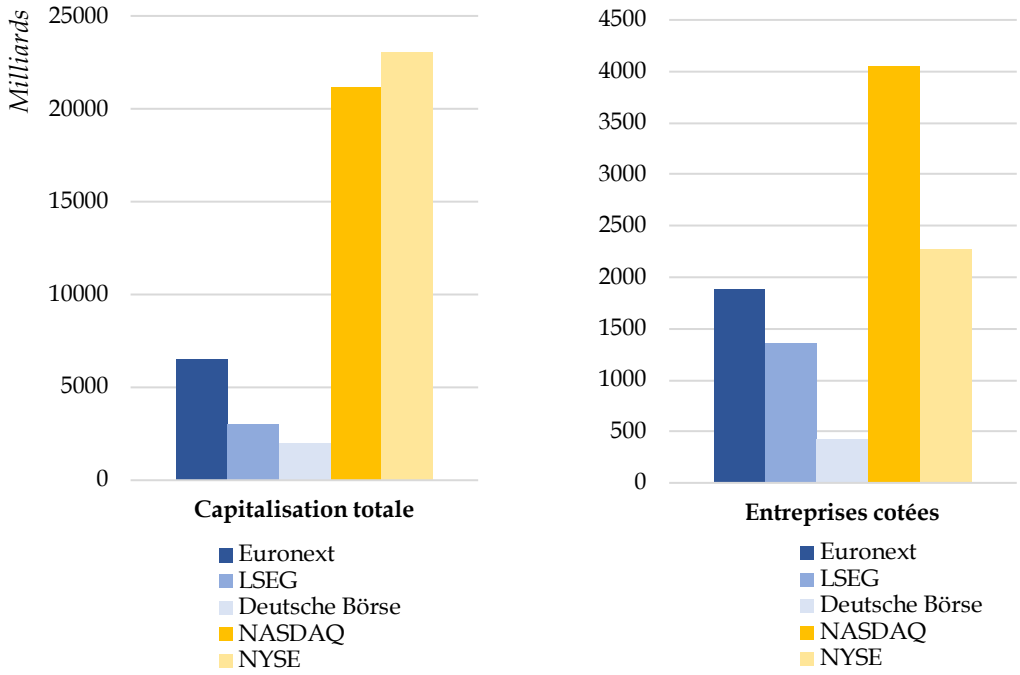
B. DES ENTREPRISES ET INVESTISSEURS EUROPÉENS QUI SE DÉTOURNENT DES MARCHÉS D'ACTION ?

1. Un renforcement de façade de la place de Paris depuis le Brexit…

En termes de dynamisme et de volume, les bourses européennes se classent aujourd'hui loin derrière les bourses des États-Unis : les deux principaux marchés d'actions au monde sont le *New York Stock Exchange* (NYSE) et le *National Association of Securities Dealers Automated Quotations* (NASDAQ). En Europe, Euronext est la principale place boursière, rassemblant plusieurs marchés boursiers du continent (Paris, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Dublin et Oslo), suivie du *London Stock Exchange Group* (LSEG) et de *Deutsche Börse*. Plus de 6300 entreprises étaient cotées en 2023 sur les deux places américaines, contre 3670 environ sur les trois places européennes, pour des capitalisations respectives de 44 300 milliards d'euros contre 11 500 milliards d'euros.[1]

[1] *Ibid.*

Comparaisons entre les principales bourses européennes et anglo-saxonnes en nombre d'entreprises cotées et en capitalisation totale en 2023 *(en milliards d'euros)*



Source *: Réponses d'Euronext au questionnaire de la délégation aux Entreprises.*

En France, plus spécifiquement, **le marché réglementé d'actions de Paris, porté par l'entreprise de marché Euronext, est segmenté en plusieurs compartiments (A, B et C)**, selon le niveau de capitalisation boursière de l'entreprise. Il existe en outre deux marchés non-réglementés, **Euronext Growth** (ancien Alternext) et **Euronext Access**, constitués principalement de PME et qui bénéficient d'allègements spécifiques à ce titre. Selon Euronext, près de **6200 investisseurs institutionnels sont actifs sur la Bourse de Paris**, et environ **800 sociétés, françaises ou étrangères, y sont cotées**. Près de 4,7 milliards d'euros d'actifs y sont échangés chaque jour.[1]

La place de Paris est désormais la deuxième place financière d'Europe en volume de capitalisation, portée par les grandes entreprises du CAC 40 et des reports de cotation liés au « Brexit ».[2] Elle **s'appuie aussi sur le développement du secteur français du capital-investissement** au cours des dernières années, qui a soutenu l'émergence d'un marché de croissance des PME, comme l'a rappelé Euronext : « *Le marché français a comme caractéristique de comprendre des entreprises cotées sur l'ensemble de la gamme des capitalisations (petites, moyennes et grandes), notamment grâce à un marché de croissance (Euronext Growth) dynamique. Le développement d'entreprises françaises soutenues*

[1] *Selon le site internet d'Euronext.*
[2] *Elle était la première place boursière européenne depuis fin 2022, mais Londres a ravi cette première place à Paris à l'été 2024.*

par le capital-investissement, notamment dans le domaine de la Tech, crée un bassin naturel de candidats naturels pour la cotation. »[1]

Le profil-type des entreprises entrées en bourse entre 2010 et 2021 : la PME innovante à fort potentiel de croissance, portée par ses fondateurs et déjà accompagnée par des investisseurs publics et privés

173 entreprises se sont introduites en bourse en France entre 2010 et 2021, levant environ 16 milliards d'euros au total. 125 d'entre elle étaient des PME, 14 étaient des micro-entreprises, 25 des ETI et 9 des grandes entreprises. Si les PME sont très majoritaires, elles n'ont représenté que 16 % des montants levés (contre 49 % pour les grandes entreprises et 34 % pour les ETI).

Un tiers des entreprises entrées sur les marchés appartenait au secteur de la santé, 20 % au secteur de l'industrie, et 15 % environ au secteur des technologies de l'information, qui sont les trois secteurs les plus représentés sur la période.

57 % des introductions en bourse sont intervenues sur Euronext Growth (anciennement Alternext), et 20 % sur le compartiment C, en cohérence avec le fait que les PME soient majoritaires dans les entrées en bourse sur la période. En moyenne, chaque entreprise a pu lever 185 millions d'euros sur le marché réglementé – montant tiré à la hausse par les GE et ETI à la levée moyenne de 874 et 220 millions d'euros respectivement - contre 13 millions d'euros sur Euronext Growth.

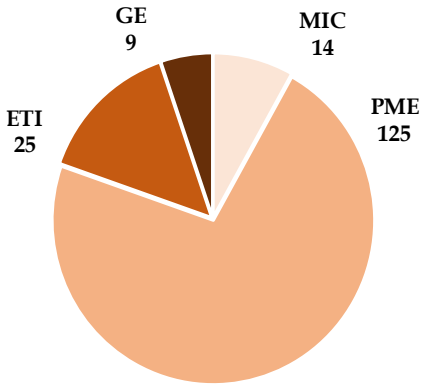
Environ la moitié des entreprises ayant réalisé une IPO étaient détenues, avant celle-ci, en majorité par le ou les fondateurs de l'entreprise, dont un tiers étaient détenues à 100 % par ces derniers.

L'accompagnement des fondateurs par un fonds d'investissement est aussi fréquent, notamment pour les PME : trois entreprises sur quatre ont un fonds d'investissement présent à leur capital avant l'entrée en bourse, en général pour des parts situées entre 20 et 60 % des droits de vote. 18 % des entreprises entrant en bourse – majoritairement des PME - comptaient un fonds public (Bpifrance, Caisse des dépôts et consignations, fonds régionaux) à leur capital avant l'IPO, à hauteur de 15 % en moyenne.[2]

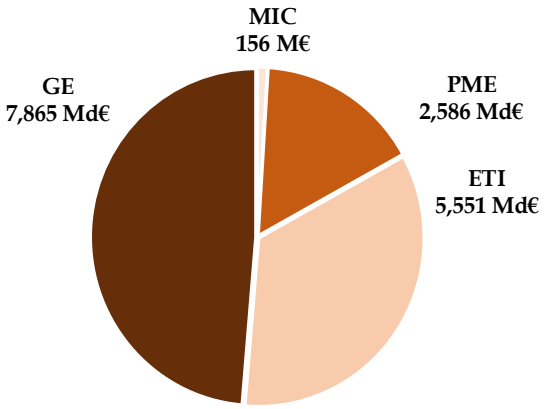
[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Étude réalisée sous l'égide de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché, présentée en février 2024, intitulée « Le financement des entreprises introduites en bourse entre 2021 et 2021 ».*

Nombre d'entreprises introduites en bourse sur Euronext Paris par taille (2010-2021)



Fonds levés par les entreprises introduites en bourse sur Euronext Paris par taille (2010-2021)



Source *: « Dynamiques de financement des entreprises introduites en bourse sur la période 2010-2021 », travail de recherche financé par l'Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM), février 2024*

2. … qui masque un ralentissement de la cotation et un effondrement de la collecte sur les petites et moyennes valeurs…

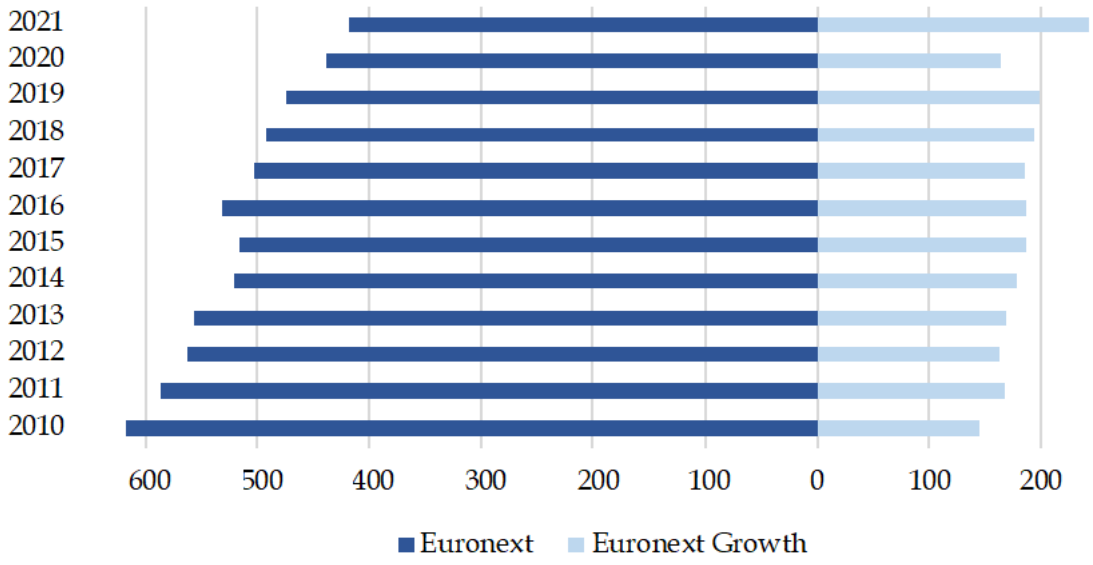
Toutefois, la tendance de fond des quinze dernières années est au ralentissement du recours des entreprises aux marchés d'action. **Le nombre total d'entreprises cotées sur la place de Paris décroit tendanciellement,** y compris pour les PME et ETI, et en dépit du dynamisme d'Euronext Growth. En 2011 déjà, le rapport remis par Gérard Rameix et Thierry Giami sur le financement des PME et ETI par le marché financier tirait un « *constat en demi-teinte* », relevant, en dépit du développement des grandes valeurs du marché français, une attrition du nombre d'entreprises cotées ainsi qu'un faible accès des PME-ETI au marché.[1]

[1] *Rapport au Gouvernement intitulé « Rapport sur le financement des PME-ETI par le marché financier », présenté par Gérard Rameix et Thierry Giami, novembre 2011.*

Récemment, **les retraits de cote ont atteint dernièrement un niveau inégalé** depuis plus de dix ans, et **les nouvelles introductions en bourse restent peu nombreuses.** En 2023, la place de Paris a enregistré 15 nouvelles cotations, mais 42 sorties de cote.

Les déclarations récentes de plusieurs entreprises, ayant renoncé à leur cotation en France, ou envisageant de se tourner vers d'autres places financières, ont été largement relayées par les médias.[1] En particulier, de nombreuses *startups* réalisant les premières phases de leur développement en Europe s'orientent ensuite vers les marchés américains pour y lancer leur cotation. Selon France Digitale, en 2021, les États-Unis ont connu davantage d'introductions d'entreprises de la tech que l'ensemble des pays européens entre 2015 et 2023 ; et l'on compte **50 entreprises fondées en Europe ayant déposé une demande d'introduction en bourse aux États-Unis depuis 2018[2],** qui représenteraient près de 439 milliards de dollars de capitalisation manquée. Les organisations représentant les *startups* de la tech s'en sont alarmées dans un courrier adressé aux décideurs européens en septembre dernier, appelant à l'approfondissement de l'union des marchés de capitaux[3].

Nombre de PME et ETI cotées sur le marché réglementé Euronext et sur Euronext Growth entre 2010 et 2021



Source *: Réponses d'Euronext au questionnaire de la délégation aux Entreprises.*

[1] *Comme l'annonce de TotalEnergies qui a indiqué en avril 2024 envisager un transfert de sa cotation à New York. En Allemagne, le groupe Linde a également annoncé son retrait de la Bourse de Francfort au profit d'une cotation à New York.*

[2] *Parmi lesquelles BioNTech, Spotify ou Criteo.*

[3] *Lettre ouverte de plusieurs organisations aux ministres des Finances de l'Union européenne et à la Commission européenne,* « Europe needs to keep its best tech IPOs at home », *août 2024.*

Ces tendances s'expliquent en partie par le contexte macro-économique incertain, marqué par un regain de tensions géopolitiques et de déséquilibres économiques, en particulier en 2022. Mais elles traduisent aussi une dynamique plus profonde, et une **plus grande hésitation des entreprises à s'introduire en bourse,** en raison d'un coût significatif et d'un financement bancaire relativement bon marché. La dynamique de croissance du capital-investissement peut aussi expliquer la perte d'attractivité des marchés d'action.

Mais s'explique aussi par à un désengagement des investisseurs, notamment institutionnels. Selon les gestionnaires d'actifs, **au cours des cinq dernières années, les fonds positionnés sur le segment des PME-ETI cotées, en particulier, ont subi une décollecte de plus de 8 milliards d'euros. Leur montant total ne s'établit aujourd'hui plus qu'à 6 milliards d'euros.**[1] Le collectif PEA-PME s'en alarme dans un récent courrier au ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, notant : *« Là où le dynamisme du non coté n'est plus à prouver avec une activité en constante expansion, nous déplorons aujourd'hui une fragilisation de l'écosystème d'investissement dans les PME-ETI cotées […] Cette situation fragilise les marchés de capitaux européens et le marché boursier français en particulier »*.[2] Comme le signale le dernier rapport de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché (OFEM) : *« l'un des principaux défis du financement des entreprises en France réside, aujourd'hui, dans la réponse à apporter à la décollecte des investisseurs institutionnels sur les marchés des valeurs petites et moyennes, décollecte qui assèche ces marchés et rend problématique l'accueil de nouvelles sociétés en bourse. Il s'agit d'une inquiétude forte ! »*[3].

3. … et des investisseurs qui se détournent des PME et ETI européennes

Plusieurs personnes entendues par les rapporteurs ont également lié cette décollecte à un **« environnement français peu favorable à l'investissement des particuliers en actions »**, considérant notamment :

- L'attrait **des français pour l'épargne réglementée,** déjà évoquée plus haut *(voir partie III-D du présent chapitre)*, et en conséquence, une **plus faible participation des investisseurs particuliers au marché,** en comparaison avec les pays anglo-saxons mais aussi avec les pays d'Europe du Nord (Pays-Bas, Scandinavie…). **La détention directe d'actions ou la**

---

[1] *Rapport au nom de la commission des Finances du Sénat sur la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, présenté par Albéric de Montgolfier le 7 mai 2024.*

[2] *Lettre du collectif PEA-PME adressée à M. Bruno Le Maire, en date du 4 décembre 2023 et concernant l'arrêté d'application de l'article 35 de la loi « Industrie verte » (exclusion des sociétés PEA-PME cotées), disponible en ligne.*

[3] *Rapport annuel 2022-2023 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché, présenté le 19 février 2024.*

détention *via* des placements collectifs (hors unités de compte d'assurance-vie) **est à un niveau historiquement** bas dans la période récente : 6,7 % des Français détiennent des actions en 2022, contre 13 % en 2009, et 4,7 % détiennent des placements collectifs en action, contre 9 % en 2009.[1] 15 % de l'épargne des ménages européens environ serait investie en actions, contre 45 % aux États-Unis ;

• Le durcissement, au cours des dernières années, du cadre **prudentiel et comptable, notamment européen, qui contraint les établissements bancaires à limiter leur exposition aux actifs cotés**.

Les placements des européens s'orientent de manière croissante vers la dette et les actions des entreprises américaines ; tandis qu'à l'inverse, le poids des investisseurs étrangers sur les marchés européens ne cesse de croître. Entre 2012 et 2022, selon l'Afep, l'actionnariat institutionnel étranger du CAC 40 est passé de 49 % à 58 % ; et **les investisseurs américains en particulier sont passés de 23 % à 33 % du capital du CAC 40.[2] Cela traduit** un **« export » de l'épargne européenne vers les acteurs anglo-saxons, et à l'inverse un « import » de capitaux étrangers vers les entreprises européennes, ce qui peut constituer un enjeu pour la souveraineté des économies de l'Union.** Le Medef a alerté la délégation sur le fait que les « *réglementations [européennes] ont causé ou accompagné des prises de parts de marché plus que significatives des acteurs financiers américains sur le marché de l'épargne mondiale et notamment européenne.*

Or, du fait du biais domestique des gestionnaires, la conséquence mécanique […] est que l'épargne européenne s'oriente toujours davantage vers les entreprises américaines ».[3]

Au vu de leur caractère plus risqué, de la moindre connaissance de ces segments de marché, et de la plus forte visibilité des grandes capitalisations, **les PME et ETI européennes cotées font tout particulièrement les frais de cette perte d'attractivité.**

C. INTÉRESSER LES INVESTISSEURS AUX PME ET ETI EUROPÉENNES COTÉES

1. Une action en « fonds de fonds » des acteurs publics pour renforcer l'écosystème tourné vers les PME et ETI cotées

Au **niveau européen**, la réflexion autour d'un soutien public à l'introduction des entreprises en bourse s'est traduit dès 2020, dans un contexte marqué par la fragilisation économique liée à la pandémie de Covid-19, par la réalisation d'une étude commandée par la Commission

[1] *« La lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF », Autorité des marchés financiers, juin 2022.*
[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

européenne. Celle-ci concluait qu'il existait « *dans l'ensemble un* ***fort soutien en faveur d'un fonds européen destiné à promouvoir les introductions des PME en bourse*** », qui aurait pour vocation d'acquérir des actions de PME et ETI européennes à différentes étapes du processus d'introduction en bourse.[1]

Interrogée par les rapporteurs, la Commission européenne a indiqué que des discussions avec le Fonds européen d'investissement (FEI) ont abouti au **lancement d'un « fonds de fonds » piloté par le FEI**, intitulé « InvestEU IPO », qui soutiendra les fonds du secteur privé intervenant auprès d'entreprises avant, pendant ou après leur introduction en bourse. Ces investissements du FEI seront **couverts par une garantie de l'Union européenne,** financée par le programme « InvestEU ». L'accord de garantie a été signé en mars 2022 et un appel à manifestation d'intérêt publié en avril 2022, les fonds pouvant se porter candidats jusqu'au mois de juin 2027. De premiers investissements auraient déjà été réalisés par le FEI.[2]

En France, plus récemment et face à la dégradation du financement par le marché des PME et ETI, le Gouvernement a annoncé des programmes d'investissement public visant à générer un fort effet de levier sur les financements privés. La **Caisse des dépôts et consignations (CDC) a lancé en juin 2024 un programme d'investissement de 500 millions d'euros dans des PME et ETI cotées, *via* une approche de « fonds de fonds** », programme annoncé par le président de la République en mars 2024. La CDC, interrogée par les rapporteurs, précise que ce programme sera géré par sa filiale CDC Croissance, et visera à *« soutenir l'écosystème des PME-ETI cotées, notamment les fonds existants qui ont connu une très forte période de décollecte [...], aujourd'hui trop petits pour venir soutenir les entreprises cotées. L'objectif est d'investir de manière sélective dans ces fonds afin de de leur redonner une taille critique et permettre à d'autres investisseurs institutionnels de venir eux aussi réinvestir »*.[3]

Les rapporteurs notent que ce nouveau programme s'inscrit en réalité dans la continuité de l'action de la Caisse, qui investit déjà largement au sein des petites et moyennes valorisations françaises cotées par le biais de CDC Croissance *(voir partie IV-A-2 du présent rapport)*. En 2019, notamment, la Caisse avait déjà lancé un programme d'investissement dédié aux petites capitalisations, à hauteur de 100 millions d'euros, orienté vers les PME technologiques de la « French Tech » (fonds CDC Tech Croissance, labellisés dans le cadre de l'initiative Tibi 1 et qui avait investi dans plus de 60 sociétés). En 2023, elle a également lancé un fonds CDC Tech Premium orienté vers les entreprises de la tech françaises, frappées par un fort ralentissement des introductions en bourse.

---

[1] *Rapport final du* Centre for Strategy and Evaluation Services *(CSES) pour la Commission européenne, «* A public-private fund to support the EU IPO Market for SMEs *», avril 2021.*

[2] *Selon la Représentation en France de la Commission européenne, interrogée par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Ce type de soutien public au financement des PME et ETI cotées par le biais de « fonds de fonds », présente l'avantage **d'accentuer l'orientation de l'épargne française vers les actions cotées,** en générant un fort effet de levier et en renforçant les fonds privés spécialisés sur ces segments.

2. Rendre enfin le PEA-PME attractif pour les épargnants français

L'évolution des règles applicables au PEA-PME fait partie des pistes les plus souvent évoquées pour intéresser les particuliers à investir leur épargne dans des PME et ETI françaises cotées en bourse.

Créé en 2014, ce plan d'épargne, dédié aux titres de PME et ETI, **souffre depuis sa création d'un déficit d'attractivité**, qui contraste avec le succès du PEA.

Le régime applicable au PEA-PME

Faisant le constat d'une trop faible orientation des montants collectés par les plans d'épargne en action (PEA) vers les PME et ETI cotées, le Gouvernement a introduit par la loi de finances pour 2014, un nouveau plan dénommé « PEA-PME ». Ce plan visait initialement les actions ou titres de PME et ETI, ainsi que les parts de fonds commun de placement investis à 75 % au moins dans des titres émis par des PME-ETI. Le plafond du PEA-PME a été fixé à 75 000 euros. Les PEA et PEA-PME ne sont pas réservés aux actions des entreprises cotées.

Plusieurs lois de finances successives ont élargi le champ des sociétés et des titres éligibles, et ont permis certaines formes d'investissement indirect. Par exemple, en 2015, la loi de finances rectificative pour 2015 a introduit un triple critère alternatif pour déterminer les sociétés dont les titres sont éligibles (capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros ; moins de 5000 salariés et CA ou bilan inférieur à 1,5 milliard ou 2 milliards d'euros ; et pas de personne morale détenant plus du quart de la société). Elle a aussi rendu éligibles les obligations convertibles et obligations remboursables en action.

En 2019, la loi PACTE a apporté plusieurs modifications significatives au dispositif de PEA-PME. Celles-ci visaient à accroître son attrait pour les investisseurs particuliers français, le Gouvernement notant que les encours du PEA-PME restaient faibles en comparaison avec ceux du PEA, et expliquant cette faiblesse par un régime fiscal et réglementaire trop peu incitatif. La loi a en conséquence aligné la fiscalité des deux plans, et par ailleurs autorisé l'éligibilité des titres participatifs et obligations à taux fixes ainsi que des minibons. Elle a enfin porté le plafond du PEA-PME à 225 000 euros, la somme des actifs du PEA et du PEA-PME ne pouvant pas dépasser ce même plafond.

Sont actuellement éligibles au PEA-PME les actifs suivants *(art. L. 221-32-2 CMF)* :

Les actions (sauf actions préférentielles), ou certificats d'investissement de sociétés, et certificats coopératifs d'investissement ;

Les parts de SARL ou de sociétés de statut équivalent, et titres représentatifs de capital de sociétés coopératives ;

Les obligations convertibles ou remboursables en actions (sauf les obligations remboursables en actions non cotées) ;

Les titres participatifs et obligations à taux fixe ;

Les minibons.

Les émetteurs actuellement éligibles sont *(art. L. 221-32-2 CMF)* :

Pour les entreprises non cotées, celles dont l'effectif salarié est inférieur à 5 000 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 1,5 milliard d'euros ou dont le total de bilan est inférieur à 2 milliards d'euros.

Pour les entreprises cotées, les mêmes critères s'appliquent et la capitalisation boursière doit avoir été inférieure à 1 milliard d'euros durant au moins l'un des 4 derniers exercices comptables.

Les versements sur le PEA-PME sont limités à 225 000 euros, auxquels sont soustraits les montants placés sur un PEA *(article L. 221-32-1 CMF).*

Un régime fiscal, identique à celui du PEA, s'applique *(art. 150-0 A CGI, art. 157 CGI)* : Les gains réalisés dans le cadre du PEA (dividendes, plus-values…) sur des titres non cotés sont exonérés d'impôt sur le revenu lorsqu'ils sont réinvestis dans le PEA, et tout retrait est exonéré à partir de cinq ans après l'ouverture du plan (sauf exceptions permettant exonération pour des retraits dans les cinq ans). Les gains et retraits sont toutefois soumis aux prélèvements sociaux (CSG, CRDS).

Malgré des assouplissements successifs du cadre (notamment fiscal) régissant le PEA-PME, en 2023, l'encours de PEA-PME stagnait toujours autour de **2,7 milliards d'euros, soit 2 % de l'encours total de PEA –** et ce, malgré un flux positif d'ouvertures de comptes (on dénombre aujourd'hui près de 115 000 comptes-titres). L'encours moyen par plan est de 9800 euros en 2023, selon la Banque de France, se situant nettement en-dessous du plafond prévu par la loi (225 000 euros). [1]

[1] *Statistiques de la Banque de France, « Plan d'épargne en actions 2023 », publiées le 5 juin 2024.*

Quel bilan du PEA-PME ?

Plus de 400 entreprises cotées en bourse sont aujourd'hui éligibles au PEA-PME, représentant environ 350 000 emplois.

Selon le collectif PEA-PME, les résultats mitigés du PEA-PME en termes de collecte (2 milliards d'euros) s'explique en partie par un régime d'incitations fiscales peu efficace, notamment par rapport au PEA. En effet, la fiscalité qui s'applique est la même, alors que le PEA-PME se caractérise par des conditions d'éligibilité plus restreinte et un risque plus élevé.

Néanmoins, le collectif souligne l'intérêt du dispositif de PEA-PME, qui en dépit d'une collecte plus faible qu'attendue a contribué à structurer l'écosystème d'investisseurs, par « l'effet de labellisation » ayant poussé les sociétés à développer des fonds spécialisés éligibles au PEA-PME, renforçant le secteur des petites et moyennes valorisations. Au total, ces 70 fonds auraient une « force de frappe » d'investissement d'environ 6 milliards d'euros, nourris par les PEA-PME mais aussi par d'autres sources d'épargne.

Source *: Lettre du collectif PEA-PME adressée à M. Bruno Le Maire, en date du 4 décembre 2023 et concernant l'arrêté d'application de l'article 35 de la loi « Industrie verte » (exclusion des sociétés PEA-PME cotées), disponible en ligne.*

Deux leviers pour intéresser davantage les Français à l'investissement de leur épargne dans les PME et ETI françaises, *via* le PEA-PME, ont été évoqués lors des auditions :

• un **élargissement des critères d'éligibilité des entreprises au PEA-PME**, qui permettrait d'augmenter le nombre de PME et ETI cibles et donc de dynamiser l'écosystème d'investisseurs sur ce segment et d'accroître la profondeur des fonds ;

• des **incitations fiscales supplémentaires,** pour contrebalancer le caractère plus contraignant du PEA-PME par rapport au PEA, et rééquilibrer ainsi la collecte en sa faveur ; ainsi qu'une **augmentation du plafond** d'investissement dans les PEA et PEA-PME (proposition notamment formulée par le député Paul Midy dans son rapport précité[1]).

Les rapporteurs doutent que le relèvement du plafond suffise à redynamiser le PEA-PME, l'encours moyen étant actuellement bien inférieur au plafond permis par la loi. En revanche**, ils soutiennent l'élargissement du champ des entreprises éligibles, par un assouplissement des critères d'éligibilité.**

C'est d'ailleurs la position qu'a adoptée le Sénat dans le cadre de la proposition de visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, présentée par le député Holroyd et examinée en mai 2024 : le rapporteur de la commission des Finances a ainsi introduit

[1] *« Soutenir l'investissement dans les* startups*, PME innovantes et PME de croissance », rapport au Gouvernement de la mission conduite par Paul Midy, présenté en juin 2023.*

deux articles visant à **remplacer le critère multiple d'éligibilité actuellement en vigueur par un critère unique**, celui d'une capitalisation boursière inférieure à deux milliards d'euros, **seuil doublé** par rapport au droit existant.[1] Ces propositions ont été conservées dans le texte définitif de la loi adoptée le 5 juin dernier.

3. Permettre à l'épargne salariale de financer les marchés de croissance

A également été évoquée en audition la possibilité **d'ouvrir les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE), principal support de l'épargne salariale, aux titres cotés sur les marchés de croissance.**

On dénombre aujourd'hui 1600 FCPE en France environ, comptant plus de 177 milliards d'euros d'actifs. Pouvant aujourd'hui uniquement investir dans des titres cotés sur les marchés réglementés, **les FCPE ne sont pas autorisés à acquérir les actions cotées sur le marché Euronext Growth**, par exemple. Or, ce marché dynamique joue un rôle important dans le financement des PME innovantes : près de 260 entreprises, pour beaucoup des TPE et PME, y sont actuellement cotées.

Cette proposition, soutenue par les rapporteurs, a également **été adoptée, à l'initiative du Sénat[2], dans le cadre de la proposition de loi** visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France.

4. Approfondir le marché unique de l'épargne et de l'investissement

L'un des reproches fréquemment formulés est le **manque de profondeur et d'intégration du marché européen des capitaux,** chaque pays disposant de produits bancaires et de classes d'actifs distinctes, en dépit des harmonisations apportées par le droit européen. Cette absence d'effets d'échelle nuit à la force de frappe des investisseurs européens et priverait, *in fine*, les entreprises du continent de ces financements, impactant ainsi au passage leur valorisation boursière. En corollaire, celles-ci se tournent de manière croissante vers des investisseurs étrangers.

En janvier 2024, le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, annonçait la constitution d'un **comité d'experts chargé d'identifier des pistes** pour mener à bien cette ambition, afin de nourrir un plan d'action européen – le troisième relatif à l'Union des marchés de capitaux depuis 2015. Sans attendre ses conclusions, dans le cadre de la réunion « Ecofin » du Conseil de l'Union

---

[1] *Rapport au nom de la commission des Finances du Sénat sur la proposition de loi visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France, présenté par Albéric de Montgolfier le 7 mai 2024.*

[2] *Ibid.*

européenne, le ministre proposait en février la **création d'un « produit d'épargne européen »**, mis en œuvre par les États membres volontaires, qui aurait pour objectif de mobiliser l'épargne européenne au service du financement des entreprises de l'Union.

Présidé par Christian Noyer, le comité d'experts a rendu son rapport en avril dernier.[1] Il reprend la proposition relative à la création d'un produit d'épargne européen. Selon les experts, celui-ci qui pourrait s'inspirer du plan épargne retraite français (PER) ou du plan d'épargne en actions (PEA). Il devrait faire l'objet d'un cadre réglementaire et fiscal attractif, mais surtout harmonisé à l'échelle européenne. Ainsi, plutôt qu'un produit unique, le rapport recommande plutôt **de faire converger différents supports existants dans chaque pays**, par le biais d'une labellisation fondée sur un cahier des charges précis.

Les propositions du « Comité Noyer »
pour développer les marchés de capitaux européens

Constitué en janvier 2024, le comité d'experts présidé par Christian Noyer a rendu ses conclusions en avril 2024, dans un rapport intitulé « Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir : propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement ».

Le rapport tire *un « constat d'urgence »*, notant que *« l'Europe ne peut plus repousser »* l'approfondissement du marché de capitaux face aux besoins de financement des grandes transitions et des enjeux de souveraineté, qui ne pourront être portés par le secteur bancaire ni par les budgets publics. Il estime que *« pour rejoindre le niveau des autres grandes économies, la taille des marchés d'actions de l'Union devrait augmenter de 60 % »*. Les marchés des petites valeurs (PME et ETI), en particulier, y sont moins performants. En conséquence *« l'Europe exporte son épargne* **via** *l'acquisition de titres de dette étrangers et importe des financements en fonds propres nécessaires au développement de ses entreprises »*.

[1] *Rapport au Gouvernement présenté par Christian Noyer en avril 2024, « Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir – Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement ».*

Quatre propositions sont formulées :

1. Développer des produits d'épargne européens de long terme, investis principalement en Europe, afin de fonder une « *base d'investisseurs massive* ». Le rapport estime que 200 milliards d'euros d'investissement chaque année pourraient ainsi être fléchés ;
2. Relancer le marché de la titrisation, qui s'est effondré de 60 % en Europe depuis 2007, en allégeant le cadre réglementaire et prudentiel européen afin de libérer les bilans des banques européennes et leur permettre de prêter davantage. Des appels ont déjà été lancés en ce sens au sein de l'Eurogroupe et par la BCE ;
3. Avancer vers une supervision intégrée des activités sur les marchés de capitaux, en harmonisant les règles applicables et en réformant la gouvernance et le fonctionnement de l'ESMA (notamment pour intégrer à son mandat l'objectif de compétitivité de l'UE) ;
4. Résorber la fragmentation du règlement-livraison, qui accroît les coûts de transaction des investisseurs.

Source *: Rapport au Gouvernement présenté par Christian Noyer en avril 2024, « Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir– Propositions pour une Union de l'épargne et de l'investissement ».*

Si l'objectif d'une meilleure attractivité des plans d'épargne orientés vers le financement en fonds propres des entreprises de l'Union ne peut qu'être soutenu, les rapporteurs notent toutefois que **les précédentes initiatives partageant cet objectif n'ont pas apporté de résultats notables.** Ainsi, le produit d'épargne pan-européen (PEPP) présenté en 2017 par la Commission européenne et lancé en 2022 n'a pour l'instant pas été déployé en France, en raison d'un régime insuffisamment attractif à la fois pour les fournisseurs et pour les épargnants. Il appartiendra donc au Gouvernement français et aux États membres volontaires de démontrer la plus-value de ce nouveau produit d'épargne européen par rapport aux dispositifs existants.

Surtout, les rapporteurs estiment impératif de fixer des règles claires et strictes quant à l'orientation réelle de ces financements vers les entreprises de l'Union européenne. Comme évoqué plus haut, les actifs actuellement sous gestion en Europe sont en grande partie investis dans de la dette souveraine ou des titres d'entreprises étrangères. **Si ce nouveau produit européen doit véritablement financer l'économie réelle de l'Union, les conditions d'éligibilité des titres doivent sans ambigüité refléter cette orientation. Ce sera là le corollaire d'un régime fiscal avantageux.**

Lors de son audition par les rapporteurs de la délégation, Croissance Plus a d'ailleurs souligné qu'en dehors du PEA, aucun des principaux supports d'épargne longue utilisés par les Français (PER, assurance-vie en unités de comptes par exemple) ne comporte de part minimale ou d'obligation de proposer en priorité des investissements dans des sociétés françaises ou européennes.[1] Les rapporteurs estiment à ce titre **qu'une**

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

étude plus approfondie pourrait être menée pour évaluer l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long terme, dans le respect de l'équilibre entre objectif de financement des entreprises, rentabilité de l'investissement et limitation des risques encourus par les épargnants. Cette réflexion devrait être coordonnées au niveau européen.

Proposition 11 : Prévoir que tout futur « produit d'épargne européen » finance une part très majoritaire de titres d'entreprises implantées dans l'Union européenne ; et étudier l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long terme.

D. LEVER LES OBSTACLES CONCRETS À L'ACCÈS DES PME ET ETI AUX MARCHÉS FINANCIERS : DIX ANS DE PETITS PAS

Les fonds propres levés sur les marchés financiers européens restent, très majoritairement, orientés vers les grandes entreprises et les grandes ETI. Trois principaux arguments sont généralement avancés au pour expliquer cet état de fait :

- **Les barrières à l'entrée en bourse, particulièrement élevées pour les PME et les petites ETI**, à la fois en termes de coûts et de charge administrative ;

- La **réticence « culturelle » des dirigeants français d'entreprise, notamment entreprises familiales, à ouvrir leur capital**, par crainte d'une perte de contrôle sur l'entreprise ;

- Et **l'insuffisante expertise des acteurs financiers concernant spécifiquement les PME et ETI**, qui les conduit à orienter plus faiblement leurs investissements vers ces catégories d'entreprises, par ailleurs perçues comme plus risquées et volatiles.

1. Un coût et une charge administrative qui restent conséquents pour les petites et moyennes entreprises, en dépit de plusieurs tentatives de simplification

a) Un coût et une charge que ne peuvent assumer la plupart des PME

L'introduction en bourse et la recherche de financements de marché sont coûteuses pour les entreprises, en particulier pour les PME, qui disposent généralement de ressources moins importantes pour assumer la charge juridique et opérationnelle des opérations.

Ces coûts résultent en grande partie de **la charge réglementaire et administrative conséquente induite par les obligations de transparence et de *reporting* financier**[1]. Elle comprend entre autres :

- L'établissement d'un **prospectus**, visé par l'AMF, pour toute admission ou offre au public de titres financiers ; ou dans certains cas, l'établissement d'un **« document d'information »** ;

- La publication de communiqués relatifs aux résultats annuels à échéances régulières, ainsi que l'établissement de **rapports financiers** à différentes périodicités et au format strictement encadré ;

- Une information sur le nombre de droits de votes et d'action, devant être actualisée en cas de variation ;

- Le cas échéant, **diverses informations** ayant trait aux conséquences sociales et environnementales de l'activité de l'entreprise ; aux mandataires sociaux ; au gouvernement d'entreprise ; à la représentation des femmes au sein des conseils de l'entreprise...

La préparation de l'opération d'introduction en bourse nécessite donc souvent la mobilisation entière d'équipes dédiées, sur un **temps long pouvant aller de 4 à 6 mois** y compris pour les petites opérations. Une partie de cette charge administrative et juridique est externalisée par le recours à des conseils juridiques, des prestataires de services d'investissement, des auditeurs, des conseils en communication financière…

Au total, **pour une introduction en bourse visant à lever 10 millions d'euros de capital, ce coût a été estimé à environ 8 % du montant levé, c'est-à-dire à 800 000 euros.** S'y ajoute le coût de la cotation flottante estimé, annuellement, à 2 % environ ; ainsi qu'évidemment la rémunération des actionnaires, par les dividendes et la plus-value.[2] Pour les levées de faible montant, qui concernent principalement des PME, ces coûts peuvent nettement réduire l'attractivité du financement de marché : **plus le montant de financement recherché est bas, plus l'accès aux marchés d'action est cher.**

Le récent rapport du comité d'experts techniques missionnés par la Commission européenne souligne d'ailleurs que **de nombreux pays européens ont instauré des incitations fiscales visant à promouvoir la cotation des PME sur les marchés d'action**, dont l'impact est jugé très positif.[3] Le rapport encourage ainsi les États membres à les mettre en œuvre, par exemple sous la forme : d'un crédit d'impôt visant à **compenser les coûts liés**

---

[1] *La liste (non exhaustive) de principales obligations de documentation et des actions à mettre en œuvre au titre de la réglementation boursière, synthétisée par l'Autorité des Marchés Financiers sous forme de tableau d'une quinzaine de pages, est disponible en ligne sous forme d'un « Guide à destination des ETI et PME »*

[2] *Rapport au Gouvernement intitulé « Rapport sur le financement des PME-ETI par le marché financier », présenté par Gérard Rameix et Thierry Giami, novembre 2011.*

[3] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs* – Making *listing cool again », mai 2021.*

à la cotation (comme l'a mis en œuvre l'Italie) ; d'une réduction d'imposition des plus-values dans le cas de cession de parts intervenant dans le cadre d'une introduction en bourse ; ou encore d'un impôt sur les sociétés réduits pour les PME cotées.

Lors des auditions menées par les rapporteurs, **l'instauration d'un « bonus IPO »** (introduction en bourse) a notamment été défendue par Croissance Plus : comme en Italie, il pourrait consister en un **crédit d'impôt à hauteur de 50 % des frais d'introduction en bourse encourus.** L'association a ainsi indiqué que, depuis la mise en œuvre de cette mesure, l'Italie a connu trois fois plus d'introductions en bourse de PME et ETI que la France.

Proposition 12 : Étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées visant à compenser une partie des coûts encourus par les PME et ETI souhaitant s'introduire sur les marchés financiers.

b) Plusieurs tentatives de simplification, menées à l'impulsion de l'UE et accélérées par la compétition entre places financières

Justifiées par l'impératif de protection et d'information des investisseurs, les obligations cumulées qui s'appliquent aux entreprises cotées peuvent toutefois s'avérer disproportionnées et désincitatives pour les PME et ETI. Ce constat a conduit les pouvoirs publics à initier, en particulier **depuis le milieu des années 2010, un effort de simplification des procédures applicables à l'accès aux marchés financiers des PME et ETI, conduit principalement au niveau européen.**

Ces initiatives ont apporté de premières simplifications procédurales d'ordre général, portant par exemple sur l'harmonisation des prospectus requis sur les différents marchés, par le règlement dit « Prospectus » de 2017.

En 2014, la directive dite « MiFID II » a ensuite introduit les **« marchés de croissance des PME »**, marchés non réglementés tournés principalement vers les PME à forte croissance en recherche de capitaux. Sur ces marchés de croissance, des obligations allégées doivent s'appliquer.

En France, un marché non réglementé **Euronext Growth**, ex-Alternext, a été créé dès 2005 afin d'offrir un cadre dédié aux petites et moyennes capitalisations : il a acquis en 2019 la qualification de marché de croissance des PME. **269 émetteurs sont cotés sur Euronext Growth en 2023, représentant une capitalisation boursière totale de 20,8 milliards d'euros.**[1]

Toutefois, et contrairement à l'ambition initiale, **la création de ces marchés de croissance des PME s'est accompagnée d'un effort limité d'allègement des obligations faites aux entreprises qui s'y cotent**.

[1] *Réponses d'Euronext au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Euronext Growth Paris

Le marché non-réglementé *Euronext Growth*, issu de la transformation d'Alternext fondé en 2005, a obtenu en 2019 la qualification de marché de croissance des PME, à la suite de la création de cette catégorie par la directive MiFID II.

Il permet aux PME et ETI qui y sont cotées ou souhaitent y entrer de se voir appliquer des obligations simplifiées, comme l'utilisation de prospectus simplifiés pour faciliter et accélérer les levées de fonds ; ou des allègements des obligations liées au régime d'abus de marché.

269 émetteurs sont cotés sur *Euronext Growth*, représentant une capitalisation boursière totale de 20,8 milliards d'euros en 2023. Depuis 2019, 61 sociétés se sont introduites sur le marché, pour une capitalisation totale de 6 milliards d'euros : elles ont pu y lever 920 millions d'euros. En 2023, 6 nouvelles cotations représentant une capitalisation boursière de 250 millions d'euros ont levé près de 62 millions d'euros sur *Euronext Growth*.

Toutes les PME et ETI cotées n'ont pas choisi le marché *Euronext Growth* : elles sont aussi très présentes sur les compartiments C, et dans une moindre mesure B, du marché réglementé (un peu moins de 400 PME-ETI).

Source *: Euronext, réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

En 2019, **le règlement dit « *Listing Act* » a apporté des simplifications ponctuelles**, telles qu'un délai supplémentaire pour les entreprises devant déclarer certaines informations en matière d'initiés ; une clarification du champ des exemptions à l'obligation de publier un prospectus, autorisant par exception le **recours à un « prospectus simplifié » ou un « prospectus de croissance de l'UE »**.

Dix ans d'avancées à petits pas vers la simplification
de l'accès des entreprises aux marchés financiers

Attribuant le recours prépondérant des entreprises européennes à la dette bancaire à un manque d'intégration des marchés de capitaux européens, et soulignant les risques induits par cette dépendance en matière de financement, le président de la Commission européenne Jean-Claude Juncker a lancé en 2014 le projet d'« Union des marchés de capitaux » (UMC), pendant à l'union bancaire européenne. Parmi les objectifs du plan d'action pour l'UMC, présenté en 2015, figurait la facilitation de l'accès aux marchés, en réduisant les obstacles réglementaires, notamment pour les PME et les *start-ups*.

En 2014, l'Union européenne avait déjà adopté une révision des textes dits « MiFI » (*Markets in financial instruments*), par la directive MiFID II et le règlement MiFIR, apportant de nouvelles règles en matière de réglementation des marchés et des entreprises d'investissement. En particulier, la directive MiFID II a introduit le concept nouveau de « marché de croissance pour les PME », désignant les marchés financiers orientés vers les PME (au moins pour 50 % des entreprises cotées).

Pour la mise en œuvre de ce plan d'action, la Commission a présenté une révision du règlement dit « Prospectus », adoptée en 2017, afin d'alléger les obligations procédurales et d'information applicables aux entreprises entrant sur les marchés. Une revue des « obstacles à la cotation des PME et à la liquidité des marchés d'obligations d'entreprises » avait alors également été conduite.

En 2019, faisant le constat d'un développement limité des marchés de croissance pour les PME créés par la directive « MiFID II », le « *Listing Act* » introduisait de nouveaux assouplissements, par exemple pour étendre l'usage du prospectus simplifié faciliter le passage de marché de croissance au marché réglementé.

Ces dispositions à peine entrées en vigueur, la Commission européenne **annonçait en 2021 dans le contexte de la relance de l'Union des marchés de capitaux un paquet de simplification comportant notamment un « nouveau *Listing Act* »,** visant à apporter d'autres ajustements aux textes relatifs à l'abus de marché et aux prospectus.

En particulier, les textes présentés prévoient :

- la **suppression d'obligation de prospectus** pour les opérations en actions (**augmentations de capital**) de toute société cotée depuis plus de 18 mois. Il sera remplacé par un document simplifié qui fera l'objet d'un simple dépôt auprès de (et non d'un contrôle par) l'autorité nationale compétente. Sont aussi prévues, par exemple, l'autorisation du recours à l'anglais pour l'établissement des documents, des avancées en matière de dématérialisation, ou encore la réduction des durées entre publication du prospectus et clôture de l'offre. La Commission européenne évalue à 67 millions d'euros les économies réalisées par les entreprises de l'Union grâce à l'allègement des règles en matière de prospectus, et à 100 millions d'euros le gain obtenu des simplifications en matière de *compliance*[1] ;

- une **plus grande proportionnalité des règles relatives à l'abus de marché**, en clarifiant les informations devant être mises à disposition par les entreprises en fonction des situations.

Ce texte a fait l'objet d'un accord provisoire entre le Conseil et le Parlement européen en février 2024, et **a été adopté par le Parlement européen en première lecture en avril 2024.**

[1] *Document de la Commission européenne, « Accessing public financial markets : simple listing rules for companies, especially SM*Es », *décembre 2022.*

Le nouveau paquet législatif de l'Union des marchés de capitaux

Après avoir conduit une évaluation de la mise en œuvre du plan d'action « Juncker », la Commission européenne présentait en septembre 2020 un nouveau plan d'action relatif à l'Union des marchés de capitaux, mettant en avant un besoin d'intégration plus forte des marchés nationaux de capitaux, y compris en matière de supervision, et de soutien à l'investissement au sein des entreprises.

Dans cet objectif, en mai 2021, le groupe d'experts techniques (TESG) de la Commission européenne formulait plusieurs recommandations visant à favoriser l'accès des PME aux marchés boursiers, dans un rapport intitulé « *Empowering EU capital markets for SMEs : making listing cool again* »[1], tandis que l'Autorité européen des marchés financiers (ESMA) publiait en mars 2021 un rapport d'évaluation de la directive MiFID II, relatif au fonctionnement du régime des marchés de croissance des PME.[2]

À la suite de ces rapports, puis de deux consultations publiques, la Commission européenne a introduit, en décembre 2022, une proposition de nouveau paquet législatif relatif à l'Union des marchés de capitaux. Elle se compose de trois volets : « *Listing* » (dans la continuité du *Listing Act* de 2019) ; « *Clearing* » et « *Insolvency* ».

Dans son volet « *Listing* », le paquet vise notamment à « *alléger – au travers d'un nouveau Listing Act – la charge administrative des entreprises de toute taille, et notamment des PME, afin qu'elles puissent disposer d'un accès facilité aux capitaux publics grâce à la cotation sur les marchés financiers* ». Concrètement, il est proposé de réviser le règlement « Prospectus » de 2017, le règlement « Abus de marché » de 2014 et le règlement « MiFIR », ainsi que la directive « MiFIR II » de 2014 ; d'abroger le « *Listing Act* » de 2001 ; et d'introduire une nouvelle directive ayant trait aux actions à droits de vote multiples sur les marchés de croissance des PME.[3]

Ces modifications se structurent autour de quatre objectifs majeurs :

5. Simplifier les règles relatives au prospectus *(voir plus haut)* ;
6. Clarifier l'application des règles relatives aux abus de marché *(voir plus haut)* ;
7. Autoriser le recours à des actions à droits multiples pour les PME s'introduisant sur les marchés de croissance *(voir 2 du présent D)* ;
8. Soutenir le développement de la recherche sur les petites et moyennes valeurs *(voir 3 du présent D)*.

La transposition de ces textes européens en France soulèvera plusieurs questions, car ils comportent des clauses à option nationale. Par exemple, l'émission d'une offre de titres publique non passeportée peut actuellement faire l'objet d'une dispense de prospectus, dès lors qu'elle intervient en-dessous d'un seuil pouvant être relevé par la réglementation

[1] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool again », mai 2021.*

[2] *Rapport final de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), «* MiFID II *Review report on the functioning of the regime for SME growth markets », publié le 25 mars 2021.*

[3] *Document de la Commission européenne, « Accessing public financial markets : simple listing rules for companies, especially SMEs », décembre 2022.*

nationale. En France, le seuil avait fait l'objet d'un tel relèvement à 8 millions d'euros, soit le niveau maximal permis par les textes européens. Le nouveau paquet européen prévoit de relever ce seuil maximal à 12 millions, mais laisse l'option de choisir en lieu et place un seuil de 5 millions d'euros.

Les rapporteurs soulignent qu'il importe que la France ne fasse pas le choix de « sur-transposer » les textes européens en retenant les seuils les plus conservateurs : au contraire, les rapporteurs recommandent qu'elle s'oriente vers un relèvement du seuil de 8 millions à 12 millions d'euros, afin de faire bénéficier un plus large nombre d'opérations de cette simplification.

Proposition 13 : Éviter toute sur-transposition des mesures de simplification de l'accès aux marchés financiers adoptées dans le cadre du « nouveau *Listing Act* », notamment en veillant à retenir le seuil maximal permis pour les dispenses de prospectus.

De manière générale, dans un contexte marqué par une forte concurrence entre bourses européennes et mondiales à la suite du Brexit, et au vu de l'impératif de simplification de l'accès des PME et ETI aux marchés, il **faut veiller à éviter toute forme de surenchère nationale en matière de procédures ou d'obligations d'information liées à la cotation.**

En France, **l'AMF a indiqué s'être engagée dans une démarche de « dé-surtransposition »** à partir de 2019, ayant conduit à supprimer plusieurs obligations spécifiques à la France. Elle s'est également fixé pour principe de ne plus introduire des règles nationales plus strictes que ne l'exige le cadre européen, sauf lorsque la protection des épargnants l'impose.[1]

Un travail difficile de « dé-surtransposition » des règles françaises en matière d'accès aux marchés financiers

Les participants une table ronde organisée au Sénat le 3 avril 2024 sur le thème de l'attractivité financière de la France ont souligné l'important enjeu de la lutte contre la surtransposition des textes européens en matière boursière. Lors de son audition par les rapporteurs de la délégation aux Entreprises, Euronext a également insisté sur la nécessité d'éviter tout ajout de règles, afin de maintenir le caractère attractif de la place de Paris et d'éviter toute surcharge procédurale.

[1] *Audition de Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF) par la commission des Finances du Sénat, le 3 avril 2024 sur le thème de l'attractivité financière de la France ; aux côtés de Didier Martin, membre expert honoraire du Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP), et Jean-Charles Simon, délégué général d'Europlace.*

L'AMF a par exemple signalé s'être engagée formellement à ne plus surtransposer les textes européens par l'ajout d'obligations supplémentaires, à une exception près : lorsque l'Autorité estime que la protection des épargnants français est en jeu. Elle indique avoir mené depuis 2019 une revue ayant conduit à supprimer certaines surtranspositions existantes.

Par exemple, il était fait obligation (par l'article L. 621-7 du code monétaire et financiers) aux émetteurs de diffuser l'information réglementée par voie de presse écrite, obligation lourde et coûteuse. Cette obligation a été supprimée (bien que l'AMF ait maintenu cette recommandation dans son règlement).

C'est le cas des dispositions relatives à la « tranche *retail* » lors de l'introduction en bourse : il était fait obligation aux entreprises de réserver une tranche aux investisseurs particuliers lors des IPO, ce qui impliquait toutefois un délai d'ouverture de l'offre de 6 jours, contre 2 à 3 jours sans tranche « retail ». Cette disposition aurait conduit des entreprises (dont le cas très médiatisé de Planisware) à renoncer à se coter sur la place de Paris, privilégiant un délai plus court. En conséquence, le collège de l'Autorité a décidé de supprimer cette obligation qui ne résultait pas du droit européen.

Plus généralement, l'AMF a rappelé que la nature législative du droit des marchés et l'existence d'un cadre communautaire qui s'étoffe sans cesse, sans pour autant qu'il n'existe de supervision unique européenne, ne permet pas une totale agilité et complique l'harmonisation des pratiques.

Source *: Audition de Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF) par la commission des Finances du Sénat, le 3 avril 2024 sur le thème de l'attractivité financière de la France ; aux côtés de Didier Martin, membre expert honoraire du Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP), et Jean-Charles Simon, délégué général d'Europlace.*

c) Le reporting *extra-financier : une charge supplémentaire dont l'impact sur l'accès au financement est encore mal mesuré*

Si d'importants efforts de simplification ont été menés en ce qui concerne la charge liée aux différents documents d'information obligatoires pour les entreprises cotées, les personnes auditionnées ont souligné que **la réglementation européenne accroît en parallèle la complexité et le volume de la réglementation extra-financière.**

Le poids des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions des investisseurs et dans l'accès aux financements tend à s'accroître, rendant incontournable la publication d'informations relatives à la performance et à la stratégie des entreprises en la matière. Mais **il ne faut pas sous-estimer le coût et la charge administrative de ces nouvelles obligations.** Le METI l'évalue, pour les seules ETI, à 2 à 3 milliards d'euros environ pour les années 2024 et 2025, soit 13,5 % de la capacité d'investissement des entreprises.[1]

[1] *Chiffres transmis par le METI à la délégation aux Entreprises.*

Si elle ne s'applique pas, en tant que telle, aux PME non-cotées, la directive CSRD aura néanmoins des effets indirects sur celles-ci :

• au titre de la directive « CSRD », près de 1200 points de données doivent être collectées, analysées, synthétisées et suivies par entreprises soumises à son champ. **Mais les donneurs d'ordre se retourneront vers leurs fournisseurs et sous-traitants pour recueillir ces données**, pour ce qui les concerne : de fait, la directive aura donc des retombées sur les petites entreprises en matière de *reporting*. La CPME a ainsi indiqué aux rapporteurs que *« les questionnaires sur lesquels travaillent les institutions financières comme la Banque de France nous semblent très complexes pour les entreprises »*. L'AFEP estime que *« seule une réduction du volume des informations permettra de garantir que les PME et ETI appartenant à la chaîne de valeur des grands donneurs d'ordres ne seront pas noyées sous une avalanche de demandes d'informations »* et appelle à harmoniser les standards français et européens en matière de *reporting* sectoriel.[1]

• introduisant ces obligations principalement à l'endroit des grandes entreprises et des PME cotées, **la directive « CSRD » pourrait recréer un effet de seuil susceptible de décourager l'entrée en bourse des PME innovantes** sur les marchés européens.

Les représentants des entreprises entendus par la délégation ont donc **exprimé leur plus grande préoccupation quant à l'impact de ces nouveaux textes européens sur l'accès des entreprises au financement.** Le MEDEF s'est notamment déclaré en faveur d'une *« montée en charge progressive du contenu du* reporting *»*, avec des superviseurs acceptant une *« application pragmatique et proportionnée des textes »* ; et en faveur de l'établissement d'un *« socle commun réduit aux agrégats essentiels »* qui devienne la référence pour le *reporting* ESG des PME.[2] L'ASF estime également qu'*« un équilibre droit être trouvé afin que la publication de ces données ne constitue pas une charge administrative trop lourde pour les entreprises »*, relayant les inquiétudes des chefs d'entreprise face aux efforts d'investissement induits (outils informatiques, processus internes, ressources humaines…).[3] Enfin, Croissance plus a indiqué que la multiplication des réglementations comme CSRD ou ESEF *« ont renchéri le coût d'entrée en bourse et la mise aux normes. Le principe de proportionnalité entre petites et grandes valeurs cotées reste un sujet à traiter »*.[4]

[1] *Réponses aux questionnaires transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Ibid.*
[3] *Ibid.*
[4] *Ibid.*

À ce titre, les rapporteurs soutiennent pleinement la mesure introduite à l'initiative de leur collègue de la délégation aux Entreprises, Anne-Sophie Romagny, au projet de loi de simplification de la vie économique, lors de son examen au Sénat. Elle prévoit que le Gouvernement conduise d'ici la fin de l'année 2025, en concertation avec les organisations représentant les entreprises, une **évaluation de l'impact sur ces dernières de l'ordonnance ayant transposé en France la directive CSRD, et formule des mesures de simplification**.

Proposition 14 : En fonction des retours d'expérience des entreprises européennes soumises à la directive CSRD et des entreprises appartenant à leur chaîne de valeur, simplifier au fil de l'eau la mise en œuvre des obligations relatives au *reporting* extra-financier des entreprises.

2. Remédier à la crainte d'une perte de contrôle des dirigeants après l'entrée en bourse : les actions à droits de vote multiples

Pour les fondateurs de *startups* et PME de croissance, ou pour les dirigeants d'ETI familiale cherchant à accéder à de nouvelles sources de financement pour soutenir leur développement, l'entrée en bourse peut être écartée car perçue comme présentant un **risque de perte d'influence sur la stratégie d'entreprise**, avec l'entrée au capital d'actionnaires divers.

a) Les actions à droits de vote multiple, solution avancée par l'Union européenne et déjà transposée en France

En 2021, le rapport réalisé par le groupe d'experts techniques réuni par la Commission européenne pour travailler sur l'accès des PME aux marchés financiers soulignait **le manque de flexibilité des structures actionnariales** dans certains pays de l'Union comme un obstacle à l'introduction en bourse des PME. En réponse, il mettait en avant le recours aux actions à **droits de vote multiples, qui peuvent permettre de limiter la dilution du poids décisionnel des actionnaires historiques lors de l'entrée de l'entreprise sur les marchés financiers**. Cela s'appliquerait tout particulièrement à l'introduction en bourse des licornes et *startups*, qui pourraient être ainsi réalisées plus tôt qu'actuellement en levant les réticences des fondateurs à lancer leur entreprise sur les marchés.

Certains pays européens autorisent déjà ce type de dispositif, comme la Suède, l'Italie, le Royaume-Uni ou les Pays-Bas,[1] et le recours aux droits de votes multiples est très fréquent sur les places de Londres ou aux États-Unis, ce qui en fait **un facteur d'attractivité** certain, notamment pour les entreprises des secteurs particulièrement innovants.

La Commission européenne a fait droit à cette proposition, retenue en 2022 dans le cadre de sa proposition de paquet « Union des marchés de capitaux » dans son volet « *Listing* ». Il introduit une **directive sur les structures avec actions à votes multiples dans les entreprises** qui demandent l'admission à la négation de leurs actions sur un marché de croissance des PME. Ce texte a fait l'objet d'un accord provisoire entre le Parlement européen et le Conseil en février 2024 et a été adopté en première lecture par le Parlement en avril 2024.

En France, **la proposition de loi portée par le député Holroyd a prévu de transposer, par avance, ces évolutions européennes, en autorisant le recours aux actions à droit de vote multiple.**

Dans le droit national, seules les actions à droit de vote double sont admises depuis 2014 sur les marchés réglementés, pour les actions détenues par la même personne depuis plus de deux ans (sans nécessairement qu'il ne s'agisse de l'actionnaire majoritaire ou historique de l'entreprise), mais cette qualité n'est pas attachée à l'action elle-même et n'est donc pas cessible. Les actions de préférence, qui permettent des droits de vote multiples sont, elles, explicitement exclues pour les sociétés cotées.

Un **rapport du Haut comité juridique de la place financière de Paris (HCJP), présenté en septembre 2022**, défendait déjà l'autorisation du recours aux actions à droits de vote multiples au bénéfice des dirigeants d'entreprise primo-émettrices.[2]

La proposition de loi, qui a fait l'objet d'une adoption définitive par l'Assemblée nationale et le Sénat en juin dernier, va plus loin que le projet de texte européen, mais aussi que ce qui est pratiqué aux Royaume-Uni par exemple, **en ne limitant pas le recours aux actions à droits de vote multiples aux seuls marchés de croissance des PME** et en prévoyant une durée maximale particulièrement longue.

Le recours plus large aux actions à droits de votes multiples **devrait contribuer à lever les réticences des jeunes entreprises** à ouvrir leur capital, et faciliter la continuité de la stratégie d'entreprise : selon la Commission européenne, il pourrait accroître de 20 % les introductions en bourse de PME.[3]

---

[1] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool again », mai 2021.*

[2] *Rapport du Haut comité juridique de la place financière de Paris sur les droits de vote multiples, publié le 15 septembre 2022.*

[3] *Document de la Commission européenne, « Accessing public financial markets : simple listing rules for companies, especially SMEs », décembre 2022.*

Les rapporteurs tiennent à souligner que la mise en œuvre des droits de vote à actions multiples, pourtant avancée depuis plusieurs années, a été particulièrement lente en France.

La commission des Finances du Sénat l'avait pourtant proposée dès 2017, alors que de nombreux pays européens y recouraient déjà. Il a pourtant fallu attendre 2024, et l'impulsion européenne, pour que cette mesure soit enfin adoptée. Comme l'a déclaré Didier Martin, membre expert honoraire du Haut comité juridique de la place financière de Paris, « *la perte de temps que l'on constate en matière d'actions à droits de vote multiples est classique en France ! Chaque loi votée dans ce domaine depuis dix ans comporte des garde-fous, des contraintes telles que le régime proposé s'est révélé inapplicable* ».[1]

Proposition 15 : Prendre rapidement les mesures réglementaires d'application permettant aux entreprises de recourir aux actions à droits de vote multiples.

b) Un accompagnement des dirigeants d'entreprises à renforcer avant et après leur entrée en bourse

Au-delà des obstacles réglementaires à des structures actionnariales plus diversifiées et adaptées aux attentes des PME et ETI de croissance, des **barrières « culturelles » ou « psychologiques »** ou souvent été mises en avant lors des auditions.

En particulier, dans le cas **des entreprises familiales**, les dirigeants peuvent être réticents par principe à diversifier l'actionnariat de la société, même dans des proportions limitées. Dans le cas des entreprises technologiques très innovantes, les obligations en matière d'information du public et de transparence sur les performances et la stratégie de l'entreprises peuvent être perçues comme un **risque concurrentiel** dans le cadre d'une compétition mondiale exacerbée : certains préfèrent dans ce cas être accompagnés par le capital-investissement, qui n'est pas soumis aux mêmes exigences réglementaires.

Face aux difficultés opérationnelles et aux réticences décrites précédemment, l'**accompagnement et la sensibilisation des entreprises,** notamment par le biais des réseaux consulaires et des organisations professionnelles, mais aussi par l'intermédiaire de leurs autres actionnaires, peut jouer un rôle positif pour lever ces réticences.

En 2013, en réponse peut-être aux critiques formulées par le rapport Rameix-Giami sur le défaut d'accompagnement des PME et ETI par l'entreprise de marché Euronext, cette dernière avait créé une filiale

[1] *Audition de Didier Martin, membre expert honoraire du Haut Comité juridique de la place financière de Paris (HCJP) par la commission des Finances du Sénat, le 3 avril 2024 sur le thème de l'attractivité financière de la France ; aux côtés de Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'Autorité des marchés financiers (AMF), et Jean-Charles Simon, délégué général d'Europlace.*

dénommée « Enternext », chargée de favoriser l'accès de ces catégories d'entreprises au marché. Elle ambitionnait notamment d'être le point de contact quotidien privilégié des émetteurs et candidats à l'introduction en bourse et de promouvoir les PME et ETI comme classe d'actifs auprès des investisseurs. Interrogé par les rapporteurs sur le bilan de cette activité, Euronext a indiqué que la filiale **Enternext a été dissoute en 2019** et que *« son rôle commercial est aujourd'hui assumé directement par Euronext Paris »*.[1]

Euronext a cependant indiqué mettre en œuvre un **programme d'accompagnement orienté vers les actionnaires et dirigeants d'entreprises cherchant à s'introduire en bourse : le programme « IPOready ».** Il rassemble plusieurs offres préalables, comme le programme « FamilyShare » dédié aux entreprises familiales qui avait permis d'accompagner, depuis 2017, 54 sociétés, dont 4 ont abouti à une introduction en bourse. Le programme IPOready comporte également des volets dédiés aux entreprises de la Tech et aux entreprises engagées sur les sujets d'ESG.[2]

De son côté, face à la complexité procédurale et administrative, **l'Autorité des marchés financiers (AMF) indique avoir constitué une « task force PME-ETI** afin d'accompagner la présence de ces entreprises sur les marchés », et **publier plusieurs guides** rassemblant et synthétisant les différentes obligations réglementaires applicables aux entreprises cotées (notamment en matière de production d'information). Accessibles en ligne, ces guides témoignent de l'ampleur et de la complexité de la tâche administrative à laquelle les entreprises font face.[3]

3. Une réforme européenne aux conséquences dramatiques : la disparition de la recherche sur les petites et moyennes capitalisations

La **recherche en investissement et l'analyse financière sont indispensables** pour assurer l'information des investisseurs sur les entreprises qu'ils entendent financer. Elle offre une visibilité aux entreprises en recherche de financement et contribue à la liquidité des marchés financiers.

La faiblesse des capacités d'analyse financière en Europe, spécifiquement en ce qui concerne les PME et ETI est un facteur d'inquiétude. Elle est particulièrement marquée pour la place de Paris, dont la capitalisation est portée par les grandes entreprises du CAC 40. Or, **l'insuffisance de la recherche est considérée par les investisseurs institutionnels comme l'un**

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Informations issues de la description du programme IPOready sur le site d'Euronext.*

[3] *Guide d'élaboration des documents d'enregistrement universels ; guide d'élaboration des prospectus et de l'information à fournir en cas d'offre au public ou d'admission de titres financiers ; guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée ; guide de l'information périodique des sociétés cotées ; Table des matières des recommandations d'arrêté des comptes applicables au 1er janvier 2023 ; disponibles à la page : https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/pme-eti.*

des principaux obstacles à leur investissement dans les PME et ETI.[1] Elle influence négativement l'intérêt des investisseurs, la liquidité du marché et la formation des prix, et contribue à détourner les financements de ces catégories d'entreprises.

a) La directive MiFID II a eu des conséquences dramatiques sur la recherche orientée vers les PME et ETI européennes cotées

La **directive MiFID II**, adoptée en 2014, avait pour objectif de renforcer l'encadrement des activités prenant place sur les marchés financiers européens. Afin d'améliorer la concurrence au profit des investisseurs européens, elle a notamment imposé le **découplage des activités de recherche (c'est-à-dire de prospective et d'analyse financière) et de courtage**. La directive est entrée en vigueur en 2018.

Or, cette réforme a rapidement suscité des craintes pour la pérennité de la recherche en investissement sur les PME et ETI cotées. En effet, pour ce segment, généralement moins attractif pour les investisseurs, et pour lequel la recherche est plus coûteuse en raison du grand nombre d'entreprises à analyser, il était fréquent que les frais fassent l'objet d'une tarification globale permettant d'équilibrer les coûts. Sans possibilité de réaliser ce couplage, **de nombreux acteurs de la recherche indépendante ont tout simplement cessé leur activité en ce qui concerne les petites et moyennes capitalisations.**

L'Autorité des marchés financiers a confié à Jacqueline Eli-Namer et à Thierry Giami, en juillet 2019, un rapport visant à établir un diagnostic objectif de l'état du secteur de l'analyse financière à la suite des évolutions apportées par la directive MiFID II. Ce rapport a souligné l'**impact très négatif de la directive européenne sur la couverture des valeurs, sur le nombre d'analystes et sur la qualité des analyses fournies, en particulier sur le segment des PME et ETI cotées.** Il estime que *« la nouvelle réglementation a agi comme l'amplificateur de problèmes structurels affectant le segment des PME-ETI. L'analyse financière recule en effet sur ces valeurs, jusqu'à être parfois insuffisante, et ce alors que le financement des petites et moyennes valeurs constitue un enjeu essentiel pour le dynamisme de l'écosystème ».* Selon les auteurs, **les entreprises capitalisées en dessous de 10 millions d'euros n'étaient quasiment pas couvertes par l'analyse** financière, alors que celles à la capitalisation supérieure à 5 milliards d'euros étaient couvertes par 20 analystes en moyenne.[2] Le MEDEF a confirmé à la délégation cet état des lieux, indiquant qu'*« avec MiFID II, la recherche et l'analyse des valeurs petites et moyennes a été découragée parce que la réglementation l'a rendue plus coûteuse pour les investisseurs. Cela a un impact sur la liquidité des titres de ces entreprises sur les marchés, donc sur leur capacité à attirer les financeurs ».*[3] Croissance Plus a indiqué que **60 % des PME et ETI cotées sont aujourd'hui suivies par 1 ou 0 analystes.**

---

[1] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool again », mai 2021.*

[2] *Rapport présenté à l'Autorité des marchés financiers par Jacqueline Eli-Namer et Thierry Giami, « Relancer la recherche après MIF 2 – Constats, enjeux et recommandations », janvier 2020.*

[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

À l'échelle européenne, un rapport des experts techniques missionnés par la Commission européenne en 2021 a corroboré ce constat, évoquant une « *faille de marché* » sur le segment des PME et ETI et notant une **réduction de plus de 8 % des budgets européens de recherche en investissement depuis la directive MiFID II.**[1] Le rapport souligne également que les acteurs anglo-saxons sont désormais dominants sur le marché de la recherche tournée vers les petites et moyennes capitalisations, ce qui **contribue à orienter encore davantage les financements européens vers des entreprises extra-européennes**.

b) Des mesures insuffisantes pour faire renaître la recherche indépendante sur les PME et ETI

Face à ce constat, **l'Union européenne a tenté de revenir sur une partie des changements apportés par MiFID II**, dans l'objectif de faire renaître une partie des capacités de recherche orientées vers les PME et ETI.

Face au constat unanime de l'effet délétère de la réforme introduite par la directive MiFID II, **la Commission européenne a partiellement fait marche arrière,** en réintroduisant, dans le cadre du paquet de relance des marchés de capitaux (« *Capital Markets Recovery Package* », CMRP), **la possibilité de coupler les frais, mais seulement pour la recherche visant les entreprises dont la capitalisation est inférieure à 1 milliard d'euros**. Présenté en 2022, le volet « *Listing Act* » du paquet relatif à l'Union des marchés de capitaux, **devrait en outre relever ce seuil à 10 milliards d'euros.**

Le paquet « *Listing Act* » de 2022 : une marche arrière pour redynamiser l'analyse financière des petites et moyennes capitalisations affaibli par « MiFID II »

Deux mesures prévues par la directive 2022/0405, au sein du paquet « *Listing Act* », visent spécifiquement à redynamiser l'analyse financière des petites et moyennes capitalisations.

Le texte prévoit notamment de relever le seuil permettant, contrairement au principe général fixé par la directive MiFID II, en dessous duquel il sera possible de regrouper à nouveau les frais d'exécution d'ordres et de fournitures de travaux de recherche, de 1 milliard (depuis les mesures CMRP) à 10 milliards d'euros de capitalisation boursière. L'objectif de cette mesure est d'inclure davantage de PME et ETI dans le champ de cette exemption, et ainsi de permettre une mutualisation des coûts de recherche sur ces segments pour les rendre plus attractifs, et de favoriser la diffusion de la recherche financière s'y rapportant.

[1] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool aga*in », *mai 2021.*

Il prévoit aussi un cadre pour la « recherche financée par l'émetteur » (c'est-à-dire la recherche sponsorisée), dès lors qu'elle interviendrait dans le cadre d'un code de conduite élaboré par les autorités nationales compétentes.

Source *: Proposition de directive 2022/0405 modifiant la directive 2014/65/UE afin de rendre les marchés des capitaux de l'Union plus attractifs pour les entreprises et de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises aux capitaux, et abrogeant la directive 2001/34/CE*

c) Un soutien public à la recherche sur les petites et moyennes valeurs

Toutefois, la majorité des personnes entendues par les rapporteurs estiment que **les récentes mesures palliatives prises par la Commission européenne ne suffiront pas à inverser la tendance**, certains jugeant que *« le mal est fait : on ne pourra pas reconstituer un secteur et des compétences qui ont maintenant disparu en Europe »*[1]. Concernant le relèvement des seuils d'exemption du découplage, le rapport d'experts précitait estimait qu'il *« est peu probable que cette seule mesure soit suffisante pour restaurer la recherche visant les PME et ETI »*[2], notant la fragilité financière des écosystèmes locaux de recherche.

Plusieurs travaux récents ont évoqué la piste d'un **soutien public ciblé à l'écosystème de recherche indépendante ciblée sur les PME et ETI, afin de créer les incitations sans lesquelles le secteur ne pourra se reconstituer.**

L'Autorité des marchés financiers proposait ainsi en 2020, dans son plan d'action en faveur de la recherche en investissement, de *« déterminer le degré de proportionnalité »* qu'il conviendrait d'injecter dans le régime des incitations à la recherche financière *« à même de redynamiser la couverture des valeurs petites et moyennes »*, *« dont la couverture fragile est un sujet d'attention »*.[3]

Le rapport des experts techniques missionnés par la Commission européenne en 2021[4] recommandait plus explicitement **l'instauration d'incitations fiscales pour renforcer l'écosystème européen de recherche en investissement dans les PME et ETI**. Il notait que l'instauration de telles mesures relève de la compétence des États membres et n'exige pas d'intervention législative au niveau communautaire. **Une déductibilité de l'impôt des frais de recherche encourus était citée comme exemple de dispositif pertinent.**

---

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Rapport final du* Technical Expert Stakeholder Group *(TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool again », mai 2021.*

[3] *Communiqué de l'Autorité des marchés financiers du 27 janvier 2020, « L'AMF arrête son plan d'action en faveur de la recherche en investissement », publié en ligne sur le site de l'AMF.*

[4] *Rapport final du Technical Expert Stakeholder Group (TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool again », mai 2021.*

Plus généralement, tant l'AMF[1] que le groupe d'experts européens ont évoqué la possibilité de développer un **programme européen visant à mettre en commun certaines ressources pour financer collectivement la recherche sur ce segment**. Une mobilisation des fonds européens en faveur des acteurs de ce secteur est ainsi proposée, notamment par le biais du **fonds européen de développement régional (FEDER).**

d) Un palliatif : encadrer et soutenir le développement de la recherche sponsorisée

Au cours des dernières années, **la recherche en investissements dite « sponsorisée »**[2] **s'est développée**, en partie pour pallier la faiblesse de la recherche indépendante sur certains segments de capitalisation**.** Environ un tiers des sociétés cotées sur la place de Paris y auraient aujourd'hui recours.

Alors que cette tendance a pu susciter des interrogations en matière de déontologie et d'indépendance, les acteurs de la place de Paris, soutenus par l'AMF, ont fait figure de précurseurs en s'accordant sur une **Charte de la recherche sponsorisée,** aujourd'hui unique en Europe.

Ce modèle français **semble avoir trouvé un écho à l'échelon communautaire, le paquet présenté par la Commission européenne en 2022 prévoyant effectivement de modifier le cadre juridique de « MiFID II »** pour reconnaître la recherche sponsorisée comme recherche en investissement à part entière et d'y apporter un encadrement spécifique, notamment en recommandant la mise en place d'un code de conduite élaboré par l'ESMA.

Pour soutenir la capacité européenne de recherche sur les petites et moyennes valeurs cotées, le rapport d'experts mandatés par la Commission européenne, précité, recommandait la **mise en œuvre d'incitations fiscales à la recherche sponsorisée**, telles qu'une réduction d'impôt sur les coûts engagés par les entreprises recourant à la recherche sponsorisée.[3] Croissance Plus s'est également déclarée favorable à un tel dispositif, sous la forme d'un « *crédit d'impôt pour les émetteurs souscrivant des contrats de recherche sponsorisés auprès de prestataires de service d'investissement agréés par l'AMF* ».[4]

Proposition 16 : Afin de redynamiser la recherche en investissement sur le segment des PME et ETI européennes, et en cohérence avec la contrainte budgétaire, étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées aux acteurs du secteur.

---

[1] *Réponse de l'Autorité des marchés financiers à la consultation de la Commission européenne sur le « Listing Act », « Targeted consultation on the listing act : making public capital markets more attractive for EU companies and facilitating access to capital for SMEs », février 2022.*

[2] *C'est-à-dire financée en tout ou partie par les sociétés cotées elles-mêmes.*

[3] *Rapport final du Technical Expert Stakeholder Group (TESG) à la Commission européenne, « Empowering EU Capital markets for SMEs – Making listing cool agai*n *», mai 2021.*

[4] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

CHAPITRE 3 - PRÉSERVER LA TRÉSORERIE ET LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES

Pour soutenir l'investissement dans les entreprises françaises et renforcer la structure financière du tissu productif, il sera incontournable de **poursuivre les efforts en faveur de la compétitivité – seule à même de garantir que les entreprises dégagent une capacité suffisante d'autofinancement**. La rentabilité et la solidité financière des entreprises françaises sont aussi déterminantes pour leur donner accès aux autres types de financement, qu'il s'agisse de dette ou de capitaux.

En outre, dans un contexte économique marqué par une succession de crises – crises géopolitiques et crise de l'énergie, crise inflationniste – et sous la menace d'un ralentissement économique durable, **la trésorerie** des entreprises doit faire l'objet d'une attention particulière des pouvoirs publics : il s'agit d'un **levier majeur pour lutter contre les défaillances**.

A. LUTTER EFFICACEMENT CONTRE LES RETARDS DE PAIEMENT POUR PRÉSERVER LA TRÉSORERIE

La **trésorerie** offre à l'entreprise une **source de flexibilité et de liquidité** : elle lui permet de faire face à ses coûts et à ses commandes, de réaliser immédiatement certains investissements sans attendre l'obtention de financements externes, mais aussi de s'adapter aux variations de l'activité.

Or, **le contexte macroéconomique met sous tension la trésorerie des entreprises** ; tandis que des **évolutions réglementaires** envisagées au niveau européen pourraient **ajouter de nouvelles contraintes** aux relations entre clients et fournisseurs.

1. La trésorerie des entreprises françaises, préservée par les mesures de soutien et de relance, fait face à un risque conjoncturel

Les **mesures de soutien à l'activité économique** mises en œuvre durant la crise économique liée à la pandémie de Covid-19, en particulier le fonds de solidarité (FSE) et le prêt garanti par l'État (PGE), ont permis de **renforcer significativement la trésorerie des entreprises françaises.** En 2020, celle-ci avait augmenté d'environ 200 milliards d'euros, contre 40 milliards en 2019 et 25 milliards en 2021.[1] *Via* les aides publiques et le recours à la dette garantie, ces aides ont assuré aux entreprises la liquidité nécessaire pour faire face à leurs charges et maintenir leurs investissements, même en situation d'arrêt de leur activité.

[1] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », juin 2023.*

Les aides aux entreprises liées au coût de l'énergie

En réponse à la très forte hausse des prix de l'énergie intervenue en 2021 et 2022, plusieurs dispositifs d'aides aux entreprises ont été mis en œuvre en France :

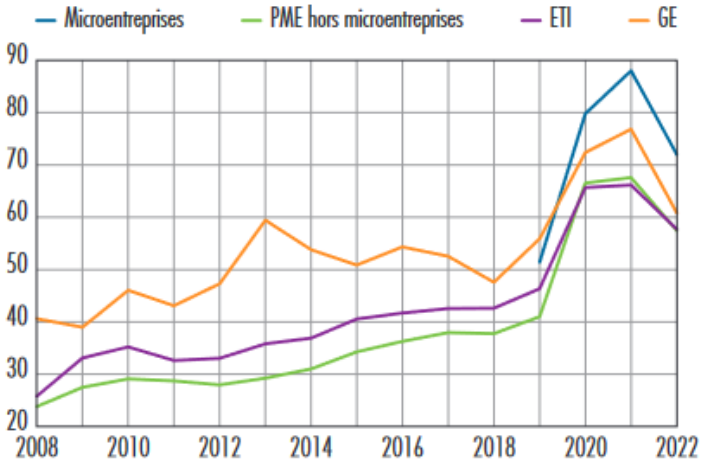
9. Le bouclier tarifaire pour l'électricité, instauré au bénéfice des TPE faiblement consommatrices, qui consiste en un plafonnement des prix de l'électricité pratiqués par les fournisseurs d'énergie (280 €/MWh). Ce bouclier a été prolongé en 2024 ;

10. L'amortisseur électricité, mis en œuvre en 2023, qui vise les TPE et PME consommatrices d'une plus grande puissance que celles éligibles au bouclier tarifaire, qui vise à ramener la « part énergie » du contrat à un prix plafond, pour une partie des volumes consommés. Ce dispositif a été prolongé en 2024 ;

11. Le guichet d'aide au paiement des factures d'électricité, destiné aux entreprises énergétiquement intensives (dont les dépenses énergétiques représentent plus de 3 % du chiffre d'affaires) non éligibles à l'amortisseur et soumises à une hausse des prix de l'énergie de plus de 50 % entre 2021 et 2022. Il permet la prise en charge de 50 % de la facture d'électricité, sous un plafond. Ce guichet a été prolongé en 2024 et recentré sur les ETI ;

12. Des facilitations et étalements des factures d'énergies pour les TPE-PME faisant face à des difficultés de trésorerie, mis en œuvre par les fournisseurs d'énergie.

Trésorerie des entreprises françaises par catégorie entre 2008 et 2022
(en jours de chiffre d'affaires)



Source : Banque de France, bulletin novembre-décembre 2023,
« La situation financière des entreprises en 2022 : face aux crises, les entreprises ont résisté »

Toutefois, **l'environnement économique dégradé en 2022 a conduit à une érosion de la trésorerie des entreprises françaises** : elle a chuté en médiane de 18 % pour les microentreprises, de 15 % pour les PME, de 13 % pour les ETI et de 21 % pour les grandes entreprises.[1] Bien qu'elle reste à un

[1] *Bulletin de la Banque de France, « La situation financière des entreprises en 2022 : face aux crises, les entreprises ont résisté », novembre-décembre 2023.*

niveau satisfaisant en tendance longue, la trésorerie des entreprises a souffert en 2022 et 2023 du **contexte inflationniste** (notamment la hausse du coût des matières premières et de l'énergie) et du ralentissement des flux d'échanges mondiaux, qui a accru les besoins des entreprises en matière de stocks.

Alors qu'approche la fin des aides liées la pandémie (voir plus haut les inquiétudes relatives au remboursement du PGE), mais aussi des aides du visant à atténuer l'impact de la crise énergétique, **la trésorerie des entreprises, notamment des PME, doit faire l'objet d'une attention particulière pour éviter tout effet de « creux ». La hausse des défaillances d'entreprises,** particulièrement marquée en 2023 et qui semble aller au-delà du seul « rattrapage » conjoncturel, **plaide pour une vigilance accrue.**

2. Envisagé par l'Union européenne, l'encadrement uniforme des délais de paiement nuirait directement à l'activité de plusieurs secteurs économiques

De plus, **des évolutions réglementaires en cours de discussion au niveau européen pourraient participer à détériorer la situation de trésorerie** de certains secteurs économiques.

Un projet de règlement porté par la Commission européenne vise en effet à **réduire les délais de paiement interentreprises à 30 jours, sans possibilité de dérogation.**[1]

En France, si le code de commerce fixe lui aussi un délai maximal de règlement de 30 jours après la date de réception ou d'exécution, il prévoit néanmoins que les parties peuvent, par voie contractuelle, prévoir un délai de paiement supérieur, pouvant aller jusqu'à **60 jours, ou jusqu'à 45 jours fin de mois** (article L. 441-10 du code de commerce).

Cette flexibilité est nécessaire au fonctionnement de nombreux secteurs d'activité, en particulier la **vente au détail** aux particuliers (habillement, hébergement-restauration, libraires…) ou la **santé,** qui se caractérisent par d'importants stocks avec des flux peu prévisibles ; ou dans les secteurs marqués par une activité **saisonnière**. Les entreprises de ces secteurs, y compris de très nombreuses TPE et PME, recourent largement à la dérogation contractuelle que permet la loi, **qui leur est essentielle pour préserver leur trésorerie.**

Selon les représentants des entreprises entendus par les rapporteurs, cette proposition de règlement, qui s'imposerait en France sans possibilité d'adaptation – à la différence des directives qui régissaient jusqu'ici cette matière - opère une **confusion entre délais de paiement**, fixés librement entre entreprises selon les spécificités de l'activité, et **retards de paiement** qui doivent, eux, légitimement être sanctionnés. Imposer à l'ensemble des secteurs et

[1] *Proposition de règlement COM (2023) 533 du Parlement européen et du Conseil concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales.*

des entreprises des délais de paiement uniformes méconnaîtrait les contraintes réelles des secteurs économiques et pénaliserait de nombreuses petites entreprises, sans pour autant traiter les causes sous-jacentes des retards de paiement.

La CPME, le Medef et France Industrie ont d'ailleurs fait part publiquement de leur opposition à cette mesure, dans un communiqué commun, et ont déploré le manque de consultation autour de ce règlement.[1] L'Alliance du Commerce s'est également fortement mobilisée pour alerter sur les conséquences attendues du texte en cours d'examen. Selon une étude menée par Altares et l'Université de Strasbourg, « *les trésoreries ne permettront pas toujours de couvrir les besoins additionnels en financement* », qui pourraient représenter plus de trois mois de chiffre d'affaires pour les microentreprises.[2] Le Medef a mis en garde face au risque que les entreprises soient « *prises dans un effet de ciseaux et ne puissent pas financer le besoin de fonds de roulement* ».[3] Selon l'Afep et l'association Euro Commerce, pour le seul secteur du commerce de détail et à l'échelon européen, le **déficit de liquidité entraîné par l'application de la directive pourrait s'établir entre 100 et 150 milliards d'euros**.[4]

Pis, cette mesure **pourrait encourager les entreprises européennes à recourir à des fournisseurs extérieurs à l'Union,** qui ne seraient pas concernés par la réduction du délai de paiement. La CPME a ainsi indiqué aux rapporteurs qu'il y a « *une forte inquiétude de la part des fournisseurs dans les secteurs concernés [actuellement] par une dérogation, alors que l'application du règlement doit portant leur permettre d'être payés plus tôt* », notant le caractère contre-productif de la mesure s'il aboutit à un affaiblissement des fournisseurs européens.[5]

La **commission des affaires européennes du Sénat** a présenté, le 9 avril dernier, une proposition de résolution européenne[6] soulignant les limites de cette approche et affirmant que « *cette proposition de réduction uniforme, sans aucune flexibilité, des délais de paiement ne peut pas être acceptée en l'état* ». Les rapporteurs de la commission ont mis en exergue les **insuffisances de l'étude d'impact et des consultations** ayant présidé à l'élaboration du projet de texte, et le caractère inadapté du recours au règlement plutôt qu'à la directive pour traiter le sujet des délais de paiement. Ils rappellent surtout que « *la proposition de la Commission européenne générera des besoins en fonds de roulement supplémentaires, qui risquent d'entraîner des difficultés de trésorerie significatives pour un certain nombre de commerçants, et qu'elle pourrait in fine*

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Étude citée dans un article publié par Les Échos le 20 mars 2024, « Délais de paiement : les gagnants et les perdants de la réforme européenne en France ».*
[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[4] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[5] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[6] *Proposition de résolution déposée le 9 avril 2024 par Amel Gacquerre et Michaël Weber au nom de la commission des affaires européennes du Sénat.*

pénaliser les petites et moyennes entreprises face aux grandes entreprises et aux plateformes de commerce en ligne, à rebours de l'objectif affiché par la Commission européenne ».

Les rapporteurs de la délégation aux Entreprises souscrivent pleinement à l'analyse de la commission des affaires européennes et **invitent, eux aussi, le Gouvernement à faire valoir de toute urgence au niveau européen les contraintes économiques qui s'appliquent à l'activité des entreprises**, notamment les TPE-PME. **Il importe que le Parlement européen, qui a examiné en avril dernier le texte, intègre des possibilités de dérogations contractuelles** au délai de paiement maximal, comme elles existent dans de nombreux pays européens. C'est le chemin que semblent prendre les discussions en commission[1], mais cette position devra se confirmer au cours des prochains mois et notamment après les élections européennes qui se tiendront au mois de juin.

À tout le moins, les rapporteurs estiment que **cette mesure, qui impliquera une forte réorganisation pour les entreprises concernées** (tant dans leurs services que dans leur activité)**, ne saurait prendre effet avant la généralisation prochaine de la facturation électronique** à l'ensemble des entreprises.

Cette réforme devait être généralisée au 1er juillet 2024, mais face aux difficultés de mise en œuvre rencontrées, elle a été reportée au **1er septembre 2026** pour les grandes entreprises et les ETI, et au **1er septembre 2027** pour les PME et micro-entreprises (pour l'émission seulement).[2] Le texte européen prévoit, pour l'instant, une application un an après l'adoption du règlement.

La généralisation de la facturation électronique : un report pertinent, qui permettra aux entreprises d'organiser la transition

La délégation aux Entreprises salue le report de la généralisation de la facturation électronique, annoncée en juillet 2023 par le Gouvernement puis adoptée dans la loi de finances pour 2024.

Comme l'a démontré l'échec de la mise en service du guichet unique des formalités des entreprises en 2022, il est préférable de retarder l'entrée en vigueur d'une obligation plutôt que de la maintenir si l'ensemble des acteurs et des outils techniques ne sont pas prêts. La crise sanitaire et ses impacts ont certainement retardé le déploiement des nouvelles solutions organisationnelles et numériques par les entreprises.

[1] *En mars 2024, lors de l'examen du texte au sein de la commission Marché intérieur et protection des consommateurs, les députés européens de la commission IMCO ont introduit des amendements visant à permettre, par voie contractuelle, des délais de paiement pouvant aller jusqu'à 60 jours pour les transactions « business to business », et jusqu'à 120 jours pour la vente directe aux consommateurs.*

[2] *Article 91 de la loi n° 2023-1322 du 29 décembre 2023 de finances pour 2024.*

À fin 2022, selon une enquête récente signalée par le site de France Num, seules 11 % des entreprises savaient définir la facture électronique et 57 % ignoraient le calendrier de mise en œuvre de la nouvelle obligation.[1] Selon une autre étude de l'AFDCC menée en 2022, 80 % des entreprises estiment que le Gouvernement ne donne pas assez d'informations sur les plateformes qui seront utilisables par les entreprises pour mettre en œuvre la facturation électronique.[2]

La délégation aux Entreprises salue également l'approche proportionnée qu'a retenue le Gouvernement, qui a adapté la date où s'appliquera l'obligation d'émission de factures électroniques en fonction de la taille des entreprises. En effet, dans les TPE-PME, dotées de moyens et de ressources humaines plus limitées, la mise en œuvre de nouvelles procédures est plus difficile et représente une forte contrainte. Il est donc pertinent d'avoir laissé un temps d'adaptation supplémentaire, permettant de tirer les leçons du déploiement des outils au sein des grandes entreprises et des ETI.

On peut signaler que des fiches explicatives détaillées ont été publiées par le DGFiP à destination des entreprises, afin de les accompagner dans cette transition.[3] Dans la période qui suivra directement la mise en œuvre de la nouvelle obligation, il importera que l'ensemble des services administratifs soient mobilisés pour assister au mieux les entreprises.

Si un report semble nécessaire pour assurer la bonne application de la réforme, les rapporteurs ne souhaitent pas moins insister sur son caractère structurant et sur **tout l'intérêt qu'elle présente pour favoriser un règlement plus rapide, plus efficace et moins coûteux des factures entre entreprises**. Il est important que l'ensemble des services de l'administration, notamment la DGFiP et la DGE, mais aussi l'ensemble des réseaux professionnels et consulaires, **soient mobilisés pour informer et accompagner aux mieux les entreprises** de toute taille dans cette transition vers la facturation électronique généralisée.

Proposition 17 : Dans le règlement européen relatif aux délais de paiement, réintroduire la possibilité de dérogations sectorielles contractuelles, et reporter son entrée en vigueur *a minima* après la mise en œuvre de la facturation électronique en France, soit après 2027.

[1] *Dossier publié le 9 décembre 2022 sur le portail francenum.gouv.fr ; « Facturation électronique entre entreprises : une obligation et des opportunités pour les TPE-PME ».*

[2] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[3] *Actualités publiées sur le portail entreprise.service-public.fr, « De nouvelles fiches informatives répondent aux « idées reçues » sur la facturation électronique ! », 3 avril 2024.*

3. Lutter contre les retards de paiement, qui représentent une perte de trésorerie de 12 milliards d'euros pour les PME françaises

Tout en soulignant les carences de l'approche de la Commission européenne en matière de délais de paiement, **les rapporteurs souhaitent réaffirmer que la lutte contre les retards de paiement doit rester une priorité de l'action des pouvoirs publics.**

Il s'agit d'un enjeu majeur pour la pérennité et la croissance des TPE-PME du pays, en relations commerciales avec des donneurs d'ordre ou acheteurs publics. Selon la Commission européenne, les retards de paiement seraient **responsables de près d'une défaillance d'entreprise sur quatre au sein de l'Union européenne.**

a) Une situation préoccupante en matière de retards de paiement, dont les TPE-PME sont les principales victimes

En 2022, la Banque de France jugeait la situation globale en matière de délais de paiement plutôt satisfaisante : ainsi, les retards de paiement n'avaient pas connu de hausse significative dans un contexte économique pourtant défavorable. Les délais de paiement s'établissaient **à 11,7 jours en moyenne.** Toutefois, la France témoigne de délais de paiement **bien supérieurs à ceux de ses voisins nord-européens.** Ainsi, la même année, les délais de paiement étaient de 5 jours aux Pays-Bas, 6 jours en Allemagne et 9 en Belgique. En 2022, **une entreprise sur dix accusait un retard de paiement de plus d'un mois** (par rapport au seuil de 60 jours, délai contractuel maximal fixé par la loi de modernisation de l'économie).

L'inquiétude des entreprises face à un risque de « dérapage » est soulignée par les récents travaux de la Banque de France et les témoignages des organisations représentant les entreprises**.** Selon une étude de la CPME, 38 % des entreprises constataient en 2022 une augmentation des retards et incidents de paiement de la part de leurs clients. Les chefs d'entreprise dénoncent en particulier un recours de plus en plus fréquent aux « faux litiges », par lesquels un client prend le prétexte d'une irrégularité factice au sein d'une facture pour retarder son règlement.[1] En outre, 47 % des entreprises estiment que ces retards engendrent des difficultés de trésorerie.[2] En 2023, 60 % des chefs d'entreprise interrogés attendaient une augmentation des retards de paiement dans l'année à venir, en particulier dans le secteur des services et dans l'industrie.

---

[1] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[2] *Ibid.*

La dernière enquête trimestrielle de Bpifrance Le Lab et Rexecode confirme, de fait, une tendance à la dégradation de la trésorerie des entreprises[1] ; tandis que les **délais de paiement se sont allongés en moyenne d'une journée** selon le cabinet Altares, s'établissant désormais à 12,9 jours, tandis que les **retards de paiement sont de plus en plus fréquents**.[2] **Ce sont là des signaux faibles inquiétants.** La **conjoncture économique**, qui engendre des difficultés marquées pour de nombreuses entreprises, notamment de TPE-PME, contribue à tendre la situation.

De fait, **un nombre record de sanctions et pré-sanctions pour délais de paiement excessifs ont été prononcées par la DGCCRF en 2023**, visant 279 établissements.[3]

Ces retards de paiement pénalisent au premier chef les PME, qui se montrent pourtant très « bonnes élèves » pour régler leurs propres factures. 3 PME sur 4 règlent leurs factures sans aucun retard, contre seulement 40 % des grandes entreprises. La Banque de France note, par exemple, que *« l'augmentation des délais fournisseurs de cinq grandes entreprises entre 2020 et 2021 explique la quasi-totalité des 7 milliards d'euros de hausse indiquée »*.

Le manque à gagner en matière de trésorerie s'élève, pour les PME, à 12 milliards d'euros chaque année.[4] De surcroît, le traitement de ces retards détourne inutilement les ressources de l'entreprise, pouvant représenter jusqu'à 15 jours-personnes par an par entreprise, soit un coût de près de 5,8 milliards d'euros au total au niveau de l'Union européenne.[5]

---

[1] *« Trésorerie, investissement et croissances des PME-TPE – Baromètre trimestriel », septembre 2024, Rexecode et Bpifrance Le Lab.*

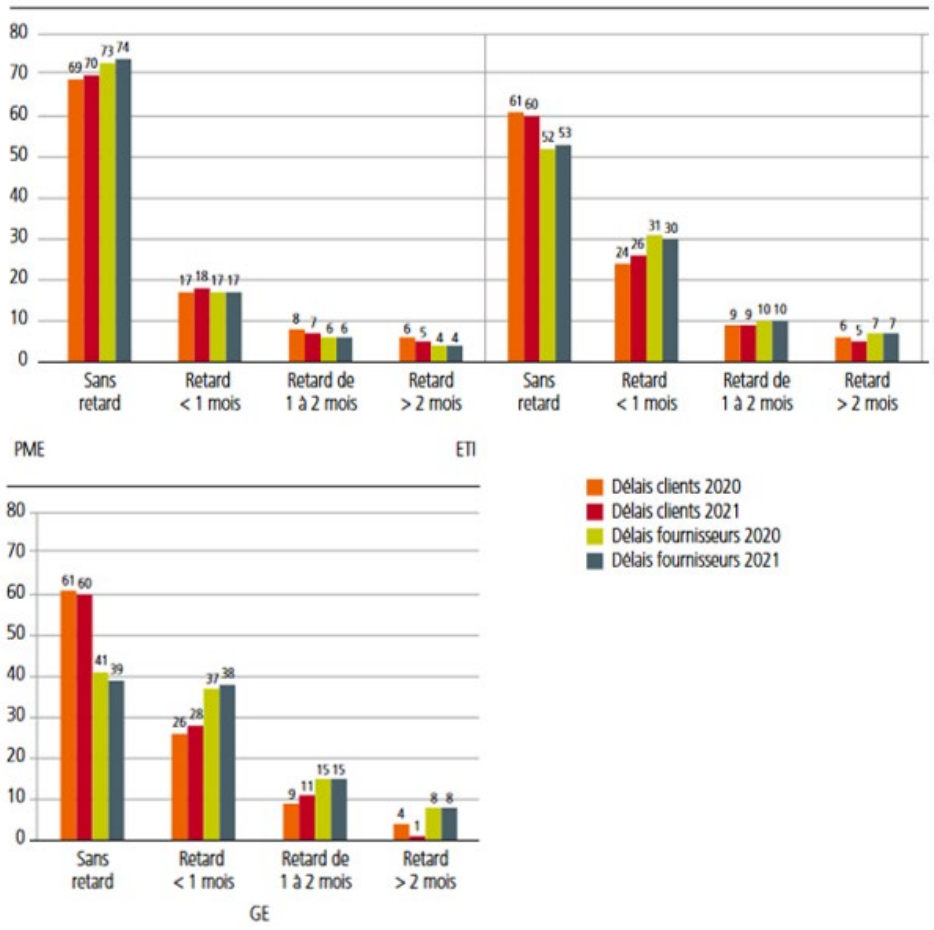
[2] *Étude d'Altares relative aux délais de paiement au 1er semestre 2024.*

[3] *Réponses de la DGCCRF au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[4] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

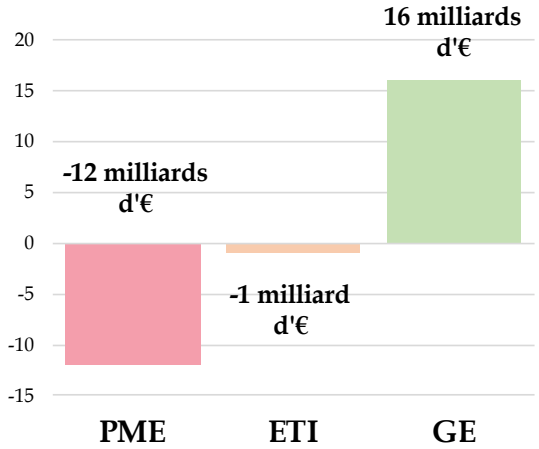
[5] *Proposition de règlement COM (2023) 533 du Parlement européen et du Conseil concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales.*

Délais de paiement client et fournisseur par taille d'entreprise en 2020 et 2021 ***(en %)***



Source *: Rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement, 2022, Banque de France*

Gain ou perte de trésorerie estimé lié aux retards de paiement par catégorie d'entreprise ***(en milliards d'euros)***



Source *: Délégation aux Entreprises du Sénat, données issues du rapport annuel de l'Observatoire des délais de paiement, 2022, Banque de France*

b) Des mécanismes de compensation et de sanction qui pourraient être rendus plus efficaces

(1) Les entreprises lésées n'appliquent pas les pénalités et indemnités permises par la loi

Les mécanismes de compensation des retards de paiement, notamment les pénalités de retard ou l'indemnité pour frais de recouvrement, **sont « *structurellement sous-utilisés* »** selon la Banque de France, les PME en **particulier craignant la dégradation des relations commerciales** avec leurs donneurs d'ordre qui pourraient résulter de l'application des sanctions pourtant prévues par la loi.[1]

La DGCCRF, interrogée sur ce point par les rapporteurs, signale d'ailleurs qu'elle « *ne dispose pas de données chiffrées sur le paiement des pénalités de retard et indemnités pour frais de recouvrement. En effet, il ne s'agit pas d'un point qui est contrôlé dès lors que le non-paiement de ces sommes n'est passible d'aucune sanction que la DGCRF serait habilitée à infliger* ».[2] **En d'autres termes, la compensation des retards de paiement, pourtant prévue par la loi, est largement inefficace et inappliquée.**

À ce titre, on **peut douter de l'efficacité réelle de la disposition contenue dans la proposition de règlement européen** évoqué plus haut, qui vise d'une part à augmenter légèrement les indemnités de recouvrement (elles sont actuellement de 40 euros en France[3], et devraient être fixées entre 50 et 150 euros au titre de la proposition de règlement)[4] ; d'autre part à rendre **automatique et obligatoire le paiement des intérêts et indemnités**. D'ailleurs, la CPME a signalé aux rapporteurs qu'« *aucune précision n'est d'ailleurs apportée dans la proposition de règlement sur la manière dont le paiement des sanctions sera rendu automatique* »**.**[5]

(2) Des évolutions récentes du droit et de la pratique pour mieux lutter contre les retards de paiement

Les articles L. 450-1 et suivants du code du commerce habilitent la DGCCRF à contrôler le respect des délais de paiement et à sanctionner les retards constatés. Depuis dix ans, la DGCCRF met ainsi en œuvre un **plan de contrôle annuel**, dont les priorités sont fixées en fonction d'une fiche de la tâche nationale (FTN) et des orientations transmises par les DREETS.

---

[1] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Décret n° 2012-1115 du 2 octobre 2012 fixant le montant de l'indemnité forfaitaire pour frais de recouvrement dans les transactions commerciales prévue à l'article L. 441-6 du code de commerce.*

[4] *Proposition de règlement COM (2023) 533 du Parlement européen et du Conseil concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales.*

[5] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Les orientations des contrôles de la DGCCRF en matière de délais de paiement

Selon la DGCCRF, les fiches de la tâche nationale (FTN) qui déterminent les orientations des contrôles fixent trois objectifs prioritaires : les grandes entreprises ; les ETI ; les entreprises susceptibles d'être en situation de réitération de retards de paiement.

Des considérations liées au contexte économique, ainsi que les évaluations établies chaque année, peuvent également conduire à modifier le ciblage des plans de contrôles annuels. Ainsi, dans le cadre de la crise sanitaire et économique liée au Covid-19, les entreprises ayant bénéficié d'un PGE ont fait l'objet de contrôles spécifiques. En 2021, dans le contexte de tensions logistiques importantes, les clients et donneurs d'ordre des entreprises du secteur du transport ont été particulièrement visés.

En 2024, la DGCCRF indique faire porter tout particulièrement ses contrôles sur les grandes entreprises « dont les pratiques sont les plus susceptibles d'avoir un fort retentissement économique » ; et sur les plus grandes PME locales « dont les volumes d'achat sont importants et/ou disposant d'une position de force à l'égard de leurs fournisseurs ». Enfin, les entreprises publiques font aussi partie du ciblage retenu.

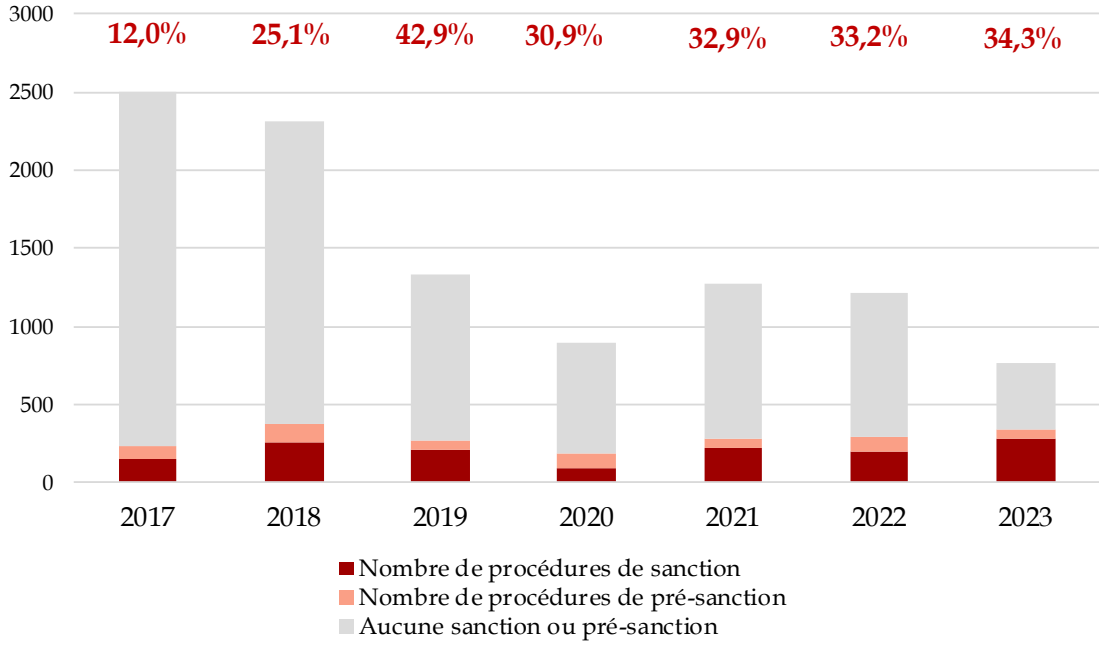
Source *: Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

En 2023, la DGCCRF a ainsi prononcé 279 sanctions, représentant près de 33,7 millions d'euros ; ainsi que 67 pré-sanctions pour 24,7 millions d'euros. La délégation souligne **qu'entre 2017 et 2023, en moyenne, 30 % des contrôles menés par la DGCCRF révèlent des anomalies en matière de retards de paiement, taux particulièrement préoccupant.**[1]

Les rapporteurs relèvent néanmoins une **baisse marquée du nombre de contrôle menés annuellement par la DGCCRF depuis 2018**, de 2500 contrôles en 2017 à 766 seulement en 2023. Le plan de contrôle annuel pour 2024 fixe une cible de 1000 établissements contrôlés.[2] Cette baisse tendancielle semble particulièrement peu pertinente alors que les contrôles effectivement menés révèlent un taux d'anomalie croissant, et va à l'encontre des déclarations selon lesquelles *« le ministre chargé de l'Économie a fait de ce sujet une mission prioritaire de la DGCCRF »*.[3] **Il convient donc de réaffirmer la priorité politique que représente la lutte contre les retards de paiement, et l'importance de doter l'administration les moyens nécessaires** pour assurer le respect des obligations légales en la matière.

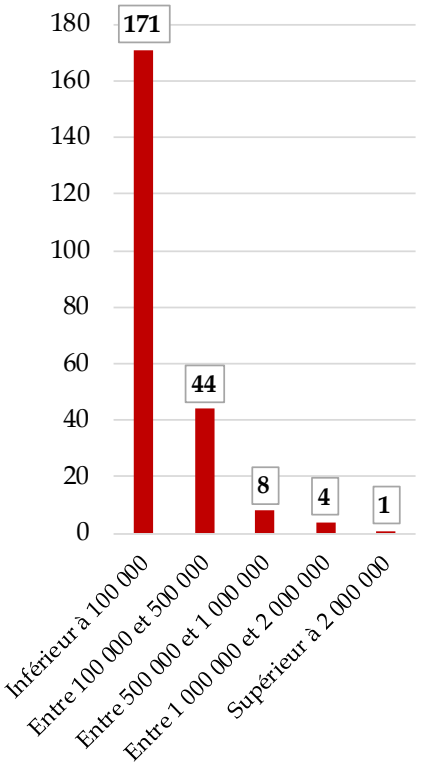
[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Ibid.*
[3] *Ibid.*

Nombre, issue et taux d'anomalie des contrôles en matière de retards de paiement menés par la DGCCRF entre 2017 et 2023



Source *: Éléments transmis par la DGCCRF en réponse au questionnaire transmis par la délégation sénatoriale aux Entreprises*

Nombre de sanctions publiées prononcées par la DGCCRF pour retard de paiement entre 2016 et 2023, par montant *(en euros)*



Source *: Délégation aux Entreprises du Sénat, données issues de l'étude Geoficiency « Non-respect des délais de paiement et publication des sanctions : entre risque d'image et risque financier, quel impact pour les entreprises ? », mars 2024*

Les rapporteurs notent également que **l'efficacité des sanctions pour retards de paiement est contestée, notamment concernant les grandes entreprises qui sont pourtant le plus souvent mises en causes**.

Une récente étude de Geoficiency[1], concernant uniquement les sanctions publiées par la DGCCRF, tend ainsi à démontrer que le *ratio* entre montant des pénalités et chiffre d'affaires de l'entreprise sanctionnée est trois à quatre fois plus important pour les petites entreprises : proportionnellement, **le dispositif sanctionne donc, en proportion, plus durement les PME que les grandes entreprises.** Alors même que la DGCCRF a indiqué aux rapporteurs que « *les FTN prévoient que les contrôle doivent concerner prioritairement les grandes entreprises, les entreprises de taille intermédiaire ainsi que celles qui sont susceptibles d'être en situation de réitération* », l'efficacité des sanctions vis-à-vis de ces mêmes grandes entreprises semble donc limitée.[2]

Les rapporteurs ont **interrogé la DGCCRF sur les critères qui président à la fixation des montants** dus au titre des amendes pour retards de paiement. Ceux-ci sont détaillés par les lignes directrices relatives à la détermination des sanctions pour dépassement des délais de paiement interprofessionnels : le critère principal est le montant de rétention de trésorerie généré par les manquements, c'est-à-dire **l'ampleur du dommage**. La situation financière de l'entreprise, et notamment d'éventuelles difficultés affectant la capacité à payer l'amende, peuvent être prises en compte. Ensuite, la DGCCRF indique que sont également considérées *« la taille de l'entreprise, l'importance de son chiffre d'affaires et l'importance relative du retard par rapport au délai maximum prévu par la réglementation »*.[3] **Cette prise en compte semble néanmoins s'avérer insuffisante,** dans les faits, au regard des chiffres précités.

Si les plafonds d'amende avaient été réhaussés de 375 000 euros à 2 millions d'euros par la loi dite « Sapin 2 »[4], avec un doublement du montant permis en cas de récidive sous deux ans (article L. 441-16 du code de commerce), seules 13 pénalités sur 228 ont dépassé 500 000 euros entre 2016 et 2023, et seules trois sanctions ont été prononcées à hauteur du montant maximal de 2 millions d'euros permis par la loi (en 2020, 2023 et 2024). Une sanction de 3,7 millions d'euros a également été prononcée en 2019 à l'encontre d'une grande entreprise en situation de récidive moins de deux ans après sa première sanction.[5]

---

[1] *Étude Geoficiency « Non-respect des délais de paiement et publication des sanctions : entre risque d'image et risque financier, quel impact pour les entreprises ? », mars 2024.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[4] *Article 123 de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.*

[5] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation et étude Geoficiency « Non-respect des délais de paiement et publication des sanctions : entre risque d'image et risque financier, quel impact pour les entreprises ? », mars 2024.*

On peut également signaler la décision prise par la Banque de France **d'intégrer à sa nouvelle échelle de cotation des entreprises des critères liés aux retards de paiement.** Expérimentée en 2022 sur 1680 entreprises, filiales d'ETI ou de grandes entreprises, en bonne santé financière, elle a conduit à dégrader la cote de près de 10 % des entreprises de l'échantillon. La Banque de France a décidé de généraliser cette pratique en 2023, en intégrant également les PME.[1] S'y ajoute le **« *name* and *shame* » pratiqué par la DGCCRF**, qui publie depuis 2016 sur son site les sanctions prononcées contre des entreprises au titre de retards de paiement,[2] et la publication des sanctions par voie de presse permise par la loi dite « PACTE ».

(3) Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des acheteurs publics

Les rapporteurs tiennent à rappeler l'exigence d'exemplarité qui devrait s'imposer aux acheteurs publics en matière de délais de paiement.

Les délais de paiement moyens de l'État sont de 14 jours, contre 11 en moyenne pour les entreprises. Ils sont même de 29 jours pour les collectivités territoriales et la fonction publique hospitalière[3]. La tendance est à la dégradation, les délais dépassant fréquemment la limite de 20 jours que s'est fixé l'État. **En 2022, 40 % des entreprises déclaraient une hausse des délais de paiement de la part des collectivités locales, publiques et de l'État.[4]**

Effectivement, l**ors de leurs déplacements, les sénateurs de la délégation sont fréquemment alertés** par les entreprises sur les retards de paiement conséquents des acheteurs publics, en raison de processus de comptabilité inadaptés ou de fortes contraintes budgétaires. Dans plusieurs cas dont la délégation a eu connaissance, les sommes en jeu s'élevaient à plusieurs millions d'euros.

La DGCCRF a indiqué mener un effort particulier de ciblage de ses contrôles sur les entreprises publiques. Le plan de contrôle pour 2024 prévoit un objectif de contrôle de 100 entreprises publiques.

---

[1] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[2] *Consultables à l'adresse : https://www.economie.gouv.fr/dgccrf/injonctions-et-sanctions.*

[3] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[4] *Ibid.*

Contrôles menés par la DGCCRF auprès des entreprises publiques en matière de retards de paiement entre 2017 et 2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nombre de contrôles menés	48	107	83	35	17	30	18
Nombre d'amendes notifiées	4	7	12	4	2	-	5
Montant des amendes notifiées ***(en millions d'euros)***	-	1,1	3,3	0,3	0,3	-	1,2

Source *: Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Il est indispensable que les personnes publiques montrent l'exemple en respectant les délais de paiement fixés par la loi, car il s'agit d'un levier majeur pour assurer la bonne santé financière des entreprises françaises qui les fournissent. Les rapporteurs appellent donc à **améliorer la sensibilisation des acheteurs publics à cet enjeu majeur, et à ce que les personnes publiques mettent en œuvre, chacune à leur niveau, un suivi d'indicateurs de performance en matière de délais de paiement.**

Proposition 18 : Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des personnes publiques en matière de délais de paiement de leurs fournisseurs, en veillant à la sensibilisation des acheteurs publics et mettant en œuvre un suivi d'indicateurs de performance.

(4) Accompagner les changements de pratiques au sein des entreprises et la mise en œuvre de la facturation électronique

L'Observatoire des délais de paiement note, dans son dernier rapport annuel, que « *la grande majorité des contrôles réalisés permettent de mettre en exergue des* ***défaillances des entreprises en matière d'organisation comptable****. Ainsi, une organisation interne mal adaptée à la réglementation, l'existence de circuits de validation trop longs ou trop complexes, une externalisation des circuits de paiement* via *des centres de services partagés situés à l'étranger, sont à l'origine de nombreux retards dans le traitement et le règlement des factures* ».[1]

[1] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

À cet égard, les rapporteurs estiment que **la mise en œuvre de la facturation électronique -** évoquée plus haut – devrait être appréhendée comme une opportunité, pour les entreprises, de réorganiser de manière plus globale leurs processus en vue **fluidifier et d'accélérer le traitement des factures**, et ainsi de réduire les retards de paiement.

L'Afep a également souligné auprès des rapporteurs les **mesures mises en avant dans le cadre du groupe de travail de l'Observatoire des délais de paiement**, telles que le paiement comptant mis en œuvre durant la crise sanitaire pour soutenir les fournisseurs, la mise en place d'une troisième campagne de paiement par mois, ou encore l'affacturage inversé collaboratif. Ces bonnes pratiques, déployées en interne au sein des entreprises, offrent des perspectives intéressantes pour limiter les retards de paiement en leurs impacts, et doivent être soutenues par les pouvoirs publics.

4. L'affacturage peut-être une solution pour limiter l'impact des retards de paiement sur la trésorerie, mais à quel coût ?

L'affacturage représente aujourd'hui, selon l'Association française des sociétés financières (ASF) la **première source de financement de court terme des entreprises en France**.

Il permet aux entreprises de **limiter le risque de trésorerie lié au non-paiement ou au retard de paiement de ses clients**, en cédant à une société d'affacturage dite « *factor* » certaines des créances qu'elle détient sur ses clients professionnels en échange d'une avance équivalente au montant de la facture. Cette société prend ensuite en charge son recouvrement, parfois dans une position de négociation plus favorable vis-à-vis des clients (notamment des grandes entreprises) que celle de petites structures. L'entreprise renforce ainsi immédiatement sa trésorerie et se libère de la charge de recouvrement liée à la créance, étant accompagnée dans la gestion de son poste clients : cela peut donc en faire une solution attractive, notamment pour les jeunes entreprises. L'affacturage représente ainsi **une alternative aux crédits de trésorerie et au découvert bancaire**, présentant l'avantage de ne pas accroître l'endettement de l'entreprise en préservant son bilan.

Dans le cadre de la **crise économique liée à la pandémie de Covid-19**, alors que l'activité économique marquait un coût d'arrêt impactant fortement la trésorerie des entreprises, un dispositif spécifique avait été mis en œuvre par la troisième loi de finances rectificative pour 2020 afin d'encourager le recours à l'affacturage comme source de financement de court terme: ce texte avait ainsi octroyé la **garantie de l'État aux financements accordés par des sociétés d'affacturage dès la prise de commande**, afin de verser plus rapidement les avances de trésorerie aux entreprises (pour un gain de temps estimé à près de 45 jours).[1]

[1] *« Lancement du dispositif de renforcement des financements par affacturage », informations consultables sur le répertoire « Coronavirus COVID-19 : soutien aux entreprises » du portail economie.gouv.fr.*

S'étant fortement développé au cours de la précédente décennie, le recours à l'affacturage se maintient à un niveau élevé, dans un contexte économique incertain qui affecte – comme évoqué plus haut – la trésorerie des entreprises et se manifeste par une recrudescence des retards de paiement. En 2023, **275,3 milliards d'euros de créances dues à plus de 32 500 entreprises françaises ont été prises en charge par des établissements spécialisés au titre de l'affacturage** (ainsi que 30,6 milliards d'euros d'affacturage à l'exportation),[1] pour un montant moyen de créance de 5 000 euros.

L'affacturage est, de longue date, largement utilisé par les grandes entreprises et ETI, notamment pour leurs ventes à l'exportation. **Bien que les PME constituent aujourd'hui environ 93 % des entreprises ayant recours à l'affacturage, et 49 % de l'encours global, elles en font en général un usage minoritaire dans leur fonctionnement** (25 % du poste client des TPE/PME est couvert par l'affacturage en moyenne – elles représentent la moitié de l'encours total de créances).[2]

Pour tenter d'y remédier, **des offres orientées vers les TPE-PME ont vu le jour** (par exemple *via* des plateformes en ligne, sous forme de forfaits, avec un volume d'entrée réduit ou en limitant autant que possible la charge administrative et les délais), et des actions d'information sont menées par les acteurs privés comme publics (comme le guide pratique élaboré par le MEDEF et l'ASF)[3]. La mise en place progressive de la facturation électronique devrait contribuer à démocratiser le recours à l'affacturage par les PME.

Toutefois, **les rapporteurs notent que l'affacturage représente un coût supplémentaire non négligeable pour les entreprises qui y recourent**. Les sociétés d'affacturage se rémunèrent en général par commission sur chaque cession de créance et par un taux d'intérêt appliqué l'avance de trésorerie octroyée. **Pour les TPE-PME, souvent considérées comme plus risquées, le tarif de l'affacturage est en général fixé à un niveau supérieur.** L'estimation de son coût varie **entre 3 et 10 % du coût de la facture**, ce qui, dans certains secteurs, représente une part significative de la marge de l'entreprise.

Ainsi, **l'affacturage ne saurait représenter une solution unique aux retards de paiements,** puisqu'il en fait reposer la charge financière aux entreprises créditrices. Il n'est pas nécessairement plus intéressant que d'autres options à la disposition des entreprises, comme le recours à certaines aides publiques pour les jeunes entreprises (avances remboursables notamment). Pour certaines entreprises, il peut être perçu comme une **perte de lien avec ses clients**, voire comme un risque commercial si la relation s'en trouve dégradée.

---

[1] *« L'activité des sociétés d'affacturage en 2023 », document publié le 31 décembre 2023 sur le site de l'Association française des sociétés financières (ASF).*

[2] *Rapport annuel 2022 de l'Observatoire des délais de paiement, Banque de France, publié en mai 2023, « Le respect des délais de paiement, un ancrage à poursuivre dans les comportements des entreprises ».*

[3] *« Dirigeant de TPE-PME-ETI : Financer votre poste client avec l'affacturage », guide disponible sur le site de l'Association française des sociétés financières (ASF).*

B. POURSUIVRE L'EFFORT DE COMPÉTITIVITÉ, INCONTOURNABLE POUR RENFORCER LA CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT DES ENTREPRISES

Lors des auditions menées par les rapporteurs, les représentants des entreprises françaises ont fréquemment mis en avant que *« ce que les chefs d'entreprise attendent avant tout de l'État, ce ne sont pas des aides : c'est que celui-ci créée les conditions économiques et réglementaires pour que leurs entreprises puissent créer de la valeur, se développer et porter les investissements nécessaires »*.[1]

De fait, **une part significative de l'investissement des entreprises françaises est portée par l'autofinancement, en particulier dans les PME et les TPE.** En moyenne, entre 1992 et 2016, 9 % de l'investissement des sociétés non cotées a été financé grâce au résultat net, et 12 % grâce à la trésorerie disponible, ceux-ci étant généralement complétés par d'autres sources de financement, notamment bancaire.[2] Selon CMA France, en 2021, 59 % des entreprises artisanales, en majorité des TPE, ont autofinancé leur investissement.[3] Dans un rapport en date de 2022, l'Observatoire du financement des entreprises souligne que *« le financement des transitions numériques et énergétiques repose, à des degrés divers, sur l'autofinancement et/ou le financement bancaire »*.[4]

Mais selon une enquête de Bpifrance Le Lab et Rexecode, **25 % des TPE-PME citent l'insuffisance de capacités d'autofinancement comme l'un des freins à leurs investissements.**[5]

Lors des travaux des rapporteurs, il a fréquemment été rappelé que **la France figure parmi les pays où la charge fiscale et sociale, mais aussi la charge administrative, sont les plus élevées d'Europe, si ce n'est du monde.**

Comme l'a souligné Frédéric Visnovsky lors de son audition par la délégation, *« les entreprises françaises souffrent d'un excédent brut d'exploitation (EBE) plus faible qu'ailleurs, combiné à un taux d'imposition supérieur. Si nous voulons améliorer la capacité d'autofinancement des entreprises, nous devons agir sur ces deux leviers »*.[6] Selon l'INSEE, en 2021, **la part de l'EBE dans la valeur ajoutée des entreprises – soit le taux de marge - était, en France, la plus faible de l'Union européenne (34 %),** tandis que le pays se classe au deuxième rang concernant le poids de la fiscalité et des cotisations sociales (5 % et 14 %).[7]

---

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Billet n° 303 de la Banque de France, « Comment les entreprises financent-elles leur investissement ? », 6 février 2023.*
[3] *Rapport de l'Observatoire du financement des entreprises, « Les défis de l'investissement des entreprises et de son financement », juin 2022, Banque de France.*
[4] *Ibid.*
[5] *Baromètre trimestriel Bpifrance Le Lab et Rexecode, mari 2024, « Trésorerie, investissement et croissance des PME-TPE – Focus Besoins d'investissement ».*
[6] *Audition du 29 février 2024 par la délégation.*
[7] *INSEE, « Les entreprises en France », édition 2023.*

Répartition de la valeur ajoutée des sociétés non financières de l'Union européenne en 2021 *(en %)*

	EBE	Cotisations	Impôts	Subventions	Salaires
France	34	14	5	4	50
Portugal	37	13	2	4	51
Espagne	39	15	2	2	46
Allemagne	40	11	1	3	52
Suède	40	9	10	2	43
Pays-Bas	41	13	1	5	49
Italie	42	15	3	2	42
Belgique	44	14	1	6	46
Danemark	44	3	2	3	55
Pologne	48	7	3	1	44

Source *: Délégation sénatoriale aux Entreprises, d'après données INSEE, « Les entreprises en France », édition 2023.*

Bertrand Rambaud, président de France Invest, estimait lors de la même audition qu'*« une partie de l'économie française est en souffrance […]. Une différence se crée entre l'Europe et le reste du monde […] : au premier jour de fabrication dans une entreprise, vous observez déjà un écart de compétitivité »*.[1]

Or, financer l'entreprise de demain, **c'est d'abord permettre à l'entreprise d'aujourd'hui de prospérer et de croître : la compétitivité des entreprises françaises doit donc rester un objectif majeur** de politique économique, car seule la rentabilité de l'activité économique permettra de dégager les ressources et d'attirer les financements nécessaires à l'investissement dans le tissu productif. Comme l'a exprimé le Medef, les aides publiques *« ne seront qu'un palliatif si la capacité des entreprises à dégager du bénéfice n'est pas au cœur de l'attention »*.[2]

Si la compétitivité de l'économie française n'est pas assurée, leur pérennité sera remise en cause et une part toujours croissante des ressources de l'État sera mobilisée pour pallier le manque de capacité d'autofinancement des entreprises.

[1] *Audition du 29 février 2024 par la délégation.*
[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Parmi les chantiers de compétitivité perçus comme prioritaires par les entreprises figure la **poursuite de la baisse des impôts de production,** amorcée au cours des dernières années mais remise en cause par la volonté de réduire le déficit budgétaire de l'État. Le **coût global du travail**, et notamment le poids important des charges sociales, continue à être regardé comme un désavantage compétitif par les entreprises françaises. Enfin, les entreprises soulignent l'importance d'assurer la **soutenabilité du coût des intrants**, qu'il de l'énergie ou des produits importés soumis au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières.

La réforme des impôts de production

En 2021, les impôts de production versés par les entreprises françaises représentaient environ 67 milliards d'euros, soit environ 5 % de leur valeur ajoutée, contre 3 % en moyenne dans l'Union européenne (1 % en Allemagne, 2 % en Espagne, 3 % en Italie).

Dans un premier volet de réforme, la loi de finances pour 2021 a prévu trois mesures de réduction des impôts de production, entrées en vigueur pour les impôts dus au titre de l'année 2021 :

La réduction de moitié de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), par la suppression de la part affectée à l'échelon régional (aboutissant à une division par deux de son taux de 1,5 % à 0,75 %), pour un gain estimé de 7,2 milliards d'euros ;

La réduction de moitié de la cotisation foncière des entreprises (CFE) et de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) pour leurs établissements industriels évalués selon la méthode comptable, pour un allègement total de 3,3 milliards d'euros environ ;

L'abaissement du taux de plafonnement de la cotisation économique territoriale (CET), pour éviter que le plafonnement ne neutralise une partie du gain de la baisse des impôts préalablement cités.

Selon les évaluations conduites par les administrations centrales, ce premier volet de réforme devait concerner entre 500 000 et 600 000 entreprises françaises environ, la plupart d'entre elles dans le secteur industriel (à hauteur de plus de 25 % des gains totaux). Si les ETI et grandes entreprises devaient être les principales bénéficiaires de cette réduction (entre 65 et 80 % des gains) les PME et TPE n'en étaient pas oubliées.

Entre 2019 et 2022, période de mise en œuvre du premier volet de la réforme des impôts de production, la part de ces impôts dans la valeur ajoutée des entreprises a décru de 4,1 % à 3,4 % pour les PME, de 6,9 % à 5,7 % pour les ETI, et de 11,2 % à 10,3 % pour les grandes entreprises, selon la Banque de France.[1]

Dans un second volet de réforme, la loi de finances 2023 a acté la suppression de la CVAE en deux temps : d'abord une nouvelle réduction de moitié en 2023 pour un gain de 4 milliards d'euros, puis sa disparition totale en 2024 pour un gain de même montant.

Mais la loi de finances pour 2024, dans un contexte budgétaire tendu, a reporté à 2027 cette suppression, en échelonnant la baisse de la CVAE en quatre étapes (avec une perte de recettes évaluée entre 1 et 4 milliards d'euros chaque année). Ce report a été dénoncé par les représentants des organisations patronales, considéré comme un recul conduisant les entreprises à reconsidérer leurs investissements.

Sources *: Commission des finances du Sénat, Gouvernement, DGE, DGFiP, Banque de France.*

L'objectif de simplification doit également être durablement pris en compte dans l'élaboration des politiques publiques. Comme l'a mis en évidence le récent rapport de la délégation sénatoriale aux Entreprises, présenté par Gilbert-Luc Devinaz, Jean-Pierre Moga et Olivier Rietmann, intitulé « *La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises* », le coût de la sur-réglementation de l'activité des entreprises est estimé *a minima* à 60 milliards d'euros par an, soit 3 % du PIB. La France se classe au 65e rang mondial du classement du « fardeau de la réglementation ». Ce sont autant de ressources financières, humaines, organisationnelles, qui ne sont pas mises au profit de la compétitivité des entreprises.

En particulier, **le poids de la réglementation relative à la performance extra-financière des entreprises ne cesse de s'accroître,** à l'impulsion du droit de l'Union européenne. La mise en œuvre de la directive CSRD, notamment, est source d'inquiétude pour la plupart des chefs d'entreprise de toute taille, ce qui a été maintes fois souligné lors des auditions menées par les rapporteurs et récemment fait l'objet d'un rapport dédié de la délégation.[2]

Proposition 19 : Pour assurer la capacité d'autofinancement des entreprises, poursuivre l'effort de compétitivité, notamment en matière de fiscalité de la production, de coût du travail et de simplification des normes applicables aux entreprises.

[1] *Bulletin de la Banque de France, « La situation financière des entreprises en 2022 : face aux crises, les entreprises ont résisté », novembre-décembre 2023.*

[2] *Rapport d'information « Directive CSRD : du décryptage à l'avantage », présenté le 7 février 2024 par Marion Canalès et Anne-Sophie Romagny au nom de la délégation sénatoriale aux Entreprises.*

CHAPITRE 4 – QUEL SOUTIEN PUBLIC AU FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE DE DEMAIN ?

Au-delà de la conduite de politiques macroéconomiques visant à assurer un environnement stable et compétitif, dans lequel les entreprises françaises peuvent se consacrer pleinement à la création de valeur, **quelle doit être la contribution de la puissance publique au financement de l'entreprise de demain ?**

Les **acteurs publics français et européens interviennent déjà, grâce à une palette d'instruments divers, pour soutenir le financement des entreprises**, notamment pour orienter ces financements vers les grandes transitions numériques et écologiques. Mais au regard des **moyens colossaux déployés par d'autres puissances économiques**, notamment les États-Unis et la Chine, pour renforcer la compétitivité, l'innovation et l'investissement de leurs entreprises, certains **appellent à rendre plus flexibles les règles nationales et communautaires qui encadrent l'intervention publique** pour permettre une action plus résolue en soutien aux acteurs économiques européens.

Dans le même temps, la situation défavorable des finances publiques conduit, en France, à **s'interroger sur les moyens que l'État et les collectivités territoriales peuvent légitimement consacrer à soutenir les dépenses d'acteurs privés** ; ce, alors même que les défis de l'action publique sont nombreux et de taille (système de santé, éducation, défense…). L'évaluation de l'efficacité des aides publiques est l'amélioration de leur articulation doivent donc constituer des priorités.

La commande publique présente également un potentiel considérable pour orienter les financements publics vers des entreprises vertueuses, innovantes et offrant des perspectives de croissance. Ce levier reste néanmoins sous-utilisé, en raison d'un droit perçu comme extrêmement complexe et donc fragile, et d'un manque de sensibilisation des acheteurs publics aux possibilités récemment ouvertes.

Enfin, les pouvoirs publics doivent veiller à **maintenir un cadre législatif et fiscal favorable à la transmission des entreprises**, enjeu majeur pour la pérennité de notre tissu économique composé en majorité de TPE et PME (comme évoqué précédemment). Les dispositifs visant à **atténuer le coût de la reprise d'entreprise** ou à **inciter au « virage générationnel »** entre dirigeants partant à la retraite et nouveaux dirigeants doivent donc être sanctuarisés.

A. LES SOUTIENS PUBLICS AU FINANCEMENT DES ENTREPRISES : REMÉDIER À LA JUNGLE DES AIDES ET PENSER UNE STRATÉGIE DE SOUTIEN PUBLIC COMPATIBLE AVEC LA CONTRAINTE BUDGÉTAIRE

1. Une mobilisation croissante des acteurs publics en soutien au financement et à l'investissement des entreprises

L'intervention des acteurs publics en soutien aux entreprises répond à des **objectifs d'intérêt général**, tels que le développement économique et la lutte contre le chômage[1] ou la protection de l'environnement par la transition écologique des entreprises. Elle est toutefois **strictement encadrée par le droit de l'Union européenne,** sur le fondement de la protection de la concurrence au sein du marché unique. Les aides d'État aux entreprises y sont par principe interdites, sauf exceptions, au titre de l'article 107 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

En France, l'intervention budgétaire directe de l'État en soutien du financement des entreprises s'est plutôt réduite au cours des dernières décennies, de même que les interventions de l'État actionnaire par le biais de l'Agence des participations de l'État (APE). Toutefois, le contexte des dernières années, marqué par les crises sanitaires, géopolitiques, économiques et énergétiques a conduit à la mise en œuvre de **nombreux dispositifs d'aides temporaires financés directement par le budget de l'État.**

L'outil fiscal et social est en outre largement mobilisé en soutien au financement des entreprises, sous la forme d'exonérations ou crédits de divers impôts et taxes, de cotisations sociales, de minorations de taux, de tarifs réduits ou d'abattements, ou de dispositifs de suramortissement ; mis en œuvre au gré des lois de finances. En France, on estime qu'entre 40 % et 50 % des aides aux entreprises prennent la forme de dépenses fiscales.[2]

L'« État investisseur » a largement délégué son action, *a fortiori* depuis la structuration des grands programmes d'investissement (PIA, France 2030) pilotés par le **Secrétariat général pour l'investissement (SGPI)**.

Le soutien au financement des entreprises passe donc désormais en grande partie par des opérateurs spécialisés, au premier rang desquels **Bpifrance, pierre angulaire de la politique de soutien au développement et au financement des entreprises** en France. La Caisse des dépôts et consignations (CDC) joue également un rôle important pour soutenir les projets structurants, notamment par le biais de la Banque des Territoires et par

[1] *Reconnu comme objectif d'intérêt général par le Conseil constitutionnel.*

[2] *Selon le rapport de l'Inspection générale des finances présenté en mars 2024 et intitulé « Revue de dépenses : les aides aux entreprises », sur les 86 milliards d'euros d'aides de l'État répertoriées en 2022, 36 milliards d'euros constituaient des dépenses fiscales et 7 milliards d'euros des compensations de dépenses sociales. Ces montants n'incluent pas les éventuelles aides décidées par d'autres acteurs publics comme les collectivités territoriales. Selon le « State aid scoreboard 2019 » publié par la Commission européenne, en 2018, 40 % des aides d'État déclarées par la France constituaient des avantages fiscaux et 50 % des subventions directes.*

ses filiales. D'autres opérateurs thématiques, tels que l'Ademe, sont mobilisés en faveur de politiques publiques ciblées (comme la transition énergétique des entreprises).

Les **collectivités territoriales, et en particulier les régions,** sont également fondées à intervenir pour soutenir les entreprises, sur le fondement de leurs compétences en matière de développement économique délimitées par le code général des collectivités territoriales. Elles mettent en œuvre des politiques régionales, à fort impact territorial, en soutien à la création d'entreprise ou à l'innovation, par exemple.

Enfin, **l'Union européenne a récemment développé sa palette d'outils de soutien au financement des entreprises**, en réponse à la fois aux bouleversements économiques consécutifs à la pandémie de Covid-19 et au conflit russo-ukrainien, mais aussi pour mieux tenir compte des objectifs stratégiques de l'Union en matière de souveraineté économique.

La présente section présente un **panorama, non exhaustif, des principaux acteurs publics participant au soutien du financement des entreprises**.

a) Bpifrance, pierre angulaire du soutien au financement des entreprises

(1) Des missions élargies et une forte croissance des activités

Créé en 2012 pour rassembler l'action de divers organismes préexistants de soutien aux entreprises, **Bpifrance a considérablement développé son action** au cours de la dernière décennie. Il s'agit d'un modèle relativement unique en Europe, qui dispose désormais d'une importante force de frappe financière et opérationnelle.[1] Selon un récent classement, Bpifrance se situait par exemple au premier rang européen et au deuxième rang mondial en matière d'investissement en capital dans les entreprises.[2]

[1] *À titre de comparaison, la banque de développement allemande (*Kreditanstalt für Wiederaufbau *– KfW) intervient sur l'ensemble de l'économie et non seulement sur les entreprises, rassemblant les champs d'action de Bpifrance, de la CDC et de l'AFD. En revanche, son activité d'investissement (direct et indirect) est bien plus limitée.*

[2] *Présentation des résultats 2023, document publié en mars 2024 par le groupe Caisse des dépôts.*

Les missions et les outils de Bpifrance : le cadre législatif

Extrait de l'article 1A (consolidé) de l'ordonnance n° 2005-722 du 29 juin 2005 relative à la Banque publique d'investissement :

« La Banque publique d'investissement est un groupe public au service du **financement et du développement des entreprises**, agissant en appui des politiques publiques conduites par l'État et conduites par les régions.

« En vue de soutenir la croissance durable, l'emploi et la compétitivité de l'économie, elle favorise l'innovation, l'amorçage, le développement, l'internationalisation, la mutation et la transmission des entreprises, en contribuant à leur **financement en prêts et en fonds propres**.

« Elle oriente en priorité son action vers l'entreprenariat des femmes, **les très petites entreprises, les petites et moyennes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire**, en particulier celles du secteur industriel et celles du secteur touristique.

« Elle investit de manière avisée pour financer des projets de **long terme**.

« Elle accompagne la politique industrielle nationale, notamment pour soutenir les stratégies de développement de filières. Elle participe au développement des secteurs d'avenir, de la conversion numérique et de l'économie sociale et solidaire. Elle contribue au développement des innovations technologiques et managériales.

« Elle apporte son soutien à la mise en œuvre de la **transition écologique et énergétique**.

« Elle favorise une mobilisation de l'ensemble du système bancaire sur les projets qu'elle soutient.

« Elle mène son action en coopération, en tant que de besoin, avec la Banque européenne d'investissement.

« Elle développe une **offre de service et d'accompagnement des entreprises depuis leur création et tout au long de leur développement**.

« Elle peut stabiliser l'actionnariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française. »

La doctrine de Bpifrance, qui précise et décline ses missions législatives, positionne notamment l'établissement sur **les failles de marché**, c'est-à-dire sur les segments pour lesquels les offres commerciales sont insuffisantes.

La palette des instruments déployés par Bpifrance s'est considérablement élargie depuis sa création. L'établissement propose désormais :

- De nombreux dispositifs de **garantie** des crédits bancaires, en partie adossés sur des fonds de garantie interne à l'établissement ;

- Des **prêts directs** aux entreprises, refinancés en intégralité sur les marchés ;

- Des **subventions**, notamment tournées vers l'innovation ;

- Des **investissements** en fonds propres, en partie financés par l'emprunt, qui contribuent grandement au résultat de Bpifrance ;

- Des dispositifs **d'accompagnement** des entreprises et des entrepreneurs, qui se sont fortement développés dans la période récente et qui sont particulièrement mis en avant par l'établissement.

La croissance des activités de Bpifrance s'est accélérée dans le cadre de la crise économique liée à la pandémie de Covid-19 et des **mesures d'urgences et de relance** mises en œuvre pour y remédier, notamment avec la distribution du PGE, et à la faveur de la montée en puissance de la **politique de soutien à l'innovation** dans le cadre des PIA et de France 2030.

Croissance des activités de Bpifrance depuis 2016

	Croissance 2016-2021	Encours total 2021
Prêts	47 %	44,3 milliards d'euros
dont prêts sans garantie adossés à des fonds de garantie interne	110 %	15,6 milliards d'euros
Garantie	23 %	18,7 milliards d'euros
Aides à l'innovation (prêts sans garantie, PIA 4, France Relance, bilan)	300 %	6,9 milliards d'euros
Investissement	62 %	44,3 milliards d'euros

Source *: Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance (exercices 2016-2021), 30 mars 2023*

Depuis 2020, Bpifrance s'est notamment positionnée comme **« Banque du Climat »**, annonçant développer son offre de financement et d'accompagnement en matière de transition écologique des entreprises. Dans le cadre d'un Plan Climat mis en œuvre avec la Banque des Territoires, Bpifrance indiquait avoir déployé en 2023 plus de 7 milliards d'euros (dont 2,6 milliards d'euros de prêts) en faveur de la transition écologique et énergétique des entreprises, en particulier la décarbonation de l'industrie et les *greentech*.[1]

[1] *Communiqué de presse de Bpifrance, 29 février 2024, « Bilan d'activité 2023 | Activité record : 63 milliards d'euros injectés dans l'économie française et 1,1 milliard d'euros de résultat net estimé ».*

(2) Une « marque » identifiée et globalement appréciée des entreprises

Deux récents rapports de la Cour des comptes ont tiré un bilan de l'activité de Bpifrance depuis sa création. La Cour y désigne Bpifrance comme « *l'opérateur central du soutien aux entreprises* », dont le « *rôle de guichet unique pour les entreprises* » s'est renforcé.[1]

Les rapporteurs ont pu vérifier, lors de leurs auditions, que l'action de **Bpifrance est saluée par les entreprises. Son action est bien identifiée et les chefs d'entreprise ont, de manière croissante, le « réflexe » de se référer aux les aides de Bpifrance.** 3,5 % des prêts accordés aux PME en France le sont par Bpifrance. La CPME souligne que **l'intermédiation réalisée par les établissements bancaires, qui proposent à leurs clients les aides et produits de Bpifrance**, contribuent à l'information des chefs d'entreprise sur les dispositifs, mais génère aussi des divergences en fonction des territoires, des établissements et des conseillers.[2]

Les évaluations de la Cour des comptes démontrent que son action s'oriente généralement **vers des entreprises légèrement plus fragiles que la moyenne,** qui rencontrent davantage de difficultés pour accéder au financement commercial. Toutefois, la contrepartie de ce risque accru est, dans certains cas, une **tarification élevée qui peut être vue comme un obstacle par les entreprises.**

En particulier, l'offre de **garantie** de Bpifrance est saluée, en ce qu'elle permet à de très nombreuses TPE-PME de ne pas engager des garanties autofinancées et **d'améliorer ainsi leur accès au crédit**. En 2021, 67 % des entreprises interrogées estimaient que la garantie était l'outil le plus efficace déployé par Bpifrance, 60 % estimant qu'elle devrait être renforcée.[3] Les **prêts sans garantie**, tels que le Prêt vert, sont aussi appréciés : le rapport précité de la Cour des comptes souligne qu'ils répondent efficacement à une faille de marché (évoquée plus haut dans ce rapport) sur le financement des dépenses immatérielles, vers lesquelles 61 % des prêts sans garantie (PSG) sont orientés. En dépit de leur coût jugé élevé, la demande pour ces PSG est soutenue. La Cour note que « *les banques ont été moins actives dans la commercialisation de produits destinés à couvrir le même type de besoin (dont les « garanties vertes »)* » et qu'elles ont fait preuve d'une « *moindre agilité dans la distribution d'un nouveau produit* ».[4]

Son action **d'accompagnement**, récemment développée, est très appréciée des **PME**, qui recourent moins fréquemment que les autres catégories d'entreprises au conseil extérieur, notamment pour planifier et sélectionner leurs investissements. Bpifrance propose des missions de conseil,

---

[1] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance (exercices 2016-2021), 30 mars 2023.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance (exercices 2016-2021), 30 mars 2023.*

[4] *Ibid.*

des diagnostics ciblés, des « accélérateurs » ainsi que des actions de formation des dirigeants. Des programmes spécifiques dédiés aux créateurs d'entreprise ont aussi été relancés en 2019. La Cour des comptes a confirmé l'impact positif des dispositifs d'accompagnement de Bpifrance sur les trajectoires de croissance des entreprises.[1]

(3) Un coût parfois nettement supérieur à celui du marché, corollaire du positionnement de Bpifrance sur les failles de marché

Certaines entreprises entendues par les rapporteurs de la délégation ont souligné le coût important des prestations proposées par Bpifrance, notamment en matière de prêts.

Si des différentiels peuvent exister, il convient néanmoins de rappeler que **l'action de Bpifrance est plus particulièrement ciblée sur les entreprises de petite taille et les entreprises plus vulnérables, pour lesquelles une offre commerciale n'existe pas.** Si les prestations de Bpifrance apparaissent plus coûteuses que celles dont disposent les entreprises auprès d'établissements commerciaux, elles bénéficient néanmoins à des entreprises qui ne trouveraient sinon aucune solution de financement, car considérées trop risquées. Comme l'a exprimé Nicolas Dufourcq lors de son audition par la délégation, *« les entrepreneurs qui ont des très beaux bilans trouvent que nos prêts sont chers »*.[2]

Par exemple, Bpifrance a indiqué aux rapporteurs qu'il n'existait pas sur le marché bancaire d'équivalent au « Prêt innovation » qu'elle consent afin de financer la R&D des PME et ETI, au taux de 4 % ; ni au « Prêt d'amorçage » au taux de 7,5 %. En réponse aux questions des rapporteurs, l'établissement estime de manière générale que *« le coût n'est pas signalé par les entreprises comme un obstacle »* à l'accès aux financements de Bpifrance, et que les prestations d'accompagnement, par exemple, ont été conçues pour que le reste à charge puisse être assumé par les entreprises.[3]

(4) Des interrogations sur la soutenabilité de l'action de Bpifrance, dans un contexte de finances publiques très contraint

L'action de Bpifrance en soutien aux entreprises pourrait se heurter à une contrainte budgétaire accrue, dans un contexte de finances publiques dégradé et au vu de l'étendue croissante de ses missions.

La Cour des comptes a alerté sur la soutenabilité du modèle de financement de Bpifrance, qui se caractérise par une croissance des activités (comme les fonds de garantie) dont le coût est majoritairement assumé par les budgets publics, et par une baisse anticipée de la part des activités d'investissement, plus rentables, au profit de la gestion pour compte de tiers.[4]

---

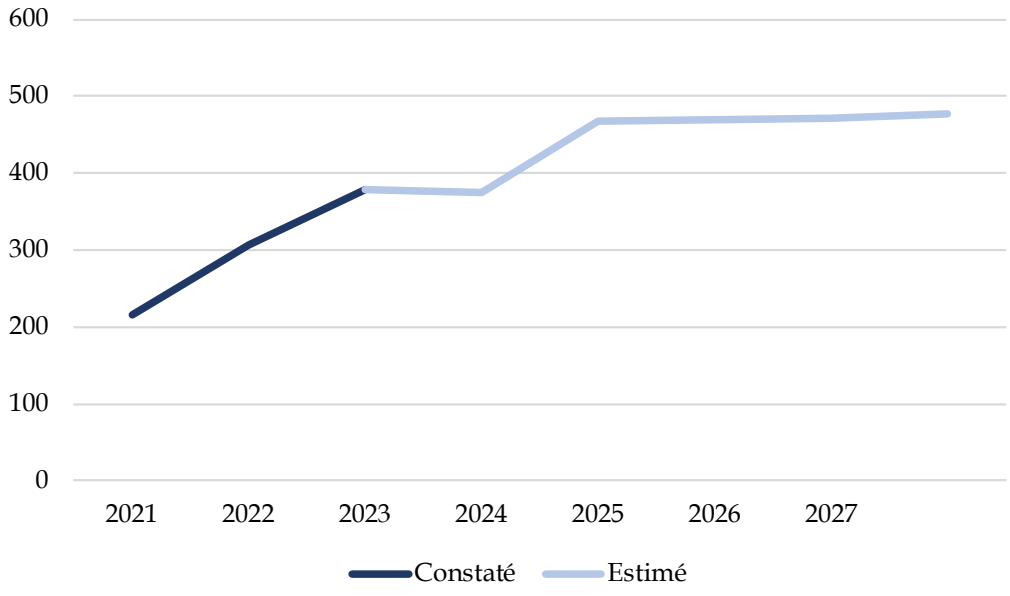
[1] *Ibid.*
[2] *Audition du 30 mai 2024 par la délégation sénatoriale aux Entreprises.*
[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[4] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance (exercices 2016-2021), 30 mars 2023.*

En outre, les besoins de liquidité de Bpifrance sont importants, notamment en l'attente d'un « roulement » des participations conséquentes prises ces dernières années à la faveur d'une politique de soutien à l'innovation et aux fonds propres des entreprises. La Cour estime ainsi qu'*« au vu de la structure financière de Bpifrance et des moyens alloués par l'État, une stabilisation du niveau d'activité apparaît désormais nécessaire »*.[1]

Interrogé à ce sujet par les rapporteurs, **Bpifrance indique que son besoin de financement budgétaire au cours des prochaines années devrait aller croissant**, s'établissant à 477 millions d'euros en 2028 contre 216 millions d'euros en 2021 (**soit une croissance de près de 120** % sur la période). Il sera principalement tiré par l'activité de garantie.

Estimation par Bpifrance de l'évolution de son besoin en financement par dotation budgétaire *(en millions d'euros)*

	2024	2025	2026	2027	2028
Garantie	133	135	141	146	152
Financement	112	116	107	100	100
Innovation	38	42	42	42	42
Entrepreneuriat et Territoires	91	105	109	114	114
Accompagnement	47	70	70	70	70
TOTAL	**374**	**468**	**469**	**472**	**477**



Source *: Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[1] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance (exercices 2016-2021), 30 mars 2023.*

Bpifrance indique ainsi que *« les dotations du programme 134 de la mission Économie sont cruciales pour garantir le niveau d'activité futur de Bpifrance sur les dispositifs déployés »*, ayant notamment un caractère « vital » pour l'activité de garantie, de « Quartiers 2030 » et des activités d'accompagnement.[1]

L'établissement signale également un **manque de visibilité total à compter de 2025 sur les dotations destinées au financement des aides à l'innovation,** qui avaient connu une forte augmentation dans le cadre du plan de Relance puis de France 2030 ainsi que du PIA. D'éventuelles révisions à la baisse des calendriers de financement validés initialement pourraient remettre en cause certains projets portés par des entreprises sur plusieurs années.

Or, **le niveau alarmant de la dette publique française, souligné par un rapport critique de la Cour des comptes[2] et l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif par l'Union européenne[3] le 19 juin dernier, ont rappelé la nécessité d'une plus grande maîtrise de la dépense publique.** Avant la dissolution de l'Assemblée nationale en juillet 2024 et la démission du Gouvernement de Gabriel Attal, le ministre de l'Économie et des Finances Bruno Le Maire avait annoncé près de 5 milliards d'euros d'économies sur le budget de l'État en 2024 tandis que la Cour des comptes préconisait de réaliser au moins 50 milliards d'euros de réduction de dépenses publiques (État et collectivités territoriales) d'ici l'année 2027.

On ne peut exclure que cette revue des dépenses réduise la contribution du budget de l'État au financement des activités de Bpifrance en faveur des entreprises. Lors de son audition par la délégation aux Entreprises en juin 2024, Nicolas Dufourcq a ainsi déclaré que : *« Nous sommes bien évidemment confrontés à des contraintes budgétaires, notamment sur le programme 134 « Développement des entreprises et régulations » du budget de l'État, et sur un certain nombre de programmes d'*equity *(capital-investissement) qui concernent le programme « Quartiers 2030 ». Ce ne sont pas là des réductions considérables, elles sont de l'ordre de quelques dizaines de millions d'euros, mais ces sommes ont des effets multiplicateurs très importants. ».*[4]

Dans ce contexte, les rapporteurs estiment que **la stabilisation, *a minima*, des dotations budgétaires qui sous-tendent l'action de Bpifrance en matière de garantie apparaît particulièrement prioritaire.** Comme évoqué dans le premier chapitre du présent rapport, ces garanties offrent un effet de levier fort pour aider les entreprises, en particulier les TPE-PME, à mobiliser le financement bancaire nécessaire à leur croissance et à leur transformation.

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation*

[2] *Rapport de la Cour des comptes, « La situation et les perspectives des finances publiques », juillet 2024.*

[3] *Décision du Conseil de l'Union européenne du 26 juillet 2024, lançant une procédure de déficit excessif à l'encontre de la France.*

[4] *Audition du 30 mai 2024 par la délégation sénatoriale aux Entreprises.*

Proposition 20 : Assurer aux activités de garantie de Bpifrance un financement par dotation budgétaire à un niveau *a minima* stabilisé.

Les rapporteurs rappellent par ailleurs que les activités de Bpifrance, qui poursuit des missions d'intérêt général définies par la loi, ne sont pas toutes financées par le budget de l'État. Certaines génèrent des ressources importantes pour l'établissement, et partant, pour l'État : l'établissement a ainsi reversé 438 millions d'euros de dividendes à l'État entre 2016 et 2021. **L'activité d'investissement de Bpifrance, en particulier, se caractérise par un retour sur investissement de l'ordre de 1,2 fois le montant des investissements en fonds propres en matière de capital-risque,** pourtant les plus risqués.[1]

b) La Caisse des dépôts et consignations : une montée en puissance de l'investissement dans les PME et ETI cotées

La Caisse des dépôts et consignations, institution unique en France, a pour mission « le service de l'intérêt général et du développement économique du pays ». Ses **ressources considérables** sous gestion, au premier rang desquels les dépôts collectés *via* l'épargne réglementée des français, lui permettent notamment **d'investir pour soutenir le développement des entreprises** : l'article L. 518-2 du code monétaire et financier la charge effectivement de contribuer « *au développement économique local et national, particulièrement dans les domaines de l'emploi, de la politique de la ville, de la lutte contre l'exclusion bancaire et financière, de la création d'entreprise et du développement durable* », et dans son rôle d'« *investisseur de long terme* », de contribuer « *au développement des entreprises* ».

Comme évoqué plus haut, **la Caisse est, aux côtés de l'État, le principal actionnaire de Bpifrance**, la banque publique de développement française. À ce titre, la Caisse apporte des capitaux à Bpifrance afin de soutenir son activité d'investissement, mais aussi de financement, de soutien à l'export… Parmi les autres **filiales** de la Caisse se trouvent CNP Assurances et La Banque Postale, qui en font un acteur de premier rang des secteurs bancaires et assurantiel, et ainsi, du financement des entreprises.

La Caisse des dépôts et consignations **intervient également en investissement direct dans les entreprises**. Elle dispose de participations stratégiques dans des entreprises, dans le cadre « *d'opérations d'investissement structurantes* ».[2] Mais elle se présente aussi comme le **premier investisseur institutionnel dans les PME françaises cotées**. Cette action intervient principalement par l'intermédiaire de sa **filiale CDC Croissance,** société de gestion spécialisée sur des participations minoritaires dans des petites et moyennes valeurs françaises (fonds généralistes *Mid Caps*, fonds thématiques

[1] *Audition du 30 mai 2024 par la délégation sénatoriale aux Entreprises.*
[2] *Présentation des résultats 2023, document publié en mars 2024 par le groupe Caisse des dépôts.*

Small Caps sur la French Tech et la durabilité ESG). CDC Croissance gère un encours d'actifs de **3,3 milliards d'euros et compte près de 170 sociétés** à son portefeuille.

En 2023, la société a notamment lancé le fonds **CDC Tech Premium,** qui entend investir **300 millions d'euros pour soutenir la cotation sur la Bourse de Paris des entreprises technologiques françaises**. À ce titre, la Caisse a par exemple participé à l'introduction en bourse de l'entreprise Planisware, en tant qu'investisseur « *cornerstone* », ayant pour vocation à attirer et rassurer les autres acquéreurs de titres.[1]

En mars 2024, le président Emmanuel Macron a en outre annoncé le lancement d'un **programme d'investissement additionnel en « fonds de fonds »** à compter de l'automne 2024, à hauteur de **500 millions d'euros**, ayant pour objet de **soutenir l'écosystème des PME et ETI cotées** dans un contexte de décollecte des fonds et de ralentissement des introductions en bourse.

La CDC indique que cette action en faveur des PME et ETI cotées s'inscrit dans la « ***complémentarité de l'action de Bpifrance, qui finance majoritairement les entreprises non cotées*** ».[2]

c) Les régions, une action essentielle en soutien au tissu économique local

Les **collectivités territoriales, en particulier les régions,** compétentes en matière de développement économique, ont mis en place de nombreux dispositifs de soutien aux entreprises.

La compétence des collectivités territoriales en matière d'aides aux entreprises

Le code général des collectivités territoriales prévoit, par principe, la répartition suivante des compétences entre collectivités :

La région a compétence exclusive et générale en matière de création et d'extension d'activité économique (article L. 1511-2 du CGCT), ainsi que pour l'aide aux entreprises en difficulté. Elle peut choisir de déléguer l'octroi de ces aides aux autres collectivités, à des établissements publics ou à Bpifrance ; ou de faire participer les autres collectivités à leur financement par convention ;

Les communes et intercommunalités (EPCI à fiscalité propre) ainsi que la métropole de Lyon ont compétence exclusive en matière d'investissement immobilier des entreprises et de location de terrains ou d'immeubles (article L. 1511-3 du CGCT). Ces aides peuvent être déléguées par convention au département. La région peut participer au financement de ces aides par convention.

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Ibid.*

La loi permet de nombreuses modalités d'intervention : prestations de services, subventions, bonifications d'intérêts, prêts et avances remboursables, à taux nul ou à des conditions plus favorables que les conditions de marché.

Chaque année, les conseils régionaux établissent un rapport relatif aux aides et régimes d'aides mis en œuvre sur leur territoire par l'ensemble des collectivités territoriales et leurs groupements (article L. 1511-1 du CGCT).

Selon Régions de France, les régions mobilisent chaque année **3 milliards d'euros en faveur du financement et de l'accompagnement des entreprises**.[1]

Ce rapport ne détaillera pas les différentes aides, très nombreuses, mises en œuvre dans chaque région. Généralement, ces dernières interviennent par deux biais : de **manière indirecte, d'abord, en contribuant au financement de dispositifs gérés par d'autres acteurs** publics (notamment Bpifrance) ; de **manière directe**, ensuite, par le biais de subventions, d'interventions en capital ou de financement de dispositifs d'accompagnement ou de conseil.

Il ressort d'une revue rapide des aides mises en œuvre par les Régions que leur action se concentre en général, d'une part, sur les **TPE-PME** (notamment en matière de création-reprise d'entreprise ou de soutien à la transformation), et, d'autre part, sur les **activités présentant un intérêt local particulièrement fort** (commerces de proximité, filières à enjeu territorial marqué, projets innovants à fort potentiel d'emploi…).

On peut citer quelques exemples de dispositifs déployés par les Régions en soutien au financement des entreprises de leur territoire :

- En matière de création ou de reprise d'entreprise, des **prêts d'honneur aux entrepreneurs** ou des programmes d'accompagnement, en lien avec les réseaux associatifs spécialisés ;

- En lien avec Bpifrance ou certaines sociétés de cautionnement, le financement de **fonds de garantie** destinés à soutenir l'accès au crédit bancaire des entreprises ;

- Des dispositifs visant à **soutenir l'investissement ou le développement des entreprises de l'économie de proximité**, par exemple les commerces ruraux ou de centre-bourgs ;

- Des dispositifs soutenant la **transition écologique ou la transition numérique des TPE-PME** (diagnostics, soutien à l'investissement…) ;

[1] *Informations disponibles sur le site internet de Régions de France.*

• La création de **fonds souverains régionaux, qui investissement en capital dans les entreprises** sélectionnées. Par exemple, la région Occitanie a créé en 2021 une Agence régionale des investissements stratégiques (ARIS), dédiée aux projets de souveraineté industrielle, qui a déjà réalisé des investissements dans 14 entreprises innovantes du territoire.[1]

• En matière d'internationalisation, en lien avec la Team France Export, le financement de dispositifs d'accompagnement à l'export et du recrutement de volontaires internationaux en entreprise ;

• Différents types **d'aides à l'innovation** (soutien à la R&D, aux *startups*…), voire dans certaines régions, la constitution de **fonds d'amorçage ou de capital-risque**.

Enfin, les compétences des Régions sur d'autres thématiques, comme la **formation professionnelle** ou **l'aménagement du territoire**, peuvent contribuer à soutenir financièrement les projets des entreprises (par exemple l'implantation d'un nouveau site ou la formation des salariés).

Les rapporteurs signalent également **le rôle important qu'ont joué les Régions dans le soutien aux entreprises durant la crise liée à la pandémie de Covid-19,** avec le financement des fonds de solidarité, la création de divers dispositifs temporaires de crédit ou de subventions ayant permis à de nombreuses TPE-PME de passer ce cap difficile.

On peut signaler que les conseils régionaux sont, depuis 2015 et au titre de l'article L. 1511-1 du CGCT, tenus de **publier annuellement un rapport relatif aux dépenses consacrée aux aides d'État des collectivités territoriales et de leurs groupements de leur territoire. Cet exercice est pour le moins délicat**, comme le démontre l'instruction transmise par la direction générale des collectivités locales (DGCL) aux préfets en février 2024, relative à l'établissement de ce rapport pour 2023[2] d'autant qu'il ne couvre que le champ des aides couvertes par la législation communautaire, qu'il implique que la région recueille auprès des autres collectivités et de leurs groupements les informations pertinentes, et qu'il s'ajoute à d'autres obligations en matière de « *reporting* » des aides.

[1] *Informations disponibles sur le site de la Région Occitanie.*

[2] *Instruction transmise par la direction générale des collectivités locales aux préfets, 29 février 2024, « Instruction relative à la mise en œuvre de l'article L. 1511-1 du code général des collectivités territoriales concernant le rapport annuel sur les dépenses consacrées aux aides d'État en 2023 par les collectivités territoriales et leurs groupements.*

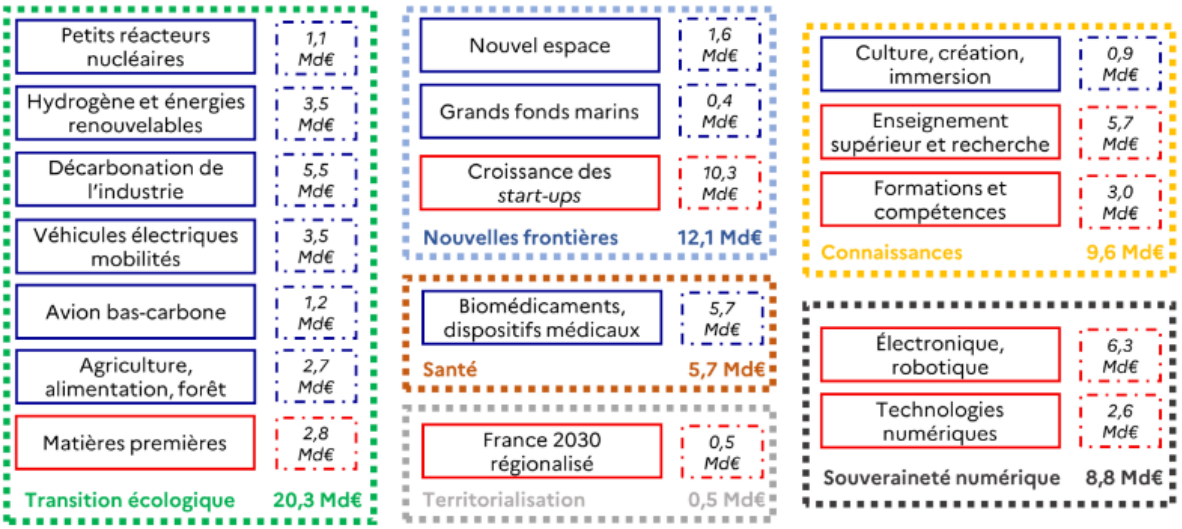
d) France 2030, un plan d'investissement à effet de levier majeur sur le financement des projets des entreprises

(1) Un dispositif majeur de soutien à l'investissement des entreprises sur les grandes thématiques d'innovation

Les **grands programmes publics d'investissement**, financés par le budget de l'État, ont pour objectif de soutenir l'investissement et l'innovation, en fonction des priorités déterminées par la puissance publique. Depuis 2010, **quatre Programmes d'investissements d'avenir (PIA)** ont été mis en œuvre, à hauteur de 35 milliards d'euros (PIA 1 – 2010), 12 milliards d'euros (PIA 2 – 2014), 6 milliards d'euros (PIA 3 – 2017) et 20 milliards d'euros (PIA 4 – 2020). Pilotés par le Secrétariat général pour l'investissement (SGPI), ces fonds se sont orientés autant vers les entreprises innovantes et la recherche privée, que vers les acteurs publics écosystèmes de l'enseignement supérieur et de la recherche.

Annoncé fin 2021 pour compléter le PIA 4, le **plan France 2030 doit mobiliser près de 34 milliards d'euros** supplémentaires d'investissements, dont 4 milliards d'euros en fonds propres, organisés autour de dix grands objectifs et cinq leviers thématiques.

Objectifs et leviers de France 2030/PIA 4 et budgets estimatifs
(en milliards d'euros)



Source *: Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

La **doctrine de France 2030**, fixée par la loi de finances pour 2022, prévoit que les ressources publiques mobilisées dans le cadre du plan **financent au premier chef la croissance potentielle, la transition écologique et la résilience socio-économique du pays.** De manière complémentaire, le plan peut également financer le **développement et la transformation de la base industrielle.**

Dans ce cadre, il vise notamment à « *faire émerger de nouveaux champions numériques et industriels, en apportant un soutien de grande ampleur à des acteurs émergents,* startups*, PME ou ETI qui peuvent être les géants de demain* » : il était prévu que près de **la moitié du montant total du plan serait orienté vers ces acteurs de l'innovation**[1]**.**

La « doctrine » de France 2030

Extrait de l'article 8 (consolidé) de la loi n° 2010-237 du 9 mars 2010 de finances rectificative pour 2010 :

« B -Les fonds des programmes […] sont investis selon les principes suivants :

« 1° Les projets financés sont innovants et destinés à augmenter le potentiel de croissance de l'économie, accélérer la transition écologique et augmenter la résilience de l'organisation socio-économique du pays. Les programmes peuvent, de manière complémentaire, financer des projets de développement et de transformation de la base industrielle du pays ;

« 2° Les procédures de sélection des projets sont ouvertes et objectives, favorisent la concurrence entre ceux-ci et font appel à des experts indépendants ou à des jurys comprenant, le cas échéant, des personnalités étrangères ;

« 3° Les décisions d'investissement sont prises en considération d'un retour sur investissement, financier ou extrafinancier ;

« 4° Les projets sont cofinancés ;

« 5° Les décisions d'investissement ainsi que les éléments ayant contribué à leur sélection sont rendues publiques, dans le respect des dispositions relatives au secret des affaires.

« IV. — Le comité de surveillance des investissements d'avenir, qui comprend notamment quatre députés et quatre sénateurs membres respectivement des commissions chargées des finances et des autres commissions compétentes, désignés par le président de leur assemblée respective, évalue les programmes d'investissements, conseille le Gouvernement sur les priorités d'investissement des programmes et dresse un bilan annuel de son exécution.

« Le comité de surveillance des investissements d'avenir s'appuie en tant que de besoin sur le secrétaire général pour l'investissement et sur les organismes chargés de la gestion des fonds consacrés aux investissements d'avenir. Il transmet chaque année au Parlement et au Premier ministre un rapport sur ses travaux. »

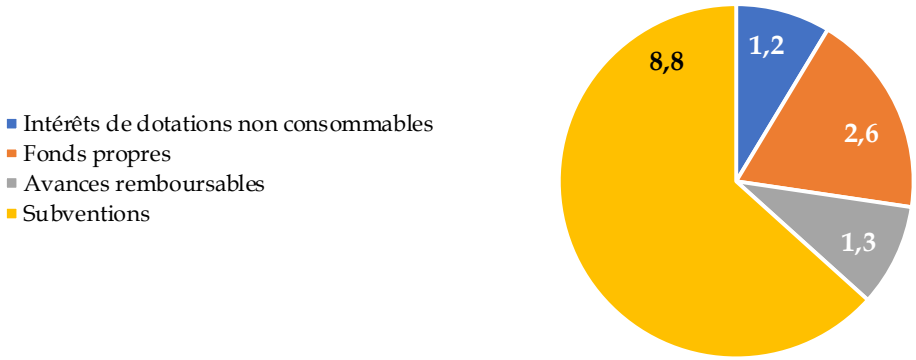
Le déploiement du plan s'appuie sur ses **quatre opérateurs : Bpifrance, l'Ademe, l'Agence nationale de la recherche et la Caisse des dépôts et consignations,** liés par convention à l'État. Celles-ci prévoient les modalités d'allocation des fonds, d'instruction des dossiers et d'évaluation des dispositifs. Le SGPI susmentionné est chargé du pilotage interministériel de la mise en œuvre du plan.

[1] *Dossier de présentation du plan France 2030, disponible sur le portail economie.gouv.fr.*

Au 30 avril 2023, le comité de surveillance rapportait que près de 1 900 projets innovants avaient été financés par le plan au bénéfice de 2 200 acteurs, pour un montant engagé de 13,8 milliards d'euros (soit 26 % du montant total de France 2030). Entendu par les rapporteurs, le SGPI indiquait en **avril 2024 qu'environ 31 milliards d'euros (soit 57 % environ du montant total) avaient été engagés, au bénéfice de 3 700 projets.**[1]

En grande majorité, ces financements ont été déployés par le biais de subventions (64 %). Dans une moindre mesure, des outils de fonds propres (19 %) et d'avances remboursables (9 %) ont été mobilisés.

Outils financiers du plan France 2030 mobilisés au 30 avril 2023
(en milliards d'euros)



Source *: Délégation aux entreprises du Sénat, données issues du premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

Selon les premiers éléments d'évaluation précités, parmi les entreprises ayant reçu des financements du plan France 2030[2], **les PME ont bénéficié de la plus grande partie des financements (hors fonds et fonds de fonds) en nombre (69 %) et en montant (54 %).**

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030, conduit par le Comité de surveillance des investissements d'avenir ; « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[2] *Plus du tiers des montants engagés sont destinés aux organismes de recherche et aux établissements publics – ils ne sont pas pris en compte dans le calcul.*

Entreprises bénéficiaires et montants engagés du plan France 2030 au 30 avril 2023

	Bénéficiaires	% des bénéficiaires	Montants engagés	% des montants
PME	1136	70 %	3,1 Mds €	38 %
ETI	266	16 %	0,7 Mds €	9 %
GE	232	14 %	1,8 Mds €	22 %
Fonds de fonds	6	-	2,6 Mds €	32 %
TOTAL	1640	100 %	8,2 Mds €	100 %

Source *: Délégation aux entreprises du Sénat, données issues du premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

(2) Les représentants des entreprises craignent une révision à la baisse des ambitions de France 2030 face à la contrainte budgétaire

En mars dernier, les ministres de l'Économie et des Comptes publics du précédent Gouvernement ont présenté un plan d'économie de 10 milliards d'euros et annoncé au moins 12 milliards, puis finalement 20 milliards d'euros de réduction de dépenses supplémentaires d'ici 2025.

Ces déclarations laissent craindre que le plan d'investissement France 2030 ne voie ses objectifs et ses moyens revus à la baisse au cours des prochains mois. Seule la moitié des 54 milliards d'euros prévus a, à ce jour, été effectivement engagée pour des projets d'investissements.

Face à ces craintes, le ministre de l'Industrie Roland Lescure avait toutefois indiqué en mars dernier que le plan France 2030 ne ferait pas l'objet de coupes budgétaires, déclarant que *« nous réduisons les dépenses, pas les investissements »*. Entendu par les rapporteurs en avril 2024, **le SGPI a indiqué que France 2030 avait pour l'instant échappé à tout redimensionnement à la baisse**, en raison de son statut de *« dernier financeur de l'innovation en France »* (en dehors de la direction générale de l'Armement) et des retours financiers positifs attendus sur certains postes d'investissement.[1]

[1] *Audition du SGPI par les rapporteurs de la délégation.*

Quel « retour sur investissement » du plan France 2030 ?

Entendu par les rapporteurs en avril 2024, le SGPI a indiqué que les évaluations conduites **démontraient le caractère « globalement rentable »** des investissements conduits dans le cadre du plan France 2030.

Il est estimé que **les 54 milliards d'investissements du plan devraient être « remboursés » dès 2027**, mais que les retombées attendues seraient en réalité d'un **facteur multiplicateur de 5, voire de 10** par rapport aux montants engagés. À titre de comparaison, les PIA 1, 2 et 3 avaient généré un retour sur investissement positif, à hauteur d'environ 10 % des montants initiaux. En 2023 par exemple, le SGPI indique avoir déjà enregistré plus de 650 millions d'euros de retours sur investissements.

L'effet levier global du plan France 2030 est estimé par le SGPI, à date, à environ 1,4 ; tandis qu'il peut atteindre jusqu'à 4 ou 5 pour les financements orientés vers les entreprises (l'effet levier étant bien plus faible sur le volet orienté vers l'enseignement supérieur et la recherche). En 2023, le rapport d'évaluation estimait que *« le financement public accordé par France 2030 devrait avoir un effet d'entraînement majeur sur les acteurs privés »*, annonçant un levier de l'ordre de 3,5 euros d'investissement privé déclenché pour chaque euro de ressources publiques investi, soit près de 190 milliards d'euros de financement privé déclenché.

***Source** : Éléments recueillis auprès du SGPI par les rapporteurs de la délégation.*

La dissolution de l'Assemblée nationale en juin 2024, puis la démission du gouvernement en juillet 2024 ont **suspendu la réflexion autour de ces arbitrages budgétaires**, qui ne manqueront pas toutefois de reprendre dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2025.

Entendus par les rapporteurs, les organisations représentant les entreprises, et notamment le Medef, ont insisté sur **l'importance de préserver les objectifs et les moyens de France 2030.** Bpifrance a également alerté sur le **risque d'une plus grande sélectivité** des appels à projets en cas de contrainte budgétaire accrue, pouvant conduire à laisser de côté certains projets pourtant prometteurs.

Le contexte économique, avec un politique de soutien offensive des États-Unis et de la Chine à leurs entreprises (notamment *via* l'*Inflation Reduction Act*) ; et les signaux inquiétants relatifs à la chute de l'investissement des entreprises, en particulier les PME, appellent effectivement à inscrire dans la durée ce plan d'investissement nécessaire. **De nombreuses entreprises se sont fortement mobilisées pour faire émerger des projets correspondants aux objectifs d'intérêt stratégique** pour la Nation – en matière de santé, de réindustrialisation, de transition écologique : **elles doivent pouvoir compter sur l'engagement pluriannuel de moyens de la part de l'État,** tel qu'il avait été pris en 2021 lors du lancement de France 2030.

Cet engagement public apparaît **particulièrement nécessaire en matière de transition énergétique et écologique**, les investissements concernés offrant des retours sur investissement souvent faibles, voire négatif, sur une longue période initiale. Le plan France 2030 joue un rôle de catalyseur pour la transition des entreprises : il ne doit pas être revu à la baisse.

Proposition 21 : À toute réduction contrainte des budgets des programmes de France 2030, préférer des réallocations ou réductions résultant de l'évaluation *in itinere* du plan France 2030.

e) L'Union européenne développe de nouveaux instruments de soutien au financement des entreprises

Dans la période récente, **l'Union européenne a déployé de nouveaux** outils pour mieux soutenir les entreprises européennes et remédier à leurs difficultés de financement.

(1) La Banque européenne d'investissement (BEI) et le Fonds européen d'investissement (FEI) ont amplifié leur action en faveur du financement des entreprises innovantes et des PME

La **Banque européenne d'investissement (BEI)** est le principal instrument de financement de l'Union européenne, créé en 1957. Se finançant sur les marchés, elle oriente particulièrement son action vers les projets ne pouvant être couverts par les financements nationaux existants, et dont l'impact en matière d'environnement, de développement ou encore d'innovation est structurant.

Elle agit par trois canaux : par l'intermédiaire de **prêts**, le cas échéant intermédiés par des établissements bancaires partenaires ; en **fonds propres** ou quasi-fonds propres (le cas échéant en fonds de fonds), notamment en matière d'innovation ; par **garantie** de prêts bancaires.

Dans le cadre du plan de relance européen décidé en 2020, la BEI a notamment déployé un **Fonds de garantie pan-européen (EGF),** à hauteur de 11,7 milliards d'euros, visant à soutenir les entreprises frappées par la pandémie. 94 milliards d'euros de financements ont ainsi pu être mobilisés et garantis à travers l'Europe.[1]

Depuis plusieurs années, la Banque a choisi d'orienter résolument son action vers le **financement de la transition environnementale et vers l'innovation** (*greentech, health tech*…). En France, elle contribue par exemple à financer les projets de *gigafactory* de batteries dans la région Nord, à hauteur de 450 millions d'euros, et de semi-conducteurs en Isère pour 750 millions d'euros ; ainsi que des projets d'énergie renouvelable à hauteur de

[1] *Banque européenne d'investissement, « European guarantee fund – Results at end of april 2021 », 5 mai 2021.*

250 millions d'euros.[1] En lien avec Bpifrance, elle alimente aussi la capacité de l'établissement à proposer des prêts aux entreprises, ayant par exemple financé 375 millions d'euros de prêts en faveur de la transition écologique des ETI.[2]

La Banque intervient par ailleurs par le biais de sa filiale, **le Fonds européen d'investissement (FEI),** créé en 1994 et dont l'action cible plus particulièrement **les PME de l'Union**.

Le FEI intervient de manière indirecte, soit en **fonds de fonds**, notamment pour soutenir le développement du secteur européen du capital-risque au profit des entreprises innovantes de l'Union ; soit par l'intermédiaire de partenariats avec des établissements bancaires majeurs, notamment pour fournir des **garanties** bancaires.

Le FEI ambitionne de jouer un **rôle important en matière de capital-risque et capital-développement**, par son approche de fonds de fonds. Il soutient notamment la création de fonds d'investissement orientés vers les entreprises de croissance européennes, dans le cadre du programme européen « ESCALAR » (*European scale-up action for risk capital*). Les investissements du FEI sont particulièrement conséquents en la France (représentant jusqu'à 15 % des investissements totaux selon les années), en cohérence avec l'importance de l'écosystème français d'innovation et de capital-risque. **En 2023, le FEI a ainsi investi dans 24 fonds français, pour un montant total de 674 millions d'euros.** Comme évoqué plus haut, en février 2023, le FEI a en outre annoncé le lancement d'une nouvelle initiative dénommée **« *European Tech Champions Initiative* » (ETCI)** *(se référer au chapitre II, partie III-B-1).*

En France, entre 1994 et 2019, le FEI a permis de lever près de 25 milliards d'euros de financements grâce à son action de **garantie**.[3] Il participe ainsi à la garantie des dispositifs offerts par Bpifrance, comme les prêts Innovation ou le dispositif « Avances+ préfinancement ».

Enfin, **le FEI soutient des initiatives régionales et sectorielles de différents États membres.** En France, il était par exemple intervenu entre 2008 et 2013 auprès des régions Occitanie, Auvergne-Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte-d'Azur, pour co-financer des fonds régionaux offrant des prêts aux TPE-PME locales innovantes dans le cadre de l'initiative européenne « JEREMIE » (« *Joint European resources for micro to medium enterprises* »).

---

[1] *Banque européenne d'investissement, « Activité du groupe BEI en France en 2023 », 2024.*

[2] *Dans ce cadre, l'entreprise Loxam a par exemple pu bénéficier d'un « prêt Vert » de 130 millions d'euros accordé par la BEI en septembre 2022, afin de financer l'électrification de ses équipements.*

[3] *Fonds européen d'investissement, « Le FEI en France – Investir dans l'avenir des PME françaises », 2024.*

Au total, la BEI et le FEI ont investi près de 12 milliards d'euros en France en 2023, ce qui en fait le deuxième pays bénéficiaire de leur action.[1]

L'action de la BEI et du FEI a largement bénéficié **des moyens du programme InvestEU,** plan européen d'investissement de long terme. Ce programme est fondé sur **l'octroi d'une garantie européenne** devant soutenir plus de **370 milliards d'euros d'investissements d'ici 2027.** Cette garantie permet aux acteurs nationaux privés comme publics (y compris Bpifrance ou la Banque des Territoires) de déployer des offres de financement répondant aux grands objectifs d'InvestEU (infrastructures durables, soutien aux PME, innovation, compétences…). Par le biais de InvestEU, l'Union européenne soutient par exemple des dispositifs de financement en fonds propres proposés par la Banque des territoires en faveur de la réhabilitation de friches industrielles ou de projets d'usines dans des industries innovantes. Les prêts sans garantie « Nouvelle Industrie » (de 3 à 15 millions d'euros) proposés par Bpifrance en faveur des projets industriels innovants bénéficient également de la garantie d'InvestEU. Dans le secteur de l'économie sociale et solidaire, France Active vise également le doublement nombre d'entreprises soutenues, à la fois par des financements, mais aussi par une offre de garantie, grâce à des investissements et des garanties financées par InvestEU.

Il sera donc particulièrement important de **veiller à ce que la prochaine programmation pluriannuelle du budget de l'Union européenne,** dont la préparation débutera peu après le renouvellement de la Commission européenne, **acte la poursuite de l'effort de soutien au financement des TPE-PME et des entreprises innovantes.**

(2) Les fonds structurels du FEDER soutiennent la politique de développement économique menée par les régions

Il faut également souligner la contribution du **Fonds européen de développement régional (FEDER)** au financement des entreprises des tissus économiques locaux.

Ces financements européens, déployés dans le cadre de la politique structurelle de cohésion économique et territoriale, **viennent fréquemment co-financer les actions menées par les régions** en matière de développement économique et d'aide aux entreprises.

Entre 2021 et 2027, le FEDER doit apporter près de 9 milliards d'euros de financements en France, répartis entre les différents territoires et différentes priorités d'action définies par les régions (recherche et innovation, compétitivité et croissance des PME, numérique, efficacité énergétique…).[2]

---

[1] *Propos tenus par Ambroise Fayolle, vice-président de la BEI, le 1er février 2024, lors d'une conférence de presse relative aux résultats de la BEI pour 2023.*

[2] *Informations disponibles sur le site « Europe en France », sur la page consacrée au Fonds européen de développement régional.*

(3) Des évolutions récentes de l'encadrement des aides d'État pour permettre aux États de cofinancer plus significativement les projets stratégiques des entreprises européennes dans le cadre des projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC)

Enfin, **d'importants assouplissements** ont été apportés au droit européen encadrant le soutien public aux entreprises a connu dans le cadre de la crise liée à la pandémie de Covid-19 et au regard des enjeux de souveraineté révélés par la crise énergétique et le conflit russo-ukrainien.

Du point de vue budgétaire, la volonté de « relance » de l'économie européenne à la suite de l'arrêt brutal entraîné par la pandémie de Covid-19 a conduit l'Union européenne à se doter d'un instrument de relance dénommé **« NextGenerationEU »**, financé par des emprunts de l'UE sur les marchés financiers ; permettant ensuite de consentir prêts et de subventions aux acteurs de la relance et aux États, par le biais des plans de relance nationaux. Cet effort a représenté près de **750 milliards d'euros sur la période 2021-2023**.

Il a marqué une **avancée historique en termes de coordination et d'articulation des actions nationales et communautaire en matière de politique économique et de soutien aux entreprises.** En France, le plan de relance a permis à de nombreuses entreprises de bénéficier d'un soutien ponctuel au fonctionnement ou à l'investissement, limitant le choc économique engendré par le Covid-19 et soutenant leur activité.

D'autre part, au regard des enjeux d'autonomie stratégique intégrés de manière croissante aux politiques de l'Union européenne, le cadre juridique des aides d'État a connu plusieurs assouplissements significatifs, afin de **permettre aux États membres de participer plus largement au financement de projets innovants et structurants pour l'économie européenne, portés par des entreprises de l'Union.**

L'encadrement des aides d'État par le droit européen

L'aide d'État est définie au niveau européen selon les critères suivants : (1) L'apport d'un financement public ; (2) La sélectivité dans l'octroi de ce financement ; (3) L'existence d'un avantage tiré de ce financement par les bénéficiaires (réduction des charges, nouvelles ressources…) ; (4) Le fait que ce financement affecte les échanges entre États membres (y compris en générant une distorsion de compétitivité).

Par principe, les aides d'États sont interdites car considérées incompatibles avec le marché intérieur (article 107 du TFUE). Mais plusieurs exemptions à ce principe général existent, notamment :

- Les règlements dits « *de minimis* » (règlement multisectoriel 2023/2831), qui autorisent les aides dès lors que le montant total des aides versées par l'État à une entreprise n'excède pas 300 000 euros sur trois exercices fiscaux glissants ;

- Au profit des services d'intérêt économique général (SIEG), exercées par mandat de la puissance publique (règlement transversal relatif aux services d'intérêt économique général 2023/2832) ;

- Au profit de certaines catégories d'activité (règlements d'exemption par catégories – règlement général 651/2014, règlements sectoriels 2022/2472 et 2022/2473 relatifs aux secteurs agricole et forestier et aux secteurs de la pêche et de l'aquaculture), pour une période limitée ;

- Au profit des petites et moyennes entreprises, qui bénéficient d'assouplissements (règlement d'exemption 651/2014) ;

- Au profit de dispositifs « à finalité régionale », qui contribuent au développement économique et social des régions européennes désavantagées. En France, ces zones concernent 32 % de la population française.[1]

Toute nouvelle aide d'État doit être autorisées par la Commission européenne, à la suite de sa notification par l'État membre. Cette obligation ne s'applique pas aux aides existantes ni aux aides relevant des règlements d'exemption par catégorie et des règlements *de minimis*.

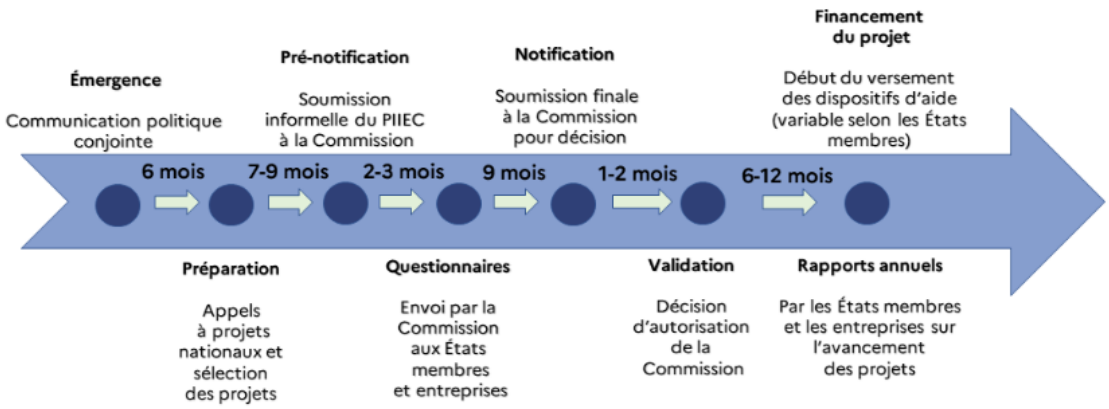
En matière d'investissement en fonds propres, les règles applicables sont plus souples : dès lors qu'une intervention en capital financée par des fonds publics est réalisée dans les conditions normales du marché, elle ne constitue pas une aide d'État (selon le critère dit de « l'investisseur avisé »), ce qui permet à l'État ou ses opérateurs d'investir sans être soumis au contrôle de la Commission européenne. Cette souplesse est levée dès lors que l'entreprise fait l'objet de plusieurs types d'opérations (comme une intervention en fonds propres et une intervention en subventions), qui peuvent alors être regardées comme une aide d'État unique.

En France, de nombreux dispositifs d'aides aux entreprises, soumis à la réglementation des *minimis*, ont effectivement été mis en œuvre, répondant à de nombreux objectifs tels que la revitalisation rurale, le soutien aux jeunes entreprises innovantes, le soutien à la presse ou à la culture, le déploiement de l'industrie du futur, le financement de la formation ou de l'embauche, ou encore la protection de l'environnement. Ces aides autorisées font l'objet d'un recensement annuel. En 2022, 108 dispositifs nationaux étaient listés, nombre d'entre eux rassemblant plusieurs sous-dispositifs, sans toutefois que cette liste n'épuise la grande diversité des aides publiques aux entreprises.

[1] *Elles sont définies par le décret n° 2022-968 du 30 juin 2022 relatif aux zones d'aide à finalité régionale et aux zones d'aide à l'investissement des petites et moyennes entreprises pour la période 2022-2027.*

Ces **projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC)** ont été mis en œuvre à compter de 2018, sur autorisation de la Commission européenne et à la demande de plusieurs États membres, au premier rang desquels la France et l'Allemagne. Fin décembre 2021, **la Commission européenne a révisé sa doctrine** relative à la compatibilité avec le marché intérieur des aides d'État, qui datait de 2014, afin de faciliter et d'accélérer le déploiement des PIIEC.[1]

Procédure d'autorisation et de réalisation d'un projet important d'intérêt européen commun (PIIEC)



Source : « Les projets importants d'intérêt européen commun, un outil de politique industrielle européenne », Théma de la DGE n°17, janvier 2024.

Entre 2018 et 2024, 7 PIIEC ont été validés. Deux autres projets de PIIEC liés à l'hydrogène (Hy2Infra et Hy2Move) ainsi qu'un projet de PIIEC sur la thématique de la santé sont en cours d'instruction par la commission européenne.

La France participe à chacun des PIIEC autorisés, qui bénéficie à de nombreuses entreprises françaises. Ainsi, selon la DGE, **sur les 60 sites actifs en France sur les quatre domaines concernés par les PIIEC autorisés, plus de la moitié sont financés par le PIIEC** (souvent par l'intermédiaire du plan « France 2030 »).[2]

Les évaluations des PIIEC démontrent que ce dispositif **permet aux entreprises de bénéficier de montants d'aides plus élevés** que ne le permettait auparavant les dispositifs existants. Ce **soutien décisif des États membres** permet de viabiliser le projet et de déclencher sa réalisation.

L'outil du PIIEC, d'utilisation encore assez récente sous sa forme actuelle, semble **particulièrement adéquat pour soutenir les entreprises européennes dans la réalisation des investissements majeurs en R&D et en développement industriel ou technologique** qui sous-tendent ces

[1] *Commission européenne, 2014/C 188/02 mise à jour le 30 décembre 2021 (2021/C 528/10).*
[2] *« Les projets importants d'intérêt européen commun, un outil de politique industrielle européenne », Théma de la DGE n° 17, janvier 2024.*

innovations. Il devra être **préservé et renforcé**, comme le proposait déjà le rapport de la commission des affaires économiques du Sénat intitulé *« Cinq plans pour reconstruire la souveraineté économique »*, présenté en juillet 2022 par Sophie Primas, Amel Gacquerre et Franck Montaugé.[1]

Thématiques et financements des projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC) autorisés depuis 2018

PIIEC	Autorisation	Échéance	États membres participants	Entreprises concernées	Financement public UE	Financement public France	Investissement privé
Micro-électronique	2018	2022	5	29	1,75	0,3	6
Batteries	2019	2031	7	17	3,2	1	5
EuBatIn (batteries)	2021	2028	12	42	2,9	0,1	9
***Hy2Tech* (hydrogène)**	2022	2036	15	41	5,4	1,6	14,2
***Hy2Use* (hydrogène)**	2022	2036	13	35	5,2	0,3	7
ME/CT (microélectronique)	2023	2032	14	56	8,1	1	13,7
Cloud	2023	2031	7	19	1,2	0,04	1,4
TOTAL	**-**	**-**	**-**	**239**	**27,75**	**4,34**	**56,3**

Source *: « Les projets importants d'intérêt européen commun, un outil de politique industrielle européenne », Théma de la DGE n°17, janvier 2024.*

2. Une demande prioritaire des entreprises : remédier à la « jungle des aides » qui nuit à leur déploiement efficace

a) Rendre plus lisible le « catalogue » des aides

(1) Une cartographie des aides difficile à établir

Ce panorama des différents acteurs intervenant en soutien du financement des entreprises, et de leurs outils respectifs, **met en évidence la complexité de l'écosystème** des acteurs publics intervenant en soutien au financement des entreprises, **l'entrelacement des compétences** et le **manque de lisibilité globale du paysage des aides** aux entreprises.

De fait, il n'existe pas de revue exhaustive de l'ensemble des dispositifs d'aides aux entreprises qui existe en France.

[1] *Rapport d'information « Cinq plans pour reconstruire la souveraineté économique », présenté le 6 juillet 2022 par Sophie Primas, Amel Gacquerre et Franck Montaugé au nom de la commission des affaires économiques du Sénat.*

Rares sont les travaux qui permettent de disposer d'une vue d'ensemble de ces très nombreux dispositifs : en général, ils sont examinés selon leur **finalité** (aides à l'innovation, à la transition énergétique, à l'investissement…), selon leurs **bénéficiaires** (TPE-PME, secteurs particuliers comme l'industrie ou la tech), ou encore selon le **type d'aide** proposée (subvention, garantie, exonération fiscale…).

La difficulté à dresser un tableau clair et complet de ces soutiens publics tient à trois facteurs principaux :

- la **sédimentation de dispositifs** créés ou éteints au fil des années et donc de la **forte instabilité du paysage des aides publiques** au gré des projets de loi de finances et de l'exécution des crédits budgétaires. Comme évoqué plus haut, la pandémie de Covid-19, la crise économique puis énergétique subséquente, et le lancement du plan de Relance puis de France 2030, notamment, ont conduit à la création de nombreux dispositifs nouveaux. En outre, les conditions de ces aides évoluent parfois plusieurs fois par an (taux, seuils d'accès) ;

- **la volonté de proposer des solutions « sur mesure »** pour chaque secteur d'activité, chaque type précis d'entreprise ou chaque besoin qui émerge, avec un dispositif dédié. On peut le constater, par exemple, dans l'offre proposée par l'Ademe ou par Bpifrance, avec des dispositifs parfois similaires mais visant des catégories d'entreprises ou d'investissements légèrement différents ;

- **le grand nombre d'acteurs publics intervenant**, de près ou de loin, en soutien aux entreprises, avec, parfois, des effets de superposition voire de concurrence entre dispositifs d'aides.

La base de données « aides-entreprises.fr », gérée par CMA France, recense à la date de rédaction du présent rapport 2 180 aides publiques aux entreprises, sur l'ensemble des thématiques (création-reprise, export, innovation, transition écologique, investissement, transmission…).[1] Ces aides **n'incluent toutefois pas les dispositifs de soutien fiscaux ou sociaux** prévus par le droit commun et qui s'appliquent à l'ensemble des entreprises éligibles.

L'Inspection générale des finances (IGF) a récemment mené, à la demande du Gouvernement, un travail de revue des aides publiques aux entreprises consenties en France. Présenté en avril 2024, le rapport **chiffre à environ 100 milliards d'euros les aides accordées par les acteurs publics et l'Union européenne aux entreprises en 2022**, réparties comme le présente le tableau ci-dessous.[2]

---

[1] *Accessible à l'adresse : http://www.aides-entreprises.fr/.*

[2] *Rapport de l'Inspection générale des finances, mars 2024, « Revue de dépenses : les aides aux entreprises », Marc Auberger, Claire Bayé, Louise Anfray, Ilyes Bennaceur.*

Estimation des aides aux entreprises accordées en 2021 ou 2022 en France par acteur public

Acteur public	Aides aux entreprises accordées
État	**86 milliards d'euros** dont : - 36 milliards de dépenses fiscales - 28 milliards de dépenses budgétaires - 15 milliards de dispositifs en extinction - 7 milliards de compensations de dépenses sociales
Administrations de sécurité sociale	**2 milliards d'euros**
Administrations publiques locales	**Au moins 7 milliards d'euros** *(dont 40 % Régions et 34 % bloc communal)*
Union européenne	**Au moins 9 à 10 milliards d'euros**
TOTAL	**Au moins 104 milliards d'euros**

Source *: Rapport de l'IGF, mars 2024, « Revue de dépenses : les aides aux entreprises », Marc Auberger, Claire Bayé, Louise Anfray, Ilyes Bennaceur.*

En avril 2023 déjà, l'IGF avait conduit un travail similaire au champ plus réduit, portant sur les **aides à la transition écologique, présenté en avril 2023.** Il chiffrait à près de 2 milliards d'euros les aides directes et indirectes à la transition écologique au bénéfice des entreprises consenties en 2022 par l'État, l'Ademe, Bpifrance, la Caisse des dépôts et consignations et les réseaux consulaires (CCI France) ; dans le cadre de **340 dispositifs nationaux** (qui n'incluent pas, en outre, les aides versées par les collectivités territoriales).[1]

Certains travaux évoquent des montants plus élevés, comme une étude de la CGT réalisée par l'IRES en octobre 2022 citant le chiffre de **157 milliards d'euros d'aides aux entreprises en 2019** ; contre 30 milliards par an environ dans les années 1990. Selon ses auteurs, on compterait plus de **2000 aides aujourd'hui, contre environ 1600 en 2018** ; ce qui traduit notamment les divers dispositifs d'aides mis en œuvre durant la pandémie de Covid-19, dans le cadre du plan de relance, durant la crise énergétique de 2022-2023 et enfin pour atténuer les conséquences du conflit russo-ukrainien sur l'économie française *(comme les aides liées au coût de l'énergie présentées au 1 du A du chapitre III du présent rapport)*.

[1] *Rapport de l'Inspection générale des Finances, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

(2) Travailler concrètement à la lisibilité et à l'accessibilité des aides

Si le grand nombre de dispositifs d'aides résulte de la volonté d'apporter des solutions de financement à une diversité de besoins, par le biais de différents acteurs plus ou moins spécialisés ou territorialisés, il en résulte pour les entreprises, et les personnes qui les dirigent au quotidien, **la perception d'une « jungle des aides » difficile à appréhender et à naviguer sans conseil extérieur.**

Nombre de rapports et d'études sont venus, au fil des années, alerter sur le caractère complexe et foisonnant du paysage des soutiens publics au financement des entreprises. Olivier Cadic, rapporteur pour la délégation aux Entreprises, avait notamment appelé en 2018, dans son rapport intitulé « Pour une France libre d'entreprendre », à *« réduire les micro-aides publiques, conforter les aides à l'innovation et rationaliser les aides financières existantes »*.[1]

Le rapport de l'IGF précité a abondé en ce sens, indiquant les entreprises ont *« le sentiment que l'État propose un mille-feuille d'aides sans véritable vision de long terme, sans cohérence et sans véritable sens »*, tandis que *« la multiplication non coordonnée des dispositifs d'aide aux entreprises les rend peu cohérents, peu lisibles pour les bénéficiaires et les exonère en pratique de toute évaluation d'impact »*, ajoutant que *« la complexité de l'offre d'aides ne garantit pas l'efficience de la dépense publique associée »*.[2]

Les rapporteurs ont pu confirmer lors de leurs auditions des organisations représentant les entreprises que *« le premier frein pour les chefs d'entreprises est la difficulté à appréhender la pluralité des aides et dispositifs, l'offre est pléthorique. Il est important de les aider à mieux les connaître »*.[3] Il ressort des auditions menées par la délégation que **les entreprises françaises demandent surtout des aides plus efficaces, plus lisibles, mieux identifiées par les chefs d'entreprise ; avant de demander davantage de dispositifs d'aide.**

L'enjeu de la lisibilité des aides est majeur, car c'est une condition *sine qua none* pour assurer l'« effet déclencheur » auprès des entreprises et pour développer le recours aux aides, au service des grands objectifs de politique publique.

Alors que chaque aide ou chaque dispositif de financement répond à une finalité d'intérêt général, **la complexité des modes de déploiement** (appels à projets), **la lenteur de l'examen des dossiers**, **le manque de notoriété** des différents dispositifs ou **encore les renvois d'un interlocuteur à l'autre sont sources d'autant d'inefficacités dans leur déploiement.**

Lors de son audition par la délégation aux Entreprises, **Nicolas Dufourcq a reconnu l'existence de trop nombreux dispositifs, mais estimé que l'action de conseil et d'accompagnement de l'établissement**

---

[1] *Rapport d'information « Pour une France libre d'entreprendre », présenté le 5 avril 2018 par Olivier Cadic au nom de la délégation aux Entreprises.*

[2] *Rapport de l'Inspection générale des Finances, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

[3] *Réponses de la CPME au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

suffit à pallier cette difficulté : « *La lisibilité des aides est bien sûr un problème. Le rapport de l'IGF a pointé l'existence de 340 dispositifs complexes. Ma position est la suivante : toutes les entreprises ont des catalogues de produits très complexes – Bpifrance aussi. Le rôle de nos chargés d'affaires, comme ailleurs, c'est de simplifier le catalogue et de construire un ensemble de solutions adaptées aux besoins du client. Il faut réaffirmer que Bpifrance est la branche de l'État et qui cherche à pousser et déployer ces dispositifs vers les PME.* ».[1]

Cette analyse n'est pas entièrement satisfaisante, car l'absence de lisibilité, voire de compréhension des aides et de leur finalité peut **conduire à l'auto-censure d'entreprises, en particulier celles n'ayant pas directement accès à des conseillers.** En dépit du « porte à porte de masse » vanté par Bpifrance[2], certaines entreprises, notamment les TPE, peuvent ainsi rester exclues *de facto* des dispositifs de financement faute d'accès à l'information.

Mieux accompagner les TPE, plus éloignées du réseau de Bpifrance

Les très petites entreprises restent encore, aujourd'hui, plus éloignées des dispositifs d'aides au financement mis en œuvre par les acteurs publics, notamment Bpifrance. Souvent, les dirigeants de TPE, fortement mobilisés par la gestion au quotidien de l'activité, sont moins bien informés des dispositifs existants et peuvent difficilement dégager le temps nécessaire pour effectuer des démarches. Pour beaucoup, le banquier est le principal interlocuteur.

Lors de son audition par la délégation aux Entreprises, Nicolas Dufourcq a reconnu que la relation entre Bpifrance et les TPE était jusqu'à récemment distante, indiquant qu'« *avant la pandémie de Covid-19, Bpifrance s'adressait principalement aux TPE par le biais de la garantie. Or, jusqu'à 200 000 euros, nous déléguons l'octroi de cette garantie aux banques, donc nous n'avons pas de contact direct avec le client* ».

Bpifrance a toutefois indiqué la période de crise sanitaire et économique a permis de rapprocher les TPE et Bpifrance, notamment par le déploiement du prêt garanti par l'État, confié à Bpifrance. M. Dufourcq a rappelé que, dans ce cadre, « *nous avons mis en place une plateforme à l'intention de 750 000 TPE. Elles ont découvert à cette occasion l'existence de Bpifrance. Depuis, nous avons créé des plateformes digitales permettant de consentir des prêts aux TPE* » et « *créé un Prêt Action Climat peu cher, sans garantie, d'un montant de 30 000 ou 40 000 euros* » orienté vers les TPE.

Source *: Audition par la délégation sénatoriale aux Entreprises le 30 mai 2024.*

La simplification du catalogue d'aides doit donc être réaffirmée comme un axe majeur d'amélioration de l'action de Bpifrance, comme le demandent les entreprises. **Ce travail peut comporter plusieurs dimensions :**

[1] *Audition par la délégation sénatoriale aux Entreprises le 30 mai 2024*

[2] *Lors de l'audition précitée, Nicolas Dufourcq a indiqué que* « l'État a demandé [à Bpifrance] de faire un « porte-à-porte de masse » auprès des PME », *visant à couvrir en quelques années 20 000 PME françaises. À ce stade, ce porte-à-porte vise la réalisation de diagnostics de décarbonation.*

• **Réduire le nombre de dispositifs**, le cas échéant en **regroupant** certains, quitte à les décliner sous plusieurs modalités spécifiques, ou en **éteignant** les dispositifs rencontrant peu de succès.

Évoquant le grand nombre d'aides à la transition écologique, compilées par l'Inspection générale des finances, Nicolas Dufourcq a d'ailleurs reconnu que *« parmi les [dispositifs] d'aides publiques existant, beaucoup n'ont pas de clients : ils contribuent à l'impression de grande complexité, mais certains produits sont tombés en déshérence ».*[1] Le rapport de l'Inspection générale des finances précité dénonce aussi **le grand nombre de dispositifs de faible ampleur**. Ainsi, **seulement 25 % des dispositifs opérés par l'Ademe ont aidé plus de 50 entreprises en 2022** (soit 16 sur 65, dont seulement 2 ont accompagné plus de 500 entreprises). Concernant Bpifrance, seul 2 dispositifs de « prêts verts » opérés par Bpifrance ont financé plus de 30 entreprises en 2022.[2]

Le manque d'articulation, voire la concurrence entre l'action de certains opérateurs conduit aussi à des **redondances si non d'objectif, au moins d'intitulé,** comme le mentionne le rapport de l'IGF.

• **Améliorer la présentation « en matrice » des aides, avec une approche pédagogique** (dispositifs par objectif, par secteur, par taille d'entreprise…) permettant aux entreprises de rapidement comprendre si une aide répond à son besoin. Des efforts ont été faits en ce sens, notamment *via* le site Internet de Bpifrance ;

• **Clarifier la dénomination** même de certains dispositifs, qui sont parfois peu évocateurs pour les chefs d'entreprises, le cas échéant en mettant en avant les usages concrets de ces financements. Nicolas Dufourcq a par exemple signalé qu'*« un prêt intitulé « Prêt Climat » ne leur parle pas. En revanche, un « Prêt TPE Électrification de camionnette » leur parlera. Plus nous nous adressons à la base de notre tissu économique, plus nous devons être « pratico-pratiques ». C'est dans cette direction que nous travaillons ».* [3]

b) Améliorer le « parcours usager » des entreprises et l'articulation entre les différents acteurs

Il ressort également des auditions menées par les rapporteurs que la perception de l'efficacité des soutiens publics est diminuée par la **complexité du « parcours usager » des entreprises sollicitant des aides.**

En particulier, la **multiplicité des décideurs et interlocuteurs**, faute de guichet unique, ainsi que la « sous-traitance » par l'État de certaines aides à des opérateurs, comme Bpifrance ou l'Ademe, nuit à la rapidité du déploiement des aides en **ajoutant des étapes de préparation de dossier, d'instruction, de validation et de dialogue qui allongent les délais**.

---

[1] *Audition par la délégation aux Entreprises du Sénat le 30 mai 2024.*
[2] *Rapport de l'IGF, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*
[3] *Audition par la délégation aux Entreprises du Sénat le 30 mai 2024.*

(1) La perspective d'un guichet unique apparaît lointaine

La création d'un guichet unique est régulièrement présentée comme la solution prioritaire face à la multiplication des différents dispositifs d'aides et aux difficultés rencontrées par les entreprises pour identifier les bons interlocuteurs. Cette solution présenterait deux avantages : d'abord, l'identification facile d'une « porte d'entrée », d'un interlocuteur unique pour les entreprises ; d'autre part, un meilleur dialogue entre administrations pour assurer un accompagnement et un « parcours usager » optimal.

Elle est défendue par les principales organisations représentant les entreprises. Ainsi, l'U2P a indiqué aux rapporteurs demander la création d'un guichet unique des aides, incluant celles à la transition écologique, permettant au passage de sécuriser les entreprises qui y recourraient. Le Comité Richelieu s'est également fait l'écho de cette demande, suggérant de confier ce rôle à Bpifrance.[1]

Cette logique de guichet unique avait, effectivement, déjà présidé à la création de Bpifrance, ayant réuni les compétences de plusieurs organismes préexistants, et qui avait pour objectifs d'unifier les prestations et soutiens proposés auparavant par différents organismes en faveur du développement des entreprises et de leur financement.

La situation s'est néanmoins complexifiée au cours des dernières avec la montée en puissance d'autres opérateurs spécialisés très légitimes (comme l'Ademe), la persistance de certains dispositifs de soutien pilotés par l'État et les actions mises en œuvre par les collectivités territoriales.

Le **« chef de filât » des régions en matière de développement économique**, confirmé par la loi dite « NOTRe »[2], devait en faire un pilote des aides aux entreprises au niveau territorial. De fait, **les régions tendent à se concevoir, parmi les collectivités territoriales, comme le « guichet unique »** en matière de soutien aux entreprises. On constate néanmoins que la cohabitation, voire la concurrence entre dispositifs mis en œuvre par les régions, par l'État et ses opérateurs et par le bloc communal persiste.

Lors de son audition par la délégation aux Entreprises, **le directeur général de Bpifrance s'est lui aussi exprimé en faveur d'un guichet unique confié à l'établissement,** bien identifié des entreprises, estimant que *« la réponse à la complexité consiste à simplifier constamment le catalogue des aides, mais passe aussi et surtout, depuis la création de Bpifrance, par l'approche de « guichet unique ». Le guichet unique simplifie tout. »*.[3] Il a également indiqué avoir déjà mis en œuvre des partenariats avec certaines collectivités territoriales pour distribuer les aides financées par ces dernières : *« Nous distribuons les aides à l'innovation de la Ville de Paris dans le cadre du programme « Innov'up ». Nous serions tout à fait prêts à devenir le distributeur de dispositifs subventionnels, et nous*

[1] *Réponses aux questionnaires transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Loi n° 2015-991 du 7 août 2015 portant nouvelle organisation territoriale de la République.*
[3] *Audition par la délégation aux Entreprises du Sénat le 30 mai 2024.*

sommes équipés pour cela. Effectivement, certains entrepreneurs estiment qu'ils ne sont pas devenus entrepreneurs pour aller faire le « porte-à-porte » des différents guichets subventionnels. »[1]

Démontrant la difficulté à mettre en œuvre une action concertée, au cours des années précédentes, **différents interlocuteurs publics ont mis à disposition « leur » répertoire des aides, conduisant paradoxalement à la multiplication des catalogues.** Le rapport de l'Inspection générale des Finances précité[2] identifie **au moins 6 portails de portée nationale de recensement des aides à la transition écologique des entreprises.**

Portails nationaux d'information sur les aides à la transition écologique des entreprises recensés par la mission de l'IGF

Adresse	Objectif affiché	Nombre d'aides recensées	Éditeur(s)
https://www.aides-entreprises.fr/	« La base de données de référence sur les aides aux entreprises ouverte à tous »	2 061	DGE, CMA, Institut supérieur des métiers (ISM)
https://les-aides.fr/	« Guide en ligne national sur les aides aux entreprises »	1 875	CCI
https://bpifrance-creation.fr/	« Base nationale des aides aux entreprises »	2 061	Bpifrance (sur la base de « aides-entreprises »)
https://place-des-entreprises.beta.gouv.fr/	« Un conseil personnalisé et de proximité aux TPE & PME »	N.D.	Ministères de l'économie et du travail (DGE/DGEFP)
http://mission-transition.beta.gouv.fr/	« Motiver les entreprises à initier leur transition et leur faciliter l'accès aux aides »	425	CGDD/Ademe
https://www.gouvernement.fr/france-2030/appels-a-candidatures	« Les dispositifs de France 2030 »	67	Secrétariat général pour l'investissement (SGPI)

***Source** : Rapport de l'IGF, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

Concernant ces différents portails, les rapporteurs notent que :

• Le site de **Bpifrance**, tentaculaire et très dense, oriente les demandeurs en fonction des finalités de l'aide ou de la typologie d'entreprises. Il offre de nombreuses informations précieuses sur les aides aux entreprises, ne se limitant pas à l'action de Bpifrance mais renvoyant parfois vers d'autres acteurs ;

• Le **site « aides-entreprises.fr », piloté par CMA France et le ministère chargé de l'Économie**, a vocation à constituer une « *base de données de référence sur les aides aux entreprises* », sur la France entière, que celles-ci soient du ressort de l'État, de ses opérateurs ou des collectivités territoriales ;

[1] *Ibid.*
[2] *Rapport de l'IGF, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

de même que le site **« les-aides.fr »,** piloté par les chambres de commerce et d'industrie (CCI), constituant un « *guide en ligne national sur les aides aux entreprises* ». La communication des réseaux consulaires (appuyée par l'État qui leur confie des campagnes d'information par téléphone) incite en effet les chefs d'entreprises à s'adresser aux chambres pour obtenir des conseils et être renseignés sur les différents dispositifs d'aides, bien que le rôle des chambres à cet égard semble varier selon les implantations ;

- **La plupart des régions ont mis en œuvre des portails** Internet permettant de répertorier les différentes aides publiques, ne se limitant pas à celles de la région (y compris souvent celles de Bpifrance, par exemple) accessibles aux entreprises du territoire, par thématique ou par secteur ;

- Une **nouvelle plateforme nationale d'orientation** serait en cours de développement sous l'égide de **l'Ademe**, concernant spécifiquement les **aides à la transition écologique** des entreprises[1] ;

- Les rapporteurs notent que le site **« entreprendre.service-public.fr », très peu fourni,** comporte quatre rubriques thématiques réduites, sans même citer par exemple les aides à la décarbonation. Il s'agit pourtant d'une source d'information bien identifiée par le grand public, qui gagnerait à être mieux renseignée ;

- Si la Direction générale des Entreprises (DGE) a récemment mis en place une **plateforme numérique des aides d'État,**[2] cette démarche s'inscrit dans le cadre du recensement des aides d'État demandé par le droit européen (pour vérifier notamment la conformité du cumul ou de l'intensité des aides), et non dans une perspective de meilleure information des entreprises. Elle permettra de recueillir les informations versées par l'État, les opérateurs, les collectivités et leurs groupements quant aux aides versées.

Le rapport de l'IGF précité **tire, lui aussi, le constat sans appel d'une multiplication des interlocuteurs et plateformes d'information nuisant au recours aux aides**, indiquant que : « *[la situation] devient [problématique] dès lors que la complexité empêche les bénéficiaires d'être informés des aides auxquelles ils sont éligibles ou s'ils ne sont pas capables d'identifier le bon guichet, générant un phénomène de non-recours. En matière de transition écologique spécifiquement, la diversité des acteurs présents sur des segments similaires génère un tel risque* ».[3] De plus, la **dispersion des informations démultiplie les risques d'erreurs ou d'obsolescence**, tous les acteurs pilotant les plateformes ne disposant pas des mêmes moyens d'actualisation en temps réels de leurs outils.

---

[1] *Rapport de l'IGF, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

[2] *La plateforme est en ligne à l'adresse : http://plateforme-aides-etat.finances.gouv.fr/connexion.*

[3] *Rapport de l'IGF, avril 2023, « Revue des aides à la transition écologique », Frédéric Lavenir, Louis de Crevoisier, Emile Blaison, Lili Vessereau, Thomas Sépulchre.*

En conséquence, les rapporteurs estiment qu'un guichet unique **n'apporterait de réelle amélioration que s'il s'accompagnait d'un réel travail de délimitation des compétences et des doctrines** de chacune des institutions et chacun des opérateurs, ainsi que d'une **réduction concrète de la charge administrative** pour les entreprises demandant une aide. Par exemple, les travaux de la délégation aux Entreprises autour de la mise en place en 2023 du guichet unique des formalités d'entreprise, géré par l'Institut national de la propriété intellectuelle (INPI), ont démontré qu'une préparation et coordination inabouties ont entraîné davantage de problèmes que le guichet unique n'en a résolu pour les entreprises.[1]

Au regard du nombre de dispositifs en vigueur et de la répartition actuelle des compétences en matière de soutien au développement des entreprises, **les rapporteurs estiment qu'il apparaît difficile de mettre en œuvre à court terme un « vrai guichet unique » des aides aux entreprises.** Comme évoqué plus haut, **la simplification et la clarification du catalogue** des aides, opérée par l'ensemble des acteurs publics concernés, est une solution plus réaliste dans un premier temps et doit constituer une priorité.

(2) Une coordination à améliorer avec l'action des collectivités territoriales

Le manque de lisibilité du paysage des soutiens publics au financement des entreprise tient aussi à la **superposition, au moins partielle, des compétences de l'État et de ses opérateurs et de celles des collectivités territoriales,** notamment en matière de développement économique.

Pour les entreprises, notamment les TPE et PME n'ayant souvent pas d'accès direct aux interlocuteurs de l'État, il peut en résulter une certaine confusion : « *il n'est pas facile de comprendre à qui s'adresser : Bpifrance, les réseaux consulaires, la Région… On s'y perd.* »[2]

En particulier, les compétences respectives de Bpifrance et des régions les conduisent fréquemment à agir sur des thématiques identiques, notamment en matière de création d'entreprise.

L'action des régions et celle de Bpifrance **sont fréquemment articulées** : les régions sont des acteurs majeurs du co-financement des aides octroyées par Bpifrance, elles contribuent au financement des fonds de garantie régionaux pilotés par Bpifrance Régions ou des fonds de prêts d'honneur, ainsi qu'au financement des réseaux d'accompagnement de créateurs d'entreprise.

---

[1] *La délégation s'est déplacée à l'INPI le 8 février 2023 pour faire le point avec l'INPI sur la mise en œuvre de ce projet numérique d'envergure et les solutions apportées ou à mettre en application pour remédier aux dysfonctionnements constatés.*

[2] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*

Entendus par les rapporteurs, les représentants de Régions de France ont néanmoins souligné que l'action des régions se heurtait parfois à des **difficultés de coordination avec les autres acteurs publics, notamment Bpifrance**.

Ce reproche, et celui, concomitant, d'une **prise en compte insuffisante des politiques régionales de développement économique** est formulé de longue date. Déjà, en 2022, le livre blanc de Régions de France mettait en avant le souhait des régions de prendre un rôle plus significatif par rapport à Bpifrance, par exemple en *« simplifiant les interventions en fonds propres des régions », via* des fonds de fonds mais aussi par des investissements directs, et en *« autorisant la création de banques publiques d'investissement régionales »*.[1]

Certains acteurs régionaux estiment en effet que la dimension déconcentrée de l'action de Bpifrance est insuffisante. Il est souvent souligné **que les implantations régionales de Bpifrance sont dépendantes de la connaissance du territoire dont disposent les régions** et les autres collectivités territoriales pour identifier les entreprises qu'il convient de soutenir pour soutenir le développement économique local ; mais que ces antennes **doivent pourtant souvent en référer à l'échelon national** pour faire valider les décisions de financement significatives. Les représentants entendus ont ainsi estimé qu'en matière de soutien public aux entreprises, *« l'État pourrait définir des plans stratégiques mais, ensuite, territorialiser les actions, car les régions ont la connaissance des tissus économiques »*.[2]

Dans son **rapport de 2023 sur Bpifrance, la Cour des comptes se fait l'écho de ces critiques, estimant que la *« relation [de Bpifrance] avec les Régions [est] à améliorer »*.**[3] Ainsi, les comités régionaux d'orientation (CRO), pourtant prévus par la loi, qui ont pour objet d'adapter l'action de Bpifrance au niveau régional et de coordonner cette action avec les stratégies régionales de développement économique, ne se sont pas réunis depuis 2017.[4] La Cour signale que : *« les problèmes de gouvernance régionale n'interdisent pas le travail en commun pour soutenir les entreprises, mais ils fragilisent l'image de partenaire local sur laquelle communique Bpifrance »*, d'autant que les régions sont un co-financeur majeur des dispositifs gérés par Bpifrance (fonds de garantie, fonds d'innovation…).[5]

Ce manque de territorialisation est aussi reproché au plan France 2030, piloté au niveau central par le Secrétariat général pour l'investissement. Comme l'a rappelé plusieurs fois le Sénat, les collectivités

---

[1] *« Vers une République de la confiance, Le livre blanc des régions », Régions de France, mars 2022.*
[2] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*
[3] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance, exercices 2016 à 2021, 30 mars 2023.*
[4] *Sauf en région centre Val de Loire.*
[5] *Cour des comptes, rapport portant sur l'entreprise publique Bpifrance, exercices 2016 à 2021, 30 mars 2023.*

territoriales – et notamment les régions – ont demandé à être mieux associées et à jouer un rôle décisionnaire plus fort sur certains programmes. **Les entreprises s'en font l'écho,** car le dialogue avec les collectivités territoriales est souvent établi de longue date et que celles-ci disposent d'une grande connaissance du territoire.

(3) Des délais de réponse encore trop longs, souvent liés à un dialogue insuffisant entre administrations

Il a fréquemment été souligné par les représentants des entreprises entendus que *« les délais de traitement des dossiers sont souvent trop longs »*, notamment concernant les aides et prestations de Bpifrance.[1]

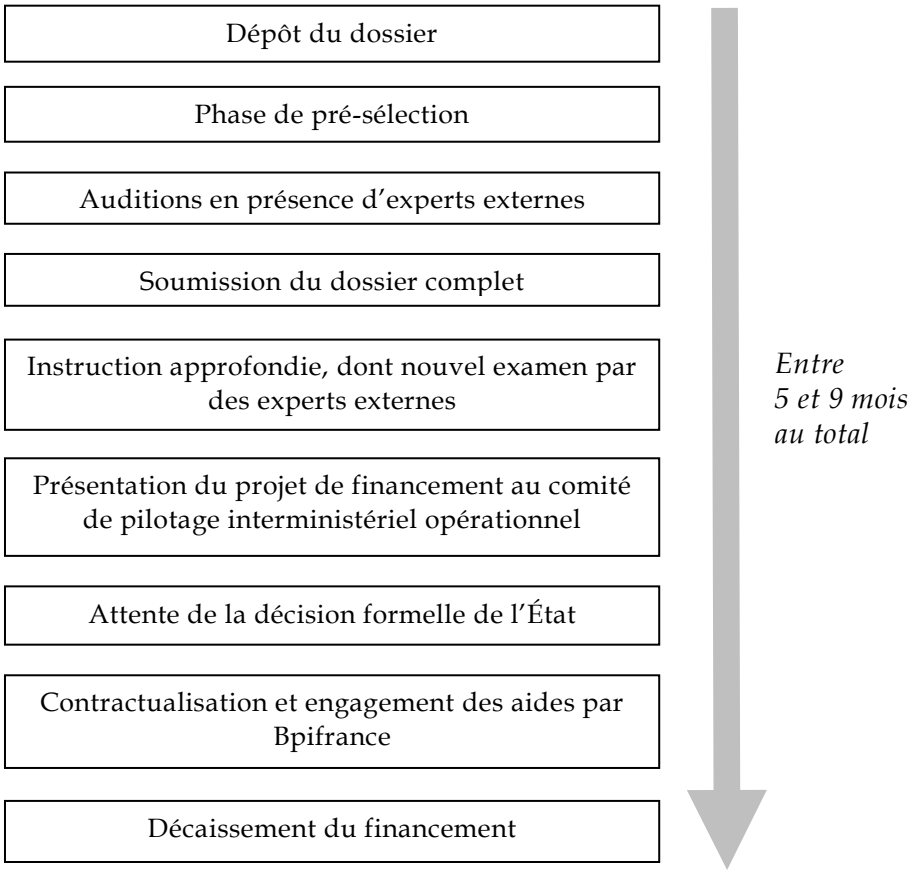
Interrogé sur ces délais, Bpifrance a indiqué aux rapporteurs que le délai moyen de traitement d'une demande (entre le dépôt du dossier et l'octroi du financement) est de 55 jours.[2]

Toutefois, l'établissement signale que *« certains dossiers font l'objet d'une décision centralisée »*, c'est-à-dire prise au niveau des administrations centrales des ministères ou d'autres organes nationaux rattachés au Gouvernement (comme le Secrétariat général pour l'investissement notamment, en charge de France 2030 et des PIA), ce qui engendre des délais supplémentaires.[3] **L'implantation locale de Bpifrance n'implique ainsi pas encore une décentralisation totale de l'instruction des demandes**, ce qui allonge le « trajet administratif » des dossiers.

Les délais sont en effet significativement plus importants concernant les prestations pour lesquelles Bpifrance joue le rôle d'opérateur dans le cadre des différents plans nationaux d'investissement (comme le plan de Relance ou France 2030), à la gouvernance en grande partie centralisée. L'établissement a ainsi indiqué aux rapporteurs que *« sur le dirigé et le structurel national*[4]*, les délais sont dus aux différentes phases de sélection demandées par l'État »* (présentées dans le schéma ci-dessous), pouvant s'étendre sur **5 à 9 mois** *« selon la complexité des projets et l'instruction conduite »*.[5]

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[4] *Volets pour lesquels la décision est prise par l'État et Bpifrance pour le compte de tiers, par opposition au « structurel réseau », pour lequel la décision est prise par Bpifrance pour son compte propre, selon Bpifrance.*
[5] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Étapes de l'instruction d'un dossier de financement (volet « dirigé » et volet « structurel national ») par Bpifrance et l'État



Source *: Réponses de Bpifrance au questionnaire des rapporteurs.*

Ces délais apparaissent excessifs pour des investissements ou aides souvent stratégiques (concernant par exemple la « relocalisation » de certaines productions ou des enjeux de souveraineté), dans des secteurs parfois très exposés à la concurrence internationale. Il importe que **les administrations centrales, le SGPI et Bpifrance travaillent ensemble à rendre plus efficace le traitement de ces dossiers.**

(4) Des lourdeurs administratives qui réduisent l'accès aux aides

La problématique de la durée d'instruction rejoint celle de la **lourdeur des dossiers de demande de prestation**, qui comportent de nombreuses pièces et états à produire souvent *a priori* et font peser une charge administrative forte sur les entreprises, en particulier les TPE-PME.

Lors des auditions, les entreprises ont signalé que « *de nombreux documents sont demandés, comme l'extrait Kbis, alors qu'il serait envisageable que Bpifrance y ait directement accès* » dans le cadre d'un **dialogue plus efficace entre administrations, pour éviter que la totalité de la charge administrative ne pèse sur l'entreprise.**[1]

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs.*

Les opportunités offertes par la technologie

Lors de son audition par la délégation aux Entreprises, Nicolas Dufourcq a indiqué que Bpifrance avait déployé de nouvelles solutions technologiques afin de permettre un traitement plus rapide des dossiers et afin de réduire le nombre d'informations devant être fournies par les entreprises. Selon lui, « *[Bpifrance] est devenu la plus importante fintech française pour les TPE, bien que cela nécessite un investissement dans la durée* ».

Par exemple, sur la plateforme dédiée aux TPE souhaitant demander un prêt de Bpifrance, le recours aux algorithmes et à l'intelligence artificielle permet d'instruire efficacement les dossiers.

La directive révisée sur les services de paiement (DSP2) a en outre autorisé l'établissement à obtenir un accès direct aux comptes des TPE, ce qui améliore le transfert d'informations et le traitement des demandes.

La **complexification de la réglementation et l'accroissement des exigences en matière de « conditionnalité »** des aides publiques – que les rapporteurs ne remettent pas en cause – contribue à faire enfler la charge administrative des entreprises. Ainsi, Bpifrance a signalé que si « *un travail important a été fait pour simplifier les documents attendus et ne demander qu'un document initial jusqu'à l'instruction approfondie* », « *les exigences en termes d'analyse d'impacts sociétaux et environnemental des projets ont aussi augmenté* ».[1]

Il convient de veiller à **maintenir un juste équilibre entre la volonté de contrôle des entreprises bénéficiant d'aides** – il est naturel que celles-ci transmettent aux acteurs publics des éléments permettant de vérifier l'efficacité de l'aide et son utilisation conforme aux objectifs - ; **et l'objectif de déploiement large et rapide de ces aides** auprès de toutes les catégories d'entreprises.

En effet, **les TPE-PME sont les premières à souffrir de dossiers trop longs et complexes,** plusieurs personnes ayant indiqué en audition avoir renoncé à solliciter certaines aides faute de « *pouvoir dégager les ressources recruter une personne chargée de monter les dossiers* » ou ne s'estimant pas assez compétent pour le faire (« *les PME ne peuvent pas, comme les grands groupes, recruter une équipe de juristes !* »).[2]

(5) Des méthodes de déploiement des aides qui restreignent l'accès des TPE-PME aux soutiens publics

Le recours à des appels à projets ou appels à manifestation d'intérêt a été fréquemment décrit comme un obstacle au recours aux dispositifs de soutien, en particulier pour les TPE-PME.

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*
[2] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs.*

Si les aides de type « guichet », ouvertes à toutes les entreprises répondant à certains critères, sont plébiscitées, les déploiements par appels à projets sont perçus comme trop complexes. Ils **demandent une phase de préparation intense de la part de l'entreprise** (avec un grand nombre de pièces à fournir, des présentations détaillées du projet, de la situation de l'entreprise…), sans certitude que le projet « rentre dans les cases » du dispositif ou soit retenu. En outre, comme évoqué plus haut, les temps moyens d'instruction et de sélection pour ces appels à projets sont en général **plus longs.**

Or, **le recours aux appels à projets ou appels à manifestation d'intérêt s'est considérablement accru au cours des dernières années**, notamment dans le cadre du plan de Relance et du plan France 2030.

Ainsi, les deux tiers des moyens financiers engagés par France 2030 l'ont été par le biais d'appels à projets ou d'appels à manifestation d'intérêt (9,4 milliards d'euros), tandis que seul 1,8 milliards d'euros ont été déployés de gré à gré. Les investissements en fonds propres ont été, eux, décidés par des comités d'investissement après instruction.[1]

Méthode d'engagement des financements de France 2030 au 30 avril 2023

	Montants engagés	**% des montants**
Appels à projets ou appels à manifestation d'intérêt	9,4 Mds €	68 %
Gré à gré	1,8 Mds €	13 %
Comité d'investissement	2,6 Mds €	19 %
TOTAL	8,2 Mds €	100 %

Source *: Délégation aux Entreprises du Sénat, données issues du premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

Le premier rapport d'évaluation du comité de surveillance signalait justement que *« les auditions menées par le Comité de surveillance indiquent, unanimement, un* ***recours excessif aux appels à projets****. La pratique actuelle présente plusieurs inconvénients, tant du point de vue de l'administration (difficultés de ciblage stratégique notamment) que du point de vue des porteurs de projets (enjeux de lisibilité de l'intervention publique). Les personnes auditionnées mettent particulièrement en avant la* ***charge de travail administrative très importante qui accompagne la conception et la mise en œuvre de ces dispositifs administratifs*** *».*[2]

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[2] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

D'ailleurs, certains dispositifs mis en œuvre dans le cadre du plan de Relance ou du plan France 2030 sous la forme d'appels à projets ou d'appels à manifestation d'intérêt ont généré un nombre de candidatures bien plus faible qu'attendu, résultant en ce que **les enveloppes initiales soient revues à la baisse pour cause de non-recours.** À l'inverse, certains dispositifs mis en œuvre sous forme de guichets, comme la subvention « Industrie du Futur » du plan de relance, très lisible et aisée à solliciter, a rencontré un franc succès : l'enveloppe initiale de 278 millions d'euros a été portée à 880 millions d'euros pour pouvoir répondre à l'ensemble des demandes.[1]

Deux dispositifs, deux modalités, deux bilans :
l'exemple du soutien à l'investissement industriel dans le plan « France Relance »

Dans son axe relatif au soutien à l'investissement au sein de l'industrie française, le plan « France relance » avait entre autres prévu deux dispositifs d'aides aux entreprises :

- Un dispositif d'appels à projets divers visant à soutenir des projets d'investissement industriel dans des secteurs stratégiques (filière automobile, filière aéronautique, relocalisation des secteurs critiques) ou à fort impact territorial.
- Un dispositif subventionnel dit « de guichet », dédié à la modernisation de l'appareil productif des PME et ETI industrielles, dit « Industrie du Futur ». L'aide forfaitaire était accordée à toute entreprise investissant dans les biens et services définis, permettant de moderniser l'activité en France.

Pour le dispositif de guichet « Industrie du Futur », l'enveloppe initiale, dotée de 278 millions d'euros, a dû être portée (par réallocation au sein du plan de Relance) à 880 millions d'euros pour faire face à l'ensemble des demandes déposées durant les trois mois d'ouverture du guichet (octobre à décembre 2020) et pour l'ouvrir à nouveau en mai 2021. La Direction générale des entreprises, pilote du guichet, attendait 300 demandes ; elle en a reçu 7 800 lors de l'ouverture du premier guichet. En date de septembre 2021, plus de 6 600 entreprises avaient pu bénéficier d'une aide, pour un montant total d'investissement de 2,28 milliards d'euros (c'est-à-dire qu'un euro d'aides a généré plus de 2,2 euros d'investissement des entreprises sur la période). Au total, 9 400 demandes avaient été déposées. L'évaluation du dispositif indique que « *les bénéficiaires interrogés sont également satisfaits des modalités d'instruction des dossiers et de décaissement des aides, particulièrement simples et rapides au regard du dispositif de suramortissement préexistant et des appels à projets* ».

[1] *Premier rapport du comité d'évaluation du plan France Relance, France Stratégie et Inspection générale des Finances, octobre 2021.*

Pour le dispositif d'appels à projets « Soutien à l'investissement et à la modernisation de l'industrie », les procédures se sont étalées sur près d'un an et demi, avec une préparation des appels à projets débutant en mai 2020 et se concluant en septembre 2021. En date de mi-septembre 2021, l'enveloppe globale avait été engagée à hauteur de 69 % seulement en faveur de 2 179 projets. L'évaluation indique que les PME n'ont représenté qu'environ 30 % des bénéficiaires (en nombre et en montant) et que « *la faible proportion de très petites entreprises peut s'expliquer par le coût d'entrée administratif de ce dispositif, qui nécessite de consacrer des moyens et de disposer de compétences nécessaires à la constitution d'un dossier de réponse* ». En termes de traitement administratif, les bénéficiaires « *ont signalé un manque de visibilité sur le délai de traitement et une disponibilité souvent limitée des services instructeurs* ».

Source *: Premier rapport du comité d'évaluation du plan France Relance, France Stratégie et Inspection générale des Finances, octobre 2021.*

Dans le cas de France 2030, le fort recours aux appels à projets ne semble pas avoir eu pour conséquence d'exclure les PME des dispositifs de soutien : ainsi, les PME représentent près de la moitié des bénéficiaires des aides, comme évoqué plus haut. L'engagement des « sous-préfets à la relance » puis des « sous-préfets France 2030 », des équipes locales des opérateurs ainsi que des collectivités territoriales - notamment pour le volet « territorialisé » du plan - ont **permis d'apporter un accompagnement** aux candidats qui a certainement accru le nombre de candidatures.

Il n'en reste pas moins que les aides de France 2030 semblent encore manquer de notoriété auprès des dirigeants d'entreprise : selon une enquête Ipsos conduite par la direction interministérielle de la transformation publique (DITP), **seuls 32 % des dirigeants d'entreprise déclaraient connaître les aides à l'innovation de France 2030** (contre 62 % pour les aides régionales, et 82 % pour le crédit d'impôt recherche).[1]

Ce constat conduit les rapporteurs à recommander **d'intensifier, à l'échelon local, les efforts de sensibilisation, d'information, de repérage et d'accompagnement des entreprises, afin de promouvoir un plus grand recours aux aides du plan.** Au-delà des seuls opérateurs et services déconcentrés, les organisations professionnelles et réseaux consulaires doivent être mobilisés pour assurer la plus grande diffusion possible de ces dispositifs.

Dans son plan de transformation des procédures et méthodes d'intervention de France 2030, conduit en 2022, **le SGPI a annoncé la mise en œuvre de plusieurs actions pour améliorer la lisibilité et la notoriété de France 2030,** comme la mise en œuvre du principe « dites-le nous une fois », la généralisation de la pré-sélection des candidats ou l'encadrement du contenu des AAP.

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

Les méthodes de déploiement retenues, notamment les appels à projets ont peut-être également contribué à la relative lenteur de sa mise en œuvre. **Les entreprises critiquent en effet un déploiement effectif trop poussif** : ainsi, selon le MEDEF, à la mi-2024, seuls 5 milliards d'euros environ auraient été effectivement décaissés sur 25 milliards d'euros engagés, soit environ 20 % des montants (le SGPI communiquant lui, le chiffre de 7 milliards d'euros décaissés). **L'accélération du déploiement effectif du plan France 2030** constitue donc une priorité pour les entreprises, comme l'a notamment souligné le MEDEF auprès des rapporteurs.[1]

Proposition 22 : Améliorer le dialogue entre l'ensemble des acteurs publics offrant un soutien au financement des entreprises afin de réduire les délais de réponse et la charge administrative, et de déployer plus largement le principe du « dites-le nous une fois ».

3. D'autres critiques visent le ciblage des aides déployées

Certaines des organisations entendues par les rapporteurs ont regretté un **ciblage et une concentration insuffisante des aides**, résultant en une forme de « saupoudrage » peu propice à un réel soutien à l'innovation.

Cette critique a notamment été formulée à **l'encontre du plan France 2030.** De fait, alors que le plan France 2030 avait fait état d'une volonté de grande sélectivité et de ciblage, il ressort des premières évaluations que le taux d'acceptation des candidatures est plutôt élevé : un dossier sur deux soumis à Bpifrance est retenu, contre un sur trois pour l'Ademe en moyenne. **Il en résulte une forme de dispersion des investissements :**

- D'abord en **montant**, avec de nombreux « petits tickets ». Comme le relève le comité de surveillance, « *les projets soutenus sont nombreux et très majoritairement de petite dimension. Or, l'obtention d'un effet de transformation de système n'est pas facilitée par la multiplicité des lauréats. En particulier, plus le nombre de lauréats est élevé, plus il apparaît difficile pour les administrations publiques et leurs partenaires d'apporter un accompagnement sur mesure, financier et extra-financier, qui permettent de maximiser les bénéfices attendus des investissements* ».[2]

- Ensuite, d'un point de vue des **priorités thématiques** : le conseil de surveillance estime ainsi que « *les évaluations* in itinere *ou* ex post *invitent plutôt à resserrer les interventions publiques et à en renforcer le ciblage. […]. Au total, les domaines d'intervention de France 2030 sont, selon le périmètre retenu, deux à trois fois plus nombreux que les objectifs et leviers* ».[3]

---

[1] *Réponses du Medef au questionnaire transmis par les rapporteurs.*

[2] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[3] *Ibid.*

Ce faible ciblage des aides du plan France 2030 interroge la définition des priorités d'intervention de l'État ; l'effet transformant des montants d'investissement public sur les écosystèmes ; ainsi que la capacité de coordination et la compétence des différents interlocuteurs publics sur d'aussi nombreuses thématiques. Le conseil de surveillance **recommande en conséquence de réduire les champs d'intervention, de cibler les investissements à plus fort impact et de tripler le montant médian des investissements pour les dispositifs d'innovation dirigée.**[1]

En outre, le soutien à l'innovation de France 2030 repose principalement sur l'outil subventionnel. Or, de récentes études suggèrent qu'une **stratégie de soutien reposant sur des outils diversifiés** et combinés entre eux pourrait offrir un plus grand impact pour susciter l'émergence d'acteurs innovants. **L'utilisation coordonnée d'interventions en fonds propres et en subventions,** notamment, présenterait un avantage en matière d'amorçage et serait corrélée à de meilleures performances, bien qu'elle soit soumise à une surveillance plus serrée de l'Union européenne au regard des règles régissant les aides d'État. Au niveau européen, cette approche est actuellement développée dans le cadre de l'EIC Accélérateur.

Par ailleurs, certaines entreprises entendues par les rapporteurs ont évoqué une trop forte **concentration des aides à l'innovation sur l'écosystème des *startups*, au détriment des PME de taille supérieure actives depuis plus longtemps**. Cette appréciation, formulée notamment par le Comité Richelieu[2], semble partagée par la Cour des comptes, qui décrit une concentration des aides sur les entreprises de taille réduite et relativement récentes, appartenant surtout aux secteurs technologiques.[3]

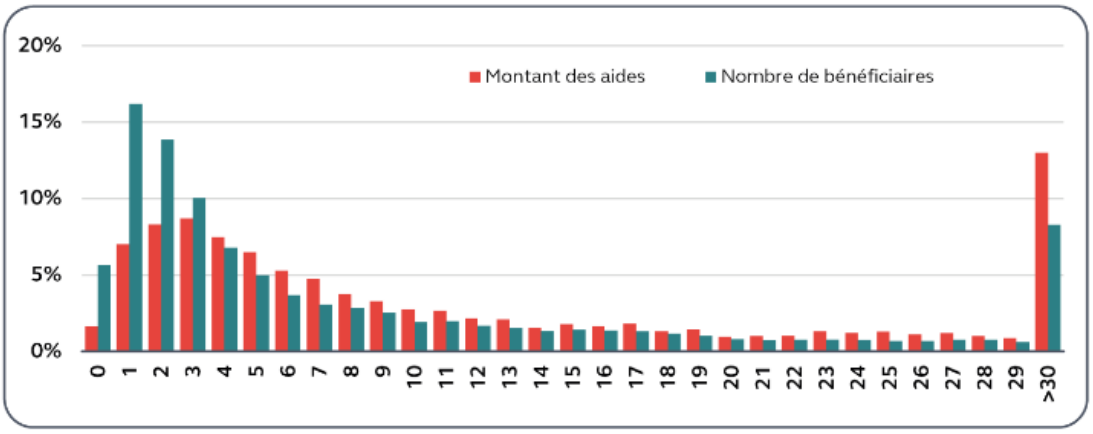
---

[1] *Ibid.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Cour des comptes, communication à la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale, « Les aides publiques à l'innovation des entreprises – Des résultats encourageants, un dispositif à conforter », avril 2021.*

Répartition du nombre de bénéficiaires et du montant des aides à l'innovation selon l'ancienneté du bénéficiaire (2016-2019)



Source *: Cour des comptes, communication à la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale, « Les aides publiques à l'innovation des entreprises – Des résultats encourageants, un dispositif à conforter », avril 2021.*

Il semble que cette plus faible orientation des aides vers les PME résulte, au moins pour partie, de certains des **paramètres retenus lors de la conception des dispositifs de soutien, notamment de Bpifrance.** Ainsi, l'Association française des entreprises privées (AFEP) et le MEDEF ont noté que Bpifrance semble réticent à financer des entreprises ayant dépassé le stade de l'amorçage, citant la condition de disposer de capitaux propres positifs ou une forte exigence de rentabilité. L'Afep indique notamment que « *dans certains secteurs comme la biotech, la consommation de trésorerie est élevée pendant les 3 à 4 ans que durent les phases d'essais cliniques et les capitaux propres sont souvent négatifs après l'amorçage. Il faut garantir la continuité du soutien durant le développement.* » Le Medef estime que « *les entreprises en phase de maturation ou d'innovation ont des difficultés à se financer car Bpifrance refuse de plus en plus de financer des entreprises non rentables* ».[1] Un équilibre plus satisfaisant pourrait être recherché, tout en conservant un niveau de risque limité pour l'établissement.

4. Dans un contexte de forte contrainte budgétaire, viser l'efficacité de l'action publique en soutien au financement des entreprises

L**a situation des finances publiques de la France est aujourd'hui très dégradée.** À 173 milliards d'euros, le déficit s'est établi à 5,5 % en 2023 et pourrait continuer à se creuser, la dette ayant atteint 3 160 milliards d'euros au deuxième trimestre de l'année 2024. Cette situation, qui a fait l'objet d'alertes répétées de la Cour des comptes comme du Sénat, a abouti à l'ouverture d'une procédure de déficit excessif contre la France par la Commission européenne, le 26 juillet dernier. La France devra présenter d'ici peu à la Commission un programme visant à rétablir la situation de ses

[1] *Réponses aux questionnaires transmis par les rapporteurs de la délégation.*

finances publiques et à réaliser d'importantes économies, estimées à au moins 50 milliards d'euros d'ici 2027. **Dans ce contexte, le précédent Gouvernement avait annoncé souhaiter réaliser 10 milliards, puis 20 milliards supplémentaires d'économies dès 2025.** Cette orientation devrait se confirmer dans les semaines à venir. Il est probable que certains dispositifs d'aides aux entreprises seront, dans les mois et années à venir, concernés par ces réductions des dépenses.

Cette situation alarmante doit souligner que l'effort public en faveur des entreprises est soumis à une forte exigence d'efficacité : la dépense publique en soutien au financement des entreprises doit **contribuer à l'atteinte des grands objectifs de politique publique et se concentrer sur les actions à plus fort impact structurant.**

La commission des Finances du Sénat défend de longue date ce principe de responsabilité budgétaire, qui doit trouver à s'appliquer à l'ensemble des volets de l'action publique. En 2023, elle sonnait déjà l'alarme face à la « *dérive toxique du quoi qu'il en coûte* » et au « *déficit hors norme* ».[1]

Les rapporteurs souhaitent toutefois souligner que **l'intervention publique en soutien aux entreprises aura un rôle déterminant à jouer au cours des prochaines décennies,** durant lesquelles les entreprises, les marchés ou le secteur bancaire ne pourront seuls assumer le risque ou le volume de financement nécessaire aux grandes transitions de notre économie.

La nécessité de **mettre en œuvre ou de maintenir des dispositifs de soutien à l'investissement et à la transformation des entreprises est donc incontestable**, et a été confirmée par l'ensemble des travaux récents. Le **rapport présenté par Mario Draghi à la Commission européenne** au début du mois de septembre 2024 estime ainsi qu'un soutien public sera indispensable pour mobiliser les 800 milliards d'euros d'investissements nécessaires pour répondre aux grands défis économiques de la décennie : « *Des incitation fiscales pour débloquer l'investissement privé apparaissent dès lors nécessaires […], en plus de l'investissement direct des États* ». [2] Le rapport estime qu'entre 20 % et 50 % de l'investissement total nécessaire serait appelé à être porté par les budgets publics sous la forme de subventions à l'investissement, de déductions fiscales soutenant l'investissement ou de dépenses budgétaires directes.

Dès lors, pour **concilier les contraintes des budgets publics et le principe de responsabilité budgétaire d'une part, avec l'impératif de soutien à l'investissement et la transformation des entreprises** de l'autre, il importe de **concentrer l'action des pouvoirs publics sur les aides les plus efficaces et les plus structurantes.**

---

[1] *Communiqué de presse de la commission des Finances du Sénat, 23 novembre 2023, « Budget 2024 : le Sénat débattra et proposera 5 milliards d'euros d'économies ».*

[2] *Rapport remis par Mario Draghi à la Commission européenne le 9 septembre 2024, « Le futur de la compétitivité européenne – Partie A, une stratégie de compétitivité pour l'Europe ».*

Cela implique de définir, tout d'abord, une **doctrine de moyen terme**, qui clarifie les objectifs prioritaires de politique publique. Ensuite, cela suppose de **mener au long cours un effort d'évaluation des différents dispositifs d'aides**, en vue de consolider voire d'amplifier les plus efficaces, et de modifier ou réduire ceux à faible impact.

a) Définir une doctrine de moyen terme qui clarifie les objectifs de politique publique

Dans un contexte de marges de manœuvre budgétaires réduites, il apparaît particulièrement important de définir une doctrine de moyen terme, qui permette de **dépasser les « à-coups » et l'instabilité normative qui caractérise le paysage des aides aux entreprises** en France. Cette doctrine doit **clarifier les objectifs** poursuivis par la politique publique vis-à-vis des entreprises, et **prioriser** ces objectifs.

Trop souvent, **les différents volets de l'action publique sont conçus en silo, avec des effets parfois contradictoires.** Ainsi, la politique de compétitivité, ayant conduit à alléger les impôts de production par exemple, peut se heurter à l'alourdissement de la fiscalité énergétique dans un objectif de décarbonation. Le précédent Gouvernement avait fait grand cas de la « planification écologique », ayant conduit à la création d'un secrétariat général à la planification écologique (SGPE), mais l'impact de ses travaux reste pour l'instant limité.

De fait, **le développement de « doctrines » relatives aux soutiens publics est encore inégal** : si Bpifrance dispose par exemple d'une doctrine d'intervention, adoptée en 2013 après présentation au Parlement, celle du plan France 2030 n'a été adoptée qu'en 2022 est reste insuffisante, comme le relevait le rapport du comité de surveillance des investissements d'avenir en juin 2023 : *« la comité de surveillance considère qu'il serait souhaitable de préciser la doctrine d'intervention financière de France 2030, entendue comme des principes partagés fondant l'usage des différentes catégories 'instruments de soutien aux entreprises ».*[1]

Qu'il s'agisse du financement de la transition énergétique ou environnementale, de la numérisation, de l'innovation, du développement de l'activité, **quelles priorités devraient-être établies pour les dispositifs publics de soutien aux entreprises** ?

- Privilégier les dispositifs d'aides au **plus fort pouvoir structurant ou transformant**, c'est-à-dire celles apportant le résultat le plus important par rapport à l'objectif fixé. Cela permettrait, notamment, de résoudre les critiques relatives au « saupoudrage » des aides, ainsi que les effets d'aubaine.

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

Dans le cadre du plan France 2030, par exemple, l'impact transformatif des projets a fait l'objet d'une évaluation spécifique. Celle-ci conclut que 42 % des interventions ont eu une portée transformatrice élevée et 35 % une portée intermédiaire ; tandis que 23 % des aides ont eu une portée transformatrice limitée, selon le comité de surveillance.[1]

• Recourir aux d**ispositifs d'aides visant à limiter le risque auquel font face les financeurs privés, afin de débloquer l'investissement privé** et de générer un **effet de levier** (comme les dispositifs de garantie ou de co-financement par exemple). Lors de son audition, l'ASF a insisté sur ce point, indiquant que *« la complémentarité entre les financements publics et privés est déterminante pour démultiplier l'effet des politiques publiques […]. Les financements publics doivent apporter un effet de levier aux financements du secteur privé »*.[2]

• Porter une attention particulière aux **failles de marché et aux situations interstitielles, notamment concernant les TPE et PME.** Ces actions ont en effet un fort impact, déclenchant des projets qui n'auraient sinon pas été possibles sans intervention publique, et permettent de limiter l'effet d'aubaine pour les projets qui peuvent être financés par l'offre de marché. La CPME a notamment indiqué aux rapporteurs que *« l'attention doit être portée sur les TPE-PME qui sont dans la « zone grise »* et qui donc ont des difficultés à trouver des financements », notamment les plus petites entreprises, les entreprises en création, celles réalisant des investissements immatériels ou de petit montant.[3]

b) Mener au long cours un effort d'évaluation des dispositifs de soutien public, qui associe les entreprises

(1) Systématiser l'évaluation des dispositifs de soutien public aux entreprises

Le principe de responsabilité budgétaire implique de **vérifier en continu la pertinence et l'efficacité des dispositifs de soutien.** Cette tâche est bien entendu difficile à mener de manière exhaustive, dès lors que l'on en dénombre plus de 2000.

Le Parlement joue évidemment un rôle majeur dans le contrôle et l'évaluation des dépenses publiques, à travers l'examen des lois de finances mais aussi ses travaux de contrôle budgétaire. Par exemple, la commission des Finances du Sénat a présenté en mai 2024 un rapport relatif aux aides à la décarbonation de l'industrie du plan France 2030, ainsi qu'un rapport relatif aux fonds de garantie de Bpifrance en juillet 2023. Les travaux de contrôle et d'évaluation de l'ensemble des commissions et délégations participent à faire évoluer les dispositifs d'aides pour les rendre plus efficaces.

---

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[3] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

La **Cour des comptes** et **l'Inspection générale des Finances** (IGF) contribuent aussi à cette évaluation, en publiant régulièrement des rapports relatifs à des dispositifs d'aides précis.

Ainsi, l'IGF a récemment mené **diverses « revues » de dépenses publiques**, concernant par exemple les aides à la transition écologique[1], à l'apprentissage et à la formation professionnelle[2], ou les dispositifs de soutien à l'emploi.[3] Elle a aussi évalué des dispositifs précis, comme les réductions d'impôt sur le revenu Madelin pour l'investissement des particuliers dans les PME[4], ou l'exonération d'impôt sur les sociétés en cas de reprise d'une entreprise industrielle en difficulté.[5] L'IGF a **rendu publique, le 4 septembre 2024, une revue de dépenses relative aux aides aux entreprises, réalisée à la demande du précédent Gouvernement dans l'optique d'identifier des pistes de réduction des dépenses publiques.[6]**

La Cour des comptes a par exemple, de son côté, évalué l'efficacité des aides de l'État aux entreprises pour faire face aux récentes crises sanitaire et énergétique, en juillet 2023.[7] Elle a également publié des travaux relatifs à l'évaluation des aides publiques à l'innovation des entreprises[8] ou sur les activités d'investissement de Bpifrance[9].

Enfin, les **règles européennes** relatives aux aides d'État impliquent, dans certains cas, des **évaluations obligatoires** des dispositifs mis en œuvre par les États membres. Les administrations conduisent, dans ce cadre, des travaux mesurant l'impact des soutiens publics.[10]

---

[1] *Rapport de l'Inspection générale des Finances, « Revue des aides à la transition écologique », avril 2023.*

[2] *Rapport de l'Inspection générale des finances, « Revue des dépenses publiques d'apprentissage et de formation professionnelle », mars 2024.*

[3] *Rapport de l'Inspection générale des finances, « Revue des dépenses - Les dispositifs de soutien à l'emploi et à l'accompagnement des demandeurs d'emploi », septembre 2024.*

[4] *Rapport de l'Inspection générale des finances, « Évaluation des réductions d'impôt sur le revenu Madelin pour l'investissement des particuliers dans les PME », rapport du Gouvernement au Parlement/en application de l'article 17 de la loi de finances pour 2023, octobre 2023.*

[5] *Rapport de l'Inspection générale des finances, « Évaluation de l'article 44 septies du CGI visant à soutenir la reprise d'entreprise industrielle en difficulté », juillet 2021.*

[6] *Rapport de l'Inspection générale des finances, mars 2024, « Revue de dépenses : les aides aux entreprises », Marc Auberger, Claire Bayé, Louise Anfray, Ilyes Bennaceur.*

[7] *Rapport de la Cour des comptes, « Garantir l'efficacité des aides de l'État aux entreprises pour faire face aux crises », contribution à la revue des dépenses publiques, juillet 2023.*

[8] *Rapport de la Cour des comptes, « Les aides publiques à l'innovation des entreprises – Des résultats encourageants, un dispositif à conforter », communication à la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire de l'Assemblée nationale, avril 2021.*

[9] *Rapport de la Cour des comptes, rapport portant sur une entreprise publique, « Les activités d'investissement de Bpifrance », exercices 2021-2021, mars 2023.*

[10] *Se référer par exemple aux évaluations conduites sous l'égide de la Direction générale des entreprises, en 2020, sur les différents régimes d'aide d'État à l'innovation et à la R&D ; accessibles à l'adresse :*
https://www.entreprises.gouv.fr/files/files/en-pratique/etudes-et-statistiques/etudes/plan-evaluation-aides-recherche-developpement-innovation-syntheses.pdf.

Mais **la culture d'évaluation doit se développer également au sein du Gouvernement et des administrations chargées de la conception et du déploiement des soutiens publics**.

Des efforts ont été faits en ce sens. Dans le cadre du déploiement du plan de Relance, la loi de finances initiale pour 2021 avait prévu la constitution d'un **comité d'évaluation du plan de relance**, chargé de réaliser une évaluation de l'impact socio-économique et environnemental du plan. Ce comité a rendu deux rapports d'étape, et un rapport final publié en janvier 2024.

La méthode et les enseignements des travaux du comité ont informé le pilotage du plan France 2030. Le comité de surveillance des investissements d'avenir indique ainsi que *« France 2030 s'est doté […] d'une méthode d'évaluation rénovée »*, qui s'appuie sur une évaluation systématique de la conception des appels à projets ; un pilotage de la performance sur la base d'indicateurs cibles et d'une *reporting* centralisé par le **Secrétariat général pour l'investissement** (SGPI) ; et des évaluations complémentaires dans le cadre d'une programmation triennale.[1] Déjà, des enveloppes ont pu être réduites ou redéployées pour tenir compte des résultats de certains dispositifs.

Au-delà de ces rapports réguliers, améliorer l'évaluation au long cours implique de prévoir, dès la création du dispositif, **les objectifs poursuivis,** ainsi que **les modalités de son suivi** (entité responsable du suivi, indicateurs à collecter, *reporting*…). Dans le cas des aides à la transition écologique, par exemple, le rapport de l'IGF précité signalait que : *« une vigilance particulière devrait être portée, dans ce cadre, à l'évaluation et au reporting des aides. […] Les dispositifs devraient faire l'objet d'évaluations d'impact* ex ante *et* in itinere *systématiques, s'appuyant sur des indicateurs communs en matière de transition écologique et d'effet de levier de la dépense publique ».*[2] La multiplicité et la superposition de différents dispositifs d'aies appelle aussi à un plus grand dialogue entre autorité d'octroi, pour identifier les effets croisés et les gisements d'efficacité.

Les rapporteurs rappellent également que **les lois successives de programmation des finances publiques ont récemment prévu que l'application de toute nouvelle dépense fiscale soit limitée dans le temps**, celle-ci devant être évaluée à la fin de la période afin de vérifier sa pertinence et de valider son éventuelle reconduction.[3]

---

[1] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[2] *Rapport de l'Inspection générale des Finances, « Revue des aides à la transition écologique », avril 2023.*

[3] *Voir notamment l'article 16 de la loi n° 2023-1195 du 18 décembre 2023 de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.*

L'encadrement dans la durée des aides aux entreprises,
prévu par la loi de programmation des finances publiques 2023-2027

L'article 16 de la loi n° 2023-1195 du 18 décembre 2023 de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027 a prévu un encadrement dans le temps des dispositifs d'aides aux entreprises, ainsi que leur évaluation périodique :

« I. - Les créations, les extensions ou les prolongations d'un dispositif d'aides aux entreprises instaurées par l'État après le 1er janvier 2024 ne sont applicables que pour une durée précisée par le texte qui les institue, dans la limite de trois ans.

« II. - Pour toute mesure d'extension ou de prolongation d'un dispositif d'aides aux entreprises instaurée par l'État par un texte postérieur au 1er janvier 2024, le Gouvernement présente au Parlement une évaluation de cette mesure, au plus tard le 1er avril de l'année au cours de laquelle le dispositif d'aide prend fin. Cette évaluation présente notamment l'impact écologique et les principales caractéristiques des bénéficiaires de la mesure et apporte des précisions sur l'efficacité et le coût de celle-ci.

« III. - Le ministre chargé du budget publie, au moins annuellement, la liste des dispositifs d'aides aux entreprises dont les extensions ou prolongations sont soumises aux I et II. »

(2) Mieux associer les entreprises à ces efforts d'évaluation

Toutefois, **il importe de ne pas faire peser trop lourdement sur les entreprises bénéficiaires des dispositifs de soutien la charge administrative et procédurale de cette évaluation**, par exemple en leur demandant de rendre compte d'un volume d'informations disproportionné ou sans lien avec l'objet de l'aide. Une meilleure coordination entre administrations (notamment avec l'administration fiscale) peut permettre de réduire cette charge de *reporting*.

De même, les entreprises entendues par la délégation ont rappelé que **la conditionnalité des aides ne doit pas être rendue excessive**, sous peine de décourager totalement le recours à celles-ci et ainsi de nuire à l'atteinte des objectifs de politique publique.

Les rapporteurs insistent sur la nécessité **d'associer pleinement les organisations représentatives des entreprises à l'évaluation des dispositifs de soutien public.** Ces échanges permettent une remontée d'information directe et garantissent que les dispositifs ne soient pas uniquement évalués sous l'angle budgétaire, mais bien en prenant compte leur impact sur le développement et la transition des entreprises. Souvent, ce sont ces échanges avec les chefs d'entreprise qui permettent d'identifier les obstacles concrets au bon déploiement d'un dispositif d'aide ou la manière dont il convient d'ajuster ses paramètres.

Proposition 23 : Mieux associer les organisations représentant les entreprises à l'évaluation des dispositifs de soutien public aux entreprises.

B. DÉVELOPPER LA COMMANDE PUBLIQUE COMME LEVIER DE FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES

1. La commande publique peut jouer un rôle clef pour assurer des débouchés aux innovations et aux jeunes entreprises, mais son potentiel reste encore sous-exploité en France

Aux côtés des aides à l'innovation ou des aides à l'export, **la commande publique a un rôle majeur à jouer pour soutenir le financement et le développement des entreprises** françaises dans les premières étapes de leur cycle de vie.

L'accès à de nouveaux marchés est une étape clef du développement d'une entreprise et de son « passage à l'échelle ». L'achat public, décidé par l'État, les collectivités territoriales et les autres personnes publiques constitue donc un levier de soutien extrêmement efficace. Il **assure un débouché certain** à l'entreprise pour ses produits, y compris innovants, avec un volume et un chiffre d'affaires clairement établi. La commande publique possède en outre un **fort effet de levier**, rassurant les financeurs et autres clients quant à la capacité de l'entreprise à répondre à la demande des clients. Surtout, elle permet aux pouvoirs publics de soutenir le développement des entreprises dans le cadre d'une **relation gagnant-gagnant**, en contrepartie de la fourniture de biens ou de services participant à assurer le service public. Elle se distingue notamment en cela des dispositifs subventionnels.

Dans le cadre de l'enquête menée par le Comité Richelieu préalablement à son audition par les rapporteurs de la délégation, les entreprises interrogées à ce sujet décrivent unanimement le rôle essentiel de la commande publique en soutien à l'innovation et aux jeunes entreprises, le considérant « *primordial, car la commande peut créer et maintenir des marchés, dès lors que son usage est simple et ouvert à tous* ».[1]

On estime que la commande publique représente chaque année en France un **potentiel d'environ 8 % du produit intérieur brut.[2] Elle s'élevait à près de 111 milliards d'euros en 2020.**[3]

---

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Guide du Médiateur des Entreprises et de la Direction des Affaires juridiques des ministères économiques, « Les marchés publics au service de la relance économique des entreprises - Rebondir avec les marchés publics » publié en mars 2021.*

[3] *Rapport d'information « Transformer l'essai de l'innovation : un impératif pour réindustrialiser la France », présenté le 8 juin 2022 par Vanina Paoli-Gagin au nom de la mission d'information sénatoriale relative à l'excellence de la recherche et innovation.*

Les réservations de marchés publics sont largement utilisées aux États-Unis en soutien aux entreprises nationales, en particulier les jeunes entreprises innovantes et les PME, grâce au *Small Business Act* et à l'action de la *Defense Advance Research Projects Agency* (DARPA) et de la *Biomedical Advanced Research and Development Authority (*BARDA) dans les domaines de la défense et de la santé. **Là-bas, la commande publique est un outil de soutien aux entreprises à part entière.**

En France, à l'inverse, le **potentiel de la commande publique reste encore sous-exploité.**

Il convient de rappeler que le droit encadre strictement les achats publics. Tant le droit international (en particulier l'Accord plurilatéral sur les marchés publics conclu sous l'égide de l'Organisation mondiale du commerce) et le cadre européen relatif aux aides d'État, que les principes constitutionnels (notamment l'égalité de traitement des candidats aux marchés publics) **contraignent les possibilités de fléchage de la commande publique vers les seules entreprises françaises, innovantes ou les PME.**

Lors des auditions menées par les rapporteurs, la trop faible contribution de la commande publique au soutien des entreprises innovantes a fréquemment été pointée du doigt. Ainsi, le Comité Richelieu a indiqué que les entreprises innovantes **accédaient plus difficilement aux marchés à l'export** faute d'une commande publique assez développée. En effet, « *quand on ne peut pas démontrer que les pouvoirs publics de son propre pays vous font confiance, quand on ne dispose pas de références, comment gagner des marchés à l'export ?* ».[1]

L'achat innovant, de fait, représente aujourd'hui moins de 10 % de l'achat public (malgré des progrès, notamment grâce à la fixation par la direction des achats de l'État – DAE – d'un objectif qui était de 9,5 % en 2019).[2]

La situation des PME est également moins favorable. Si la part des PME dans l'achat public représentait, au début des années 2010, environ 58 % des entreprises ayant obtenu des contrats, **seuls 27 % des montants acquis l'étaient auprès de PME.** À titre de comparaison, l'Allemagne octroyait alors en moyenne 49 % du montant de ses achats publics à des PME.[3] Ces chiffres ont peu évolué au cours de la dernière décennie. Cela témoigne d'une **préférence des acheteurs publics français pour les grandes entreprises et les « gros » marchés.** Par le passé, l'État s'était fixé des objectifs d'achats auprès des PME (par exemple un objectif de 25 % en 2015), mais il semble que cela ne soit plus le cas.

---

[1] *Propos tenus dans le cadre des auditions menées par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *L'achat innovant est défini comme l'achat réalisé auprès des entreprises percevant le CIR, le CII ou ayant le statut de JEI, selon le rapport de la Cour des comptes relatif aux aides publiques à l'innovation des entreprises publié en avril 2021.*

[3] *Rapport d'information « Passer de la défiance à la confiance : pour une commande publique plus favorable aux PME », présenté le 14 octobre 2015 par Martial Bourquin au nom de la mission commune d'information sur la commande publique.*

Le Sénat appelle de longue date à mieux mobiliser la commande publique en soutien au financement et au développement des entreprises françaises, notamment les PME et les entreprises innovantes.

En 2015, la mission sénatoriale commune d'information sur la commande publique avait présenté son rapport « *Passer de la défiance à la confiance : pour une commande publique plus favorable aux PME* », qui défendait notamment une la mise en place d'une obligation de publication de la part des marchés publics attribués aux PME, l'augmentation de l'avance obligatoire versée par les acheteurs et une diminution de la retenue de garantie, le développement des partenariats d'innovation ou encore la dématérialisation des procédures.[1]

En 2018, dans son rapport « Pour une France libre d'entreprendre », la délégation aux Entreprises réitérait l'urgence d'améliorer l'accès des PME aux marchés publics, par le biais de la simplification des procédures et par la mise en place d'incitations à agir.[2]

Plus récemment, la **mission d'information sénatoriale constituée en 2022** par le Sénat sur le thème « *Transformer l'essai de l'innovation : un impératif pour réindustrialiser la France* » préconisait elle aussi de « *faire de la commande publique un levier de croissance pour les entreprises innovantes* », en privilégiant « *le chiffre d'affaires plutôt que la subvention* ».[3]

2. Parachever l'évolution du cadre juridique des achats publics : inciter et simplifier

De nombreuses mesures législatives et réglementaires ont été prises au cours des dernières années pour renforcer le rôle stratégique de la commande publique et pour faciliter sa prise en main par les acheteurs publics. La réforme du code de la commande publique en 2006, puis le paquet de textes européen en 2014, avaient apporté plusieurs évolutions notables visant à faciliter l'accès des PME à la commande publique, comme le principe de l'allotissement, la possibilité de réaliser des candidatures groupées et diverses autres simplifications. Parmi les apports notables, on peut citer :

- L'intégration croissante au droit de la commande publique de **critères d'ordre social ou écologique**, qui permettent, dans un grand nombre de cas, de **valoriser les entreprises françaises** plus performantes en la matière, et de **sortir de la logique « tout-prix »**. La création et le renforcement des schémas de promotion des achats publics socialement et économiquement

[1] *Ibid.*

[2] *Rapport d'information « Pour une France libre d'entreprendre », présenté le 5 avril 2018 par Olivier Cadic au nom de la délégation sénatoriale aux Entreprises.*

[3] *Rapport d'information « Transformer l'essai de l'innovation : un impératif pour réindustrialiser la France », présenté le 8 juin 2022 par Vanina Paoli-Gagin au nom de la mission d'information sénatoriale relative à l'excellence de la recherche et innovation.*

responsables (SPASER) s'inscrit également dans cette logique d'un **meilleur pilotage stratégique de la commande publique** ;

- En soutien à l'innovation, **la création du partenariat d'innovation** visant à susciter l'apport, par des entreprises, de solutions innovantes à des besoins publics ; ou encore **l'instauration progressive d'une dispense pérenne de formalités préalables pour les achats innovants** inférieurs à 100 000 euros ;

- En soutien aux PME, **l'augmentation progressive du montant des avances obligatoires versées par les acheteurs publics aux PME** ; la réduction des garanties ; et des **parts minimales de marché octroyés aux PME** dans le cas des marchés globaux ;

- Enfin, des simplifications procédurales à caractère général, comme le **relèvement du seuil de dispense de formalités préalables à 40 000 euros**. Ce seuil est actuellement relevé temporairement à 100 000 euros pour les marchés de travaux.

Tableau synthétique des principales évolutions du droit de la commande publique au cours de la dernière décennie

Loi n° 2014-856 du 31 juillet 2014 relative à l'économie sociale et solidaire	13. Création des schémas de promotion des achats publics socialement et économiquement responsables (SPASER).
Décret n° 2014-1097 du 26 septembre 2014	14. Diverses simplifications en matière de marchés publics en transposition du paquet européen ; 15. Création du partenariat d'innovation pour faire émerger des solutions innovantes n'existant pas sur le marché.
Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte	16. Intégration des enjeux écologiques aux SPASER.
Décret n° 2018-1225 du 24 décembre 2018	17. Expérimentation temporaire de dispense de formalités préalables pour des achats innovants de moins de 100 000 euros ; 18. Augmentation à 20 % de l'avance versée aux PME par l'État.
Décret n° 2019-1344 du 12 décembre 2019	19. Seuil de dispense de procédure élevé à 40 000 euros ; 20. Augmentation à 10 % de l'avance versée aux PME par les grands acheteurs publics.
Décret n° 2020-1261 du 15 octobre 2020	21. Simplification du versement des avances de marchés publics.

Loi n° 2020-1525 du 7 décembre 2020 d'accélération et de simplification de l'action publique (dite « ASAP »)	22. Diverses simplifications procédurales ; 23. Part minimale de 10 % de l'exécution des marchés globaux réservée à des PME ou des artisans ; 24. Dispense temporaire de formalités préalables pour les marchés publics de travaux jusqu'à 100 000 euros jusqu'à fin 2022.
Décret n° 2021-1634 du 13 décembre 2021	25. Pérennisation de la dispense de formalités préalables pour des achats innovants de moins de 100 000 euros.
Décret n° 2022-1683 du 28 décembre 2022	26. Prolongation jusqu'à fin 2024 de la dispense temporaire de formalités préalables pour les marchés publics de travaux.
Loi n° 2021-1104 du 22 août 2021 portant lutte contre le dérèglement climatique et renforcement de la résilience face à ses effets (dite « Climat-résilience »)	27. Obligation d'inclure des considérations environnementales dans les marchés publics à compter d'août 2026 ; 28. Renforcement des SPASER.
Loi n° 2023-973 du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte (dite « Industrie verte »)	29. Extension du champ des SPASER ; 30. Prise en compte du meilleur rapport qualité-prix sur la base de critères qualitatifs, environnementaux ou sociaux.
Décret n° 2022-1683 du 28 décembre 2022	31. Augmentation à 30 % du montant minimum de l'avance pour les marchés de l'État avec les PME.
Loi n° 2023-1322 du 29 décembre 2023 de finances pour 2024	32. Extension aux jeunes entreprises innovantes de la dispense de formalités préalables pour des achats innovants de moins de 100 000 euros.

Source *: Délégation aux Entreprises du Sénat.*

L'évolution du cadre juridique doit se poursuivre au cours des mois à venir pour aller plus loin, avec deux objectifs principaux : simplifier et inciter.

Le Sénat avait pris l'initiative en adoptant, dans le cadre de l'examen du projet de loi de simplification, deux amendements : l'un[1] (ayant reçu l'avis favorable du Gouvernement) visait à pérenniser l'assouplissement instaurée en 2020 et visant à dispenser de formalités préalables les marchés publics de travaux jusqu'à 100 000 euros, qui a fait ses preuves ; l'autre[2] visait à élargir les cas dans lesquels la présentation de variantes est autorisée en réponse à des marchés publics, afin d'encourager la proposition d'alternatives innovantes.

[1] *Amendement n° 230 au projet de loi de simplification de la vie économique présenté par Nadège Havet et ses collègues.*

[2] *Amendement n° 368 au projet de loi de simplification de la vie économique présenté par Jean-Baptiste Blanc et ses collègues.*

En outre, le rapport sénatorial précité « *Transformer l'essai de l'innovation : un impératif pour réindustrialiser la France* » préconisait en 2022 de relever à 300 000 euros le plafond du régime de l'achat innovant, fixé à 100 000 euros depuis 2021, pour lui donner un caractère réellement incitatif et permettre d'inclure dans son champ, notamment, des biens à caractère industriel, plus onéreux.

Les rapporteurs de la délégation aux Entreprises soutiennent l'ensemble de ces mesures défendues par le Sénat, et recommandent leur adoption rapide pour faciliter l'accès des entreprises, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics.

Proposition 24 : Parachever l'évolution du cadre juridique de la commande publique pour faciliter l'accès des entreprises, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics, en :

33. pérennisant la dispense de formalités préalables pour les marchés de travaux jusqu'à 100 000 euros ;

34. relevant à 300 000 euros le seuil limite pour la dispense de formalités préalables visant les achats innovants.

3. Assurer la visibilité des projets d'achats publics et des entreprises pouvant y répondre

Il faut aller plus loin que la modification du cadre juridique pour **promouvoir la visibilité des achats publics améliorer la connaissance mutuelle entre acheteurs publics et entreprises** susceptibles de répondre aux marchés.

En 2014, l'association Pacte PME avait lancé une « plateforme des achats d'innovation », développée avec le Service des achats de l'État. Ce dispositif permettait aux entreprises intéressées par la commande publique de se signaler aux acteurs publics, soit en réponse à un marché précis, soit spontanément. Sur sa demande, l'entreprise était alors mise en lien avec les acheteurs publics intéressés, préalablement à toute procédure formelle de candidature. En 2018, cette plateforme a été rénovée et renommée **« guichet unique des achats de l'État »**, géré par la Direction des achats de l'État.

Les rapporteurs estiment **qu'il s'agissait là d'une solution très intéressante pour permettre aux entreprises de mieux faire connaître leurs produits et leurs solutions aux acheteurs publics**, sans l'autocensure et la peur de l'erreur que peut impliquer la procédure de réponse formelle à un marché public. Toutefois, il apparaît que ce guichet est aujourd'hui inactif, ce que l'on ne peut que regretter.[1]

[1] *Les informations et liens figurant sur les divers documents en ligne (notamment le prospectus électronique publié par la direction des achats de l'État) ne renvoient désormais vers aucune page ou*

En sens inverse, **un portail dénommé « APProch »**[1] a été lancé en 2022 par la Direction des achats de l'État dans le cadre du Plan de transformation numérique de la commande publique. Cette plateforme a vocation à **informer les entreprises des projets d'achats** de l'État, des établissements publics, des établissements hospitaliers et des collectivités territoriales ; avant même que ceux-ci fassent l'objet de procédures formelles. Il vise à **offrir aux entreprises une meilleure visibilité sur ces opportunités dès le stade du projet d'achat, afin d'établir un dialogue préalable avec les acheteurs publics**.

Toutefois, cette plateforme ne recueille actuellement que les contributions des acheteurs publics qui le souhaitent : elle n'offre pas un panorama exhaustif de l'ensemble des achats projetés. À la date de rédaction du présent rapport, **environ 5300 projets d'achats étaient répertoriés, tandis que 6400 entreprises s'étaient connectées au portail depuis son lancement**.

Plus généralement, les rapporteurs notent que les outils numériques et en particulier **la dématérialisation des procédures de la commande publique, généralisée fin 2018, doit être saluée** et constitue un début de simplification concrète pour les candidats prospectifs.

Pour les administrations de l'État (au niveau central comme déconcentré), le recours à la **plateforme PLACE**, qui existe depuis 2012 et publie les consultations et décisions relatives aux achats de l'État dans le cadre de marchés publics a été rendu obligatoire. En 2024, la plateforme compte ainsi 2400 profils d'acheteurs publics.

Le projet de loi de simplification de la vie économique prévoyait en outre d'étendre, d'ici 2028, aux personnes morales de droit public (hors collectivités territoriales) et aux organismes de sécurité sociale l'obligation d'utiliser PLACE.[2]

Les rapporteurs soutiennent cette mesure, qui permettrait de rassembler sur PLACE une part plus importante encore des procédures relatives aux marchés publics en France (cette extension représenterait près de 10 % du total des marchés publics, en sus des consultations qui y figurent déjà).[3] **Elle doit être adoptée au plus vite,** soit dans le cadre d'une éventuelle poursuite de l'examen du projet de loi précité, soit dans un autre véhicule législatif adapté.

---

interlocuteur fonctionnel. Il est probable que le portail APProch mis en place en 2022 ait remplacé cette plateforme.

[1] *Accessible à l'adresse http://projet-achats.marches-publics.gouv.fr/.*

[2] *Article 4 du projet de loi de simplification de la vie économique.*

[3] *Rapport sur le projet de loi de simplification de la vie économique, présenté le 28 mai 2024 par Catherine Di Folco et Yves Bleunven au nom de la commission spéciale sénatoriale chargée de l'examen du texte.*

Il reste que **certains acheteurs publics, non soumis à l'obligation d'utiliser PLACE, recourent aujourd'hui à d'autres plateformes, ce qui peut être perçu comme un frein à la bonne information des entreprises** candidates prospectives comme le relève le rapport de la commission spéciale du Sénat chargée d'étudier le projet de loi de simplification de la vie économique.[1]

Les collectivités territoriales, notamment, ne sont pas tenues de recourir à la plateforme PLACE. Elles ne s'en sont pas moins organisées pour offrir aux entreprises l'information la plus claire possible : il existe ainsi de nombreuses différentes **plateformes d'échelle régionale répertoriant les marchés des collectivités territoriales du territoire**.[2] En outre, pour l'instant, il ne semble pas souhaitable techniquement d'imposer l'utilisation de PLACE par les collectivités territoriales, au regard du volume d'activité et d'acheteurs supplémentaires qui cela représenterait pour la plateforme.

Proposition 25 : Poursuivre l'extension du champ de la plateforme PLACE, pour mettre à disposition des entreprises une information dématérialisée et centralisée sur les procédures liées aux marchés publics.

4. Faire de la commande publique un maillon à part entière de la chaîne de soutien public aux entreprises

De nombreuses entreprises entendues par la délégation ont le sentiment que la faible mobilisation de la commande publique envers les entreprises innovantes et les PME **traduit un manque de cohérence de l'action publique en soutien au développement des entreprises.**

En effet, alors même que les pouvoirs publics subventionnent ou soutiennent parfois l'ensemble des phases préalables (recherche et développement, amorçage, première industrialisation), à la faveur d'une politique d'innovation redynamisée au cours de la dernière décennie, **leur soutien s'arrête souvent aux portes de l'achat public.**

Déjà, dans son rapport précité de 2018, la délégation aux Entreprises citait les propos d'un chef d'entreprise déçu de ce manque d'articulation : « *L'État a accordé à mon entreprise le label d'entreprise stratégique mais je n'ai aucune commande publique. Si l'État ne passe pas de commandes, vais-je pouvoir rester longtemps une PME française ?* ».[3] Six ans plus tard, le constat est le même : une entreprise interrogée dans le cadre de l'enquête menée par le Comité Richelieu indiquait que la commande publique est « *essentielle pour*

[1] *Ibid.*

[2] *Notamment MEGALIS (regroupant plus 1 130 collectivités territoriales de la région Bretagne), ARNIA (1 500 collectivités territoriales de la région Bourgogne Franche-Comté) ou encore MAXIMILIEN (pour plus de 300 collectivités de la région francilienne).*

[3] *Rapport d'information « Pour une France libre d'entreprendre », présenté le 5 avril 2018 par Olivier Cadic au nom de la délégation sénatoriale aux Entreprises.*

rendre efficace les politiques de financement actuelles : il est facile de financer des développements jusqu'[au stade des démonstrateurs], au-delà, il n'y a rien ! La commande publique permettrait d'éviter que ces financements soient versés à fonds perdus ».[1]

En particulier, les rapporteurs estiment que **les grands plans d'investissement et de soutien à l'innovation pilotés par l'État et ses opérateurs, comme France 2030 et les PIA, gagneraient à être complétés par un « volet commande publique »**. Il s'agirait là d'une articulation bienvenue avec les autres outils de soutien publics (subventions, avances, apports en capital…), qui interviendrait dans les étapes plus tardives du développement de l'entreprise.

Le Secrétariat général pour l'investissement indiquait, en 2022, avoir sollicité le Conseil d'État pour identifier les verrous juridiques à lever afin de pouvoir recourir plus largement à la commande publique dans le cadre de France 2030. Parmi les pistes provisoirement identifiées figurent la réalisation d'achats publics par les opérateurs du plan ou les ministères, mais aussi des **dispositifs subventionnels permettant de compenser les coûts d'achat endossés par d'autres acteurs publics**.[2] Ces pistes, très intéressantes, mériteraient d'être creusées.

Proposition 26 : Mettre en œuvre un « volet commande publique » des grands plans d'investissement et de soutien à l'innovation, à commencer par France 2030.

5. Promouvoir une nouvelle culture de la commande publique en sensibilisant les acheteurs

La plupart des obstacles juridiques à la plus forte mobilisation de la commande publique en soutien aux PME et aux entreprises innovantes sont aujourd'hui levés.

L'enjeu majeur est donc désormais de dépasser le réflexe de la commande publique « low cost »[3] et de susciter une nouvelle culture de l'achat public.

Il faut continuer à **bâtir la confiance entre acheteurs publics et PME.**

Comme l'ont noté de nombreux travaux récents, les acheteurs publics français se tournent encore très majoritairement vers des grands groupes, perçus, à tort, comme ayant « les reins plus solides » ou étant plus fiables. Or,

[1] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

[2] *Premier rapport d'évaluation* in itinere *du plan France 2030 par le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA), « Lancement maîtrisé d'un plan d'investissements à impacts majeurs », juin 2023.*

[3] *Expression figurant dans le rapport d'information « Transformer l'essai de l'innovation : un impératif pour réindustrialiser la France », présenté le 8 juin 2022 par Vanina Paoli-Gagin au nom de la mission d'information sénatoriale relative à l'excellence de la recherche et innovation.*

comme l'a noté l'une des personnes entendues par les rapporteurs : « *quand une PME dispose d'un produit innovant qui correspond au besoin, on ne va pas attendre une ETI ou une grande entreprise pour faire la même chose, avec la raison que la PME n'est pas assez dimensionnée ! ».*[1]

Les rapporteurs appellent donc à intensifier les efforts de formation et de sensibilisation acheteurs publics et des agents au potentiel de la commande innovante et du recours aux PME locales, **avec pour objectif de promouvoir une approche moins « frileuse » de la commande publique.** Le cadre juridique permet désormais de construire des marchés publics précis et adaptés aux spécificités des besoins, en donnant le poids souhaité aux critères de performance environnementale ou sociale par exemple. Cela peut permettre de privilégier les circuits courts et donc les entreprises locales.

Certaines **régions**, notamment la région Grand Est, se sont saisies de cet enjeu et ont mené **d'importants efforts de sensibilisation**, *via* des guides ou chartes visant à encourager les personnes publiques à soutenir le tissu économique local par le biais de la commande publique, en pleine conformité au cadre légal en vigueur. La région déploie aussi une communication à l'intention des entreprises.[2]

Les acheteurs publics doivent aussi se **saisir plus largement des possibilités introduites en faveur des achats innovants**, notamment le partenariat d'innovation qui reste sous-utilisé. Selon un sondage de l'Observatoire économique de la commande publique, **70 % des acheteurs publics disent n'être pas formés à l'achat innovant.** Parmi les acteurs familiers du dispositif des achats innovants (prévoyant une dispense de publicité et mise en concurrence préalable sous le seuil de 100 000 euros), seuls 26 % disent avoir l'intention d'y recourir.[3]

Enfin, les récents outils offerts par les évolutions législatives et réglementaires, permettant une plus grande prise en compte des **critères liés à la performance environnementale des entreprises, doivent être déployés plus largement** par les acteurs publics, car ils permettent de mieux valoriser les entreprises locales (les circuits courts) et les entreprises répondant à des normes environnementales plus exigeantes, comme c'est le cas des entreprises européennes. **L'effort de formation doit être amplifié** dans cet objectif.

---

[1] *Propos tenus lors des auditions menées par les rapporteurs.*

[2] *Comme par le guide « PME, TPE : accédez aux marchés publics » publié par le Réseau de commande publique Grand Est.*

[3] *Étude de l'Observatoire économique de la commande publique, « Étude sur les pratiques des acheteurs en matière d'accès des TPE-PME à la commande publique d'achats innovants et d'achats durables », juin 2020.*

De même, **seuls 40 % des acheteurs publics disaient, dans ce même sondage, calculer la part des TPE-PME accédant à la commande publique**. La mise en place d'indicateurs de suivi figurait pourtant dès 2015 dans les recommandations du Sénat pour améliorer l'accès de ces entreprises aux marchés publics.[1]

Proposition 27 : Intensifier la formation et la sensibilisation des acheteurs publics au potentiel de la commande publique en soutien au développement des entreprises, notamment en matière d'achat innovant ou pour valoriser la performance environnementale.

C. ASSURER LES CONDITIONS FISCALES PROPICES À LA TRANSMISSION DES ENTREPRISES FRANÇAISES

La puissance publique doit relever le défi de l'accompagnement de la transmission des entreprises françaises, enjeu clef pour la pérennité de notre tissu économique constitué en grande majorité de TPE et de PME. Entre **250 000 et 700 000 entreprises sont susceptibles d'être cédées ou reprises d'ici 2032** environ, comme l'a souligné le rapport de la délégation aux Entreprises intitulé « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », présenté par Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann en octobre 2022. Un quart des chefs d'entreprise français a aujourd'hui plus de soixante ans : **un tournant générationnel s'annonce pour notre économie**.[2]

Il est impératif de faire en sorte que les projets de reprise, par une nouvelle génération d'entrepreneurs ou pour perpétuer l'activité des entreprises familiales, **ne soient pas entravés par un environnement réglementaire ou fiscal inadapté.** Plutôt, les pouvoirs publics doivent soutenir ces projets et veiller à ce que les conditions de la transmission préservent les ressources nécessaires pour que l'entreprise croisse et investisse dans les grandes transitions.

1. Face à la tentation du rabot budgétaire, sanctuariser le pacte Dutreil, essentiel pour réussir le virage de la transmission

Le présent rapport ne détaillera pas l'ensemble des recommandations déjà formulées par la délégation aux Entreprises dans son rapport précité, que les rapporteurs partagent pleinement.

---

[1] *Rapport d'information « Passer de la défiance à la confiance : pour une commande publique plus favorable aux PME », présenté le 14 octobre 2015 par Martial Bourquin au nom de la mission commune d'information sur la commande publique.*

[2] *Rapport d'information « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », présenté le 7 octobre 2022 par Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann au nom de la délégation sénatoriale aux Entreprises.*

Ils souhaitent néanmoins **réaffirmer le caractère stratégique que revêtiront, au cours des prochaines années, les dispositifs de soutien à la transmission, en particulier le « pacte Dutreil ».**

La délégation **se félicite d'ailleurs que la précédente loi de finances ait fait droit à la proposition formulée par ses rapporteurs en 2022, visant à sécuriser la notion de *holding* animatrice** et la manière dont le pacte Dutreil s'y applique.[1]

Les onze propositions de la délégation aux Entreprises pour soutenir la transmission des entreprises françaises

1. Sanctuariser le « Pacte Dutreil » et organiser une campagne d'information des dirigeants d'entreprise ;
2. Consolider et clarifier dans la loi la définition de la *holding* animatrice et son application dans le cadre du « Pacte Dutreil » ;
3. Sécuriser, *via* un rescrit spécifique, l'appréciation administrative du caractère animateur de la holding ;
4. Abroger le dispositif d'obligation d'information préalable des salariés de la loi dite « Hamon » ;
5. Sécuriser les dispositifs de financement de la transmission par Bpifrance ;
6. Faciliter la transmission des fonds de commerce en pérennisant la déductibilité de l'amortissement ;
7. Harmoniser les droits d'enregistrement avec un taux unique ;
8. Faciliter la reprise par les salariés en pérennisant le crédit d'impôt en faveur des sociétés rachetées par des salariés, en relevant les abattements fiscaux en cas de reprise par des salariés (300 000 à 500 000 euros) et en incitant le fléchage des abondements en droits complémentaires du CPF vers les formations à la reprise ;
9. Encourager l'anticipation des dirigeants en leur offrant un « chèque-conseil pour la transmission » entre 55 et 65 ans ;
10. Faciliter la transmission à un fonds de pérennité ;
11. Simplifier les démarches des cédants et repreneurs en structurant la coordination, au niveau national et régional, entre les différents acteurs publics et privés de la transmission d'entreprise.

***Source** : Rapport d'information de la délégation aux Entreprises, « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », Michel Canévet, Rémi Cardon et Olivier Rietmann, octobre 2022*

[1] *L'article 23 de la loi de finances pour 2024 a précisé que le pacte Dutreil s'applique bien aux* holdings *animatrices, mais que, dans le cas d'une* holding *mixte, il ne s'applique que si l'activité d'animation est prépondérante, c'est-à-dire représente plus de la moitié du chiffre d'affaires et des titres de participation.*

Dans un contexte de finances publiques très dégradé, la tentation existe de raboter les dispositifs de soutien à la transmission en vue de réaliser des économies budgétaires de court terme.

Il est notable que **le rapport remis par l'IGF en mars 2024** au précédent Gouvernement, dans le cadre de la « revue des aides aux entreprises », **cite la réforme du pacte Dutreil parmi les pistes d'économie envisageables**. Il estime « *qu'au moins une centaine de millions d'euros de dépenses fiscales* » pourraient être évitées « *en paramétrant les aides à la transmission d'entreprise* » différemment sur deux points[1] :

- en restreignant l'application du pacte Dutreil aux seuls actifs professionnels de l'entreprise ;
- en alignant le régime fiscal appliqué aux entreprises soumises à l'impôt sur le revenu et celui appliqué aux entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés, en cas de transmission après le départ à la retraite du dirigeant.

Le MEDEF et le METI ont d'ores et déjà fait part de leur opposition à cette proposition.

La délégation aux Entreprises souhaite réaffirmer le caractère central et stratégique du dispositif de pacte Dutreil pour la transmission des entreprises françaises.

Réduire ces dispositifs de soutien serait une erreur, car **rater le virage de la transmission serait se priver d'activité économique et croissance potentielle, et donc, à moyen-terme, de revenus fiscaux pour l'État.** C'est aussi un enjeu de souveraineté, car la reprise contribuera à limiter les rachats d'entreprises par des groupes étrangers et préservera l'emploi sur le territoire national.

2. Reconduire l'abattement exceptionnel applicable aux cessions pour départ à la retraite des dirigeants de TPE-PME

En outre, les rapporteurs soulignent l'enjeu que représente **la fin annoncée du dispositif d'abattement fixe sur la plus-value de cession des titres d'entreprise, pour les chefs d'entreprise partant à la retraite.**

Les lois de finances successives ont temporairement permis aux dirigeants de PME cédant leur entreprise dans le cadre de leur départ en retraite, de bénéficier d'un **abattement de 500 000 euros sur la plus-value de cession réalisée.** La loi de finances pour 2022 a prorogé ce dispositif de deux ans : **il doit prendre fin au 31 décembre 2024 prochain**. À titre indicatif, en 2021, cet abattement a représenté environ 59 millions d'euros pour un peu moins de 3000 bénéficiaires.

---

[1] *Rapport de l'Inspection générale des finances, mars 2024, « Revue de dépenses : les aides aux entreprises », Marc Auberger, Claire Bayé, Louise Anfray, Ilyes Bennaceur.*

Laisser s'éteindre ce dispositif, alors même que le pic de la « vague de transmission » est attendu au cours des prochaines années, ne semble pas souhaitable : l'abattement **incite en effet les dirigeants de PME à anticiper la transmission de leur entreprise,** en levant les inquiétudes liées aux conséquences fiscales de leur départ à la retraite. Les rapporteurs rappellent que **le dispositif est encadré par des conditions strictes[1].**

Lors des auditions menées par les rapporteurs, la CPME s'est déclarée favorable à ce que ce le bénéfice de **cet abattement puisse être ouvert aux transmissions intervenant à tout moment de la vie du dirigeant d'entreprise**, et non seulement lors de son départ à la retraite. En effet, l'organisation indique que « *les cessions réussies s'opèrent principalement avant 55 ans, soit avant le moment du départ à la retraite* ».[2] Le lien opéré par le dispositif entre transmission et départ à la retraite serait donc restrictif.

Les rapporteurs estiment que **cet assouplissement pourrait être étudié, mais qu'il conviendrait probablement d'y apporter des garde-fous**, par exemple pour prévoir que l'abattement ne puisse s'appliquer qu'une seule fois.

Proposition 28 : Encourager l'anticipation de la transmission des entreprises en :

35. sanctuarisant le pacte Dutreil ;

36. prolongeant jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérennisant, l'abattement exceptionnel applicable aux plus-values de cessions d'entreprises dont les dirigeants partent à la retraite ;

37. permettant, sous conditions, l'application de cet abattement en dehors des seuls cas de départ à la retraite du dirigeant.

3. Accentuer les aides en faveur du commerce de proximité

Dans sa contribution aux travaux de la mission, l'U2P a insisté sur le rôle majeur que jouent les aides à la reprise d'entreprise pour les **entreprises de proximité**. L'U2P propose notamment :

- **la création d'un fonds national octroyant des avances remboursables** et **finançant la formation des repreneurs** d'entreprise, l'organisation soulignant que « l'accompagnement est capital dans la réussite d'un projet de reprise » ;

- la mise en place de prêts bonifiés pour la reprise d'entreprise.

---

[1] *PME européennes au chiffre d'affaires ou total de bilan annuel inférieur à 10 millions d'euros et soumise à l'impôt sur les sociétés ; détention préalable des titres pendant au moins 5 ans à au moins 25 % ; exercice d'une fonction de direction sans interruption ; départ effectif de l'entreprise (du point de vue de l'actionnariat comme de la direction) ; cession et départ à la retraite séparés de deux ans maximum, etc…*

[2] *Réponses au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation.*

Les rapporteurs estiment toutefois que ces dispositifs gagneraient à être mis en place en lien avec les collectivités territoriales, compétentes en matière de développement économique et familières du tissu économique local, plutôt qu'au niveau national. De nombreuses régions octroient d'ailleurs déjà des prêts ou avances remboursables aux repreneurs d'entreprise.

Afin de soutenir la reprise des petites entreprises, le législateur avait par ailleurs prévu, dans la loi de finances pour 2022, d'autoriser **l'amortissement des fonds de commerce repris.** Ainsi, les entreprises peuvent déduire de leur résultat imposable l'amortissement du fonds, pour alléger le poids de la reprise sur la trésorerie de l'entreprise. **Toutefois, ce dispositif temporaire prendra fin au 31 décembre 2025.**

Les rapporteurs estiment que **ce dispositif d'amortissement pourrait être reconduit pour une durée de deux ans, afin de continuer à soutenir les reprises de commerces et de contribuer à la résilience du tissu économique de proximité durement touché par les crises sanitaire, économique et énergétique successives.**

Proposition 29 : Prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérenniser, le dispositif d'amortissement des fonds de commerce ayant fait l'objet d'une reprise.

Plus généralement, l'U2P a alerté les rapporteurs sur la **nécessité de considérer tout autant la reprise d'entreprise que la création d'entreprise** comme source d'activité et d'emploi. De nombreuses aides sont en effet limitées au seul cas de la création d'entreprise, ce qui ne se justifie pas forcément dès lors qu'une reprise d'entreprise contribue elle aussi à maintenir des salariés en emploi et à créer de la valeur, en s'appuyant sur une activité établie et mature. À l'inverse, de nombreux créateurs d'entreprise peinent à ancrer sur la durée leur activité. La reprise d'entreprise est notamment un levier majeur pour les professions libérales.

Un exemple du manque de visibilité de la reprise d'entreprise dans la fabrique de la loi

L'U2P a, lors de ses échanges avec les rapporteurs, témoigné d'un certain biais des politiques publiques, qui tendent à omettre le levier que représente la reprise d'entreprise et à favoriser plutôt la création ex nihilo de nouvelles entreprises.

L'exemple cité est celui de la version initiale de l'article 7 du projet de loi de finances pour 2024, qui visait à instituer un dispositif d'exonération d'impôts dans les nouvelles zones « France Ruralités Revitalisation ». Or, cette mesure initiale ne concernait que les créations d'entreprise (sauf reprise d'entreprises en difficulté).

Après que les organisations représentant les entreprises aient alerté le Gouvernement et les parlementaires, la rédaction a finalement été corrigée au cours de l'examen pour inclure également les reprises d'entreprise.

Source *: Réponses de l'U2P au questionnaire transmis par les rapporteurs de la délégation aux Entreprises.*

Proposition 30 : Veiller à faire bénéficier la reprise d'entreprise des mêmes dispositifs de soutien, lorsque pertinent, que la création d'entreprise.

EXAMEN EN DÉLÉGATION

Réunie le 23 octobre 2024, la délégation sénatoriale aux Entreprises a examiné le rapport de Pauline Martin, Pierre-Antoine Levi et Fabien Gay sur « Financer l'entreprise de demain ».

M. Olivier Rietmann, président. – À l'instar de la mission sur les entreprises et le climat, cette réunion était initialement programmée au mois de juillet dernier mais a été reportée à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale.

Je remercie nos trois collègues pour leur investissement, car ils ont couvert un grand nombre d'aspects de ce sujet très technique. On nous dit régulièrement que c'est ce type de travail de fond qui fait aussi la réputation de la délégation aux Entreprises et contribue à la crédibilité de nos travaux.

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – Nous sommes heureux de vous présenter aujourd'hui notre rapport intitulé : « Financer l'entreprise de demain ». C'était un travail de longue haleine, puisque l'actualité politique de l'été nous a contraints à décaler de plusieurs mois cette réunion d'examen.

C'est donc à la fin du mois d'octobre plutôt qu'à la mi-juillet que nous nous réunissons, dans un contexte politique mais aussi économique et surtout budgétaire très différent. Depuis le début de nos travaux en février, il est devenu clair que l'état déjà sérieux de nos finances publiques s'est encore dégradé. Nous voyons dans le même temps des signaux d'alerte quant à la situation des entreprises du pays, avec une accélération des défaillances dans un contexte économique toujours peu porteur.

Cela a eu deux impacts sur nos travaux.

D'une part, il nous a paru plus que jamais important de rappeler le rôle majeur que jouent les entreprises, grandes, moyennes comme petites, pour notre économie et notre société : sans elles, pas d'emplois, de création de richesses, de progrès technologique. Cela nous renforce dans l'idée que nos politiques économiques, fiscales et budgétaires ne doivent pas laisser tomber nos entreprises et entrepreneurs, même dans un contexte qui appelle à faire des choix difficiles.

D'autre part, nous avons pleinement à l'esprit l'impératif de responsabilité qui s'impose à nous en matière de finances publiques, pour limiter les dépenses contribuant le moins à nos grands objectifs, mais privilégier celles au plus fort impact.

Nous avons formulé quelques recommandations fiscales. De nombreuses solutions peuvent faciliter le financement des entreprises sans aides publiques ni incitations fiscales. Nous voyons nos 30 recommandations comme une « boîte à outils » avec divers leviers. Notre rapport précise également les pistes à explorer plus en détail, particulièrement lorsque leur impact fiscal ou quantitatif reste insuffisamment documenté.

Le financement de l'entreprise de demain est un vaste sujet !

Premièrement, il nous a paru nécessaire de nous interroger sur ce que recouvrait « l'entreprise de demain ». L'entreprise de demain, c'est l'entreprise qui n'existe pas encore et qui va se créer, à la faveur de nouvelles technologies ou de nouvelles compétences. Mais c'est aussi l'entreprise d'aujourd'hui qui croît, qui se transforme, qui se transmet, qui fait évoluer sa gouvernance ou son engagement écologique. C'est aussi bien la jeune entreprise ultra-innovante, que la petite et moyenne entreprise (PME) ancrée dans son territoire qui s'ouvre à l'export, ou l'entreprise de taille intermédiaire (ETI) familiale dont le dirigeant s'apprête à passer la main. Cela recouvre donc des réalités très différentes, et nous avons pris soin de ne pas écrire un « rapport sur le financement des *startups* ».

M. Fabien Gay, rapporteur. – Je remercie mes collègues rapporteurs pour ce travail transpartisan.

Il est évident que le nerf de la guerre de ces transformations, de cette croissance, est le financement : pour se décarboner, pour ouvrir de nouveaux marchés, pour recruter, pour investir, etc. Nous avons donc cherché à estimer les besoins de financement des entreprises françaises. Nous avons été surpris de constater qu'il existait très peu de travaux de chiffrage global, mais les études récemment réalisées anticipent toutes un besoin colossal au cours des prochaines années. Pour l'atteinte de nos objectifs environnementaux et climatiques, un récent rapport de l'Institut de la Finance durable chiffre de 20 à 40 milliards d'euros l'effort annuel supplémentaire qui devra être porté par les entreprises d'ici 2030, selon Rexecode, l'investissement des entreprises devrait augmenter de 10 à 13 %. C'est un effort massif que nous leur demandons !

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Nous avons tiré le constat de modes de financement en pleine évolution. Le virage vers la « Finance verte » et les obligations en matière de performance extrafinancières sont déjà en train de changer l'orientation des financements. De nouveaux acteurs émergent, comme des néo-banques orientées vers les PME ou les plateformes de *crowdfunding* pour les créateurs d'entreprise. Au niveau européen, on réfléchit à de nouveaux produits d'épargne partagés pour donner plus de profondeur à notre marché bancaire et l'on permet aux États de mieux soutenir les projets structurants. Le moment est donc propice pour voir ce que l'on peut accélérer, soutenir et accompagner.

Nous avons structuré notre rapport en quatre grandes parties :

– le financement bancaire ;

– le renforcement des fonds propres, par les marchés d'action ou le capital-investissement ;

– la capacité d'autofinancement des entreprises ;

– le rôle des acteurs publics en soutien au financement des entreprises.

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – Nous avons pu confirmer que le financement bancaire continue à jouer un rôle majeur dans le financement des entreprises françaises, en particulier les TPE-PME, à la fois pour la trésorerie et l'investissement.

En France, le secteur bancaire est concurrentiel et performant, ce qui joue en faveur des entreprises. La situation d'accès au crédit est globalement jugée satisfaisante, nous avons pu le confirmer.

Nous avons cependant souhaité lire au-delà des chiffres rassurants de la Banque de France et examiner les signaux faibles d'alertes. Nous en avons trouvé trois :

– une autocensure des PME dans leurs demandes de crédit qui pourrait atteindre jusqu'à 10 %, face à la frilosité des banques dans une période économique compliquée. L'excellent accès au crédit des TPE-PME françaises doit donc être nuancé ;

– des difficultés persistantes de près d'un quart des entreprises dans le remboursement de leur prêt garanti par l'État (PGE), avec le risque d'une dégradation de leur cotation ;

– la perception d'une hausse des demandes de garantie ou de cautionnement formulées auprès des chefs d'entreprise, malgré les efforts récents pour limiter les demandes excessives des banques.

Nous signalons aussi que des textes européens prévoiraient de durcir le traitement fiscal des intérêts d'emprunt pour les PME, ce qui renchérirait encore le coût du crédit.

En cohérence avec les travaux de la délégation sur la simplification, nous demandons que les établissements bancaires puissent poursuivre l'allègement et l'harmonisation des procédures liées aux demandes de crédit, pour réduire la charge administrative bancaire pour les entreprises.

Enfin, les entreprises indiquent que la majorité des banques sont toujours hésitantes à soutenir financièrement les investissements risqués ou immatériels, pourtant essentiels pour la transition écologique. La logique de rentabilité à court terme domine. Il est nécessaire de la changer pour mieux soutenir l'innovation et les grandes transitions.

M. Fabien Gay, rapporteur. – Notre deuxième axe porte sur le renforcement des fonds propres des entreprises. Il est essentiel, car ce sont les fonds propres qui permettent de s'endetter et de soutenir la croissance ou l'innovation. 20 % des PME françaises restent sous-capitalisées par rapport à leur dette selon la Banque de France : 50 milliards d'euros seraient nécessaires pour les renforcer.

Ce renforcement peut passer par deux canaux.

Le premier canal est le capital-investissement, qui joue un rôle majeur pour les entreprises non cotées et dans le financement de l'innovation. Bien que le secteur européen ait beaucoup crû ces dernières années, fortement encouragé par les politiques de l'innovation, il reste sous-dimensionné. Il est presque impossible de financer en Europe de « gros tickets » pour des entreprises en forte croissance. Le résultat est que les entreprises françaises et européennes ont peu recours au capital-investissement et, lorsqu'elles le font, c'est auprès d'investisseurs américains. Il y a donc un véritable enjeu de souveraineté.

Nous avons beaucoup parlé, lors de nos auditions, du marché européen. Il y a une forme de consensus sur la nécessité d'améliorer sa profondeur et orienter davantage l'épargne des Européens vers les entreprises du continent. Nous pensons que réduire l'attractivité de dispositifs tels que le « Madelin », qui encouragent les particuliers à investir dans les PME, est une erreur. Il faut aussi inciter les produits comme l'assurance vie à s'orienter davantage vers l'économie réelle.

Enfin, nous avons rencontré des acteurs du *crowdfunding*. Le financement participatif est de plus en plus perçu comme une solution de financement en capital, notamment pour les jeunes créateurs d'entreprises. J'ajoute qu'en matière de fonds propres, les obstacles sont tout aussi culturels que réglementaires. Seuls 12 % des PME françaises comptent un fonds d'investissement à leur capital. Beaucoup de dirigeants d'entreprises sont encore réticents à ouvrir leur capital et donc leur gouvernance, ce qui limite le développement notamment pour les ETI. Il faut donc que les acteurs du capital-investissement fassent la preuve de leur engagement durable auprès des entreprises dans lesquelles ils investissent et de leur plus-value réelle pour celles-ci, car c'est à ce prix que les chefs d'entreprise accepteront de s'engager dans cette voie.

Le second canal pour renforcer les fonds propres est le marché d'actions. Le rythme des introductions en Bourse de PME et ETI européennes a fortement ralenti ces dernières années et le montant des fonds investis dans ces entreprises s'est effondré, avec 8 milliards d'euros de collecte en cinq ans.

Les raisons sont multiples. Premièrement, les particuliers ont une faible propension à investir dans les actions. C'est 15 % de l'épargne en Europe, contre 45 % aux États-Unis. Les investisseurs institutionnels tendent également à se détourner des PME et ETI. Deuxièmement, les entreprises tendent à renoncer à se coter en Europe en raison d'un coût d'accès qui reste énorme, jusqu'à 10 % du montant levé pour une PME. La charge administrative et procédurale est perçue comme disproportionnée. Malgré des efforts récents de simplification des prospectus, les obligations de performance extrafinancière, comme la Directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive)*, ajoutent de nouvelles couches de complexité. Enfin, un texte européen adopté il y a un peu moins de dix ans a eu un effet désastreux sur le secteur, en tuant les acteurs européens de

l'analyse des petites et moyennes valeurs. Presque personne ne réalise aujourd'hui en Europe ce travail de suivi des PME et ETI prometteuses qu'il conviendrait de soutenir par l'investissement. Nous pensons que c'est regrettable.

Nous recommandons de travailler à mieux intéresser les particuliers et les institutionnels à investir dans les PME cotées. Il faut remédier au déficit d'attractivité du PEA-PME, qui ne représente que 2 % des encours totaux des Plans d'Épargne en Actions (PEA), approfondir l'union des marchés de capitaux en accentuant le fléchage vers des entreprises européennes et maintenir le soutien des États par une approche de « fonds de fonds » pour mieux orienter les investissements. Nous recommandons enfin aussi de poursuivre le travail pour lever les obstacles concrets à l'accès des PME et ETI au marché. Il faut veiller à ne pas surtransposer les obligations, à mieux les accompagner et à stabiliser le droit. Nous saluons aussi la création récente d'actions à droit de vote multiple, qui permettront aux fondateurs des entreprises de garder une forme de contrôle sur la gouvernance après une introduction en Bourse.

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Nous souhaitons insister sur l'importance cruciale de l'autofinancement. Aucune entreprise ne s'engage dans un projet d'investissement sans une capacité d'autofinancement minimale, particulièrement les TPE et PME qui financent souvent leurs projets sur fonds propres. Pour assurer le financement de l'entreprise de demain, nous devons créer les conditions économiques, fiscales et réglementaires favorables à la création de valeur et de ressources.

Or, la pandémie de Covid, a dégradé la trésorerie et la situation de nombreuses entreprises françaises. Elle a aussi engendré une hausse des retards de paiement, alors qu'ils avaient plutôt baissé ces dernières années.

En France, ce sont 12 milliards d'euros qui sont retenus sur la trésorerie des PME par les grandes entreprises qui les paient tardivement. Nous devons être attentifs à ces transferts de trésorerie, car ils peuvent mettre les petites entreprises de nos territoires en grande difficulté et freiner les investissements.

Je rappelle aussi que notre pays reste l'un des champions de la charge fiscale et administrative. Il nous faut poursuivre l'effort de simplification des normes, assurer la soutenabilité du coût des intrants, stabiliser le coût du travail, et mener à bien la réforme des impôts de production.

C'est avec ces actions que nous permettrons aux entreprises françaises de prospérer et de croître, et donc de dégager les ressources pour investir.

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – Enfin, nous nous sommes penchés sur les dispositifs de soutien public au financement des entreprises et sur le rôle des acteurs publics. Avant toute chose, nous avons confirmé le constat, déjà posé par notre délégation, d'une jungle des aides causée par la multiplicité des acteurs et des dispositifs. Pour les entreprises, elle est illisible

et peut inciter à ne pas recourir aux aides. La charge procédurale de ces dispositifs semble parfois mal ajustée, avec des formats d'appel à projets ou dossiers qui sont décourageants pour les chefs d'entreprise ou des délais de réponse trop longs. Il nous semble donc urgent de clarifier le catalogue des aides, de travailler à la lisibilité des différents dispositifs, de mieux accompagner les TPE-PME et d'améliorer le dialogue entre administrations.

La réflexion autour de la création d'un guichet unique ne semble pas mûre, notamment en raison de l'éclatement des compétences.

Nous avons aussi confirmé le rôle majeur joué par Bpifrance en tant qu'apporteur de solutions de financement. Son action est globalement bien identifiée et bien perçue par les entreprises. L'action de garantie nous semble très importante, car elle permet à des TPE et des PME d'accéder au crédit. Nous appelons à assurer son financement.

M. Fabien Gay, rapporteur. – Dans le temps limité qui était imparti, nous n'avons évidemment pas cherché à faire une revue de l'ensemble des dispositifs d'aides. Nous relevons toutefois que le Gouvernement a commandé à l'Inspection générale des finances plusieurs rapports de revue des aides. L'un, sur les aides aux entreprises, est paru en septembre. Il appartiendra à la commission des finances d'examiner ces travaux et d'appréhender les suites à y donner.

Nous avons souhaité insister sur deux principes dans le contexte de finances publiques que nous connaissons en vertu d'un principe de responsabilité budgétaire.

Premièrement, nous devons clarifier et prioriser nos objectifs de politique publique pour dépasser l'instabilité normative et privilégier les aides les plus structurantes. Deuxièmement, il faut systématiser l'évaluation des dispositifs de soutien et mieux y associer les entreprises pour mieux comprendre leurs attentes.

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Pour conclure, nous proposons de mieux mobiliser deux leviers concernant le rôle des pouvoirs publics dans le soutien au financement des entreprises.

D'une part, la commande publique est insuffisamment orientée vers l'innovation et le soutien aux PME. Les acteurs publics doivent être mieux informés et sensibilisés. Nous recommandons d'ajouter au plan France 2030 et au Programme d'Investissement d'Avenir (PIA), un volet commande publique qui permettrait de boucler la boucle depuis les premiers pas de la R&D jusqu'à la production des premières commandes.

D'autre part, le soutien à la transmission des entreprises pourrait être remis en cause à la faveur des textes budgétaires. Entre 250 000 et 700 000 entreprises doivent être cédées ou reprises d'ici 2032. Il faut créer les conditions fiscales propices pour cela et encourager les entreprises à anticiper cette échéance en sanctuarisant le pacte Dutreil et les abattements sur les cessions pour départ à la retraite des dirigeants.

Notre rapport présente 30 propositions, offrant un panorama large des financements et des enjeux, tout en se concentrant sur des thématiques spécifiques. Nous espérons ainsi alimenter les futurs travaux du Sénat sur le financement de l'entreprise de demain.

Je vous remercie.

M. Olivier Rietmann, président. – Je vous remercie chaleureusement pour votre dynamisme et votre formidable travail. Comme Pauline Martin l'a souligné, ces éléments nous seront précieux dans les semaines à venir, particulièrement en ce qui concerne le projet de loi de finances (PLF). Les retours que nous avons reçus indiquent que certains amendements déposés à l'Assemblée nationale suscitent l'inquiétude des entreprises. J'encourage vivement chacun d'entre vous à rester vigilant afin de défendre les positions habituellement soutenues par notre délégation, notamment concernant le pacte Dutreil.

M. Simon Uzenat. – Je vous remercie pour ce travail remarquable qui complète celui que nous avons réalisé sur les entreprises et le climat avec mes collègues co-rapporteures, Lauriane Josende et Brigitte Devésa. La convergence de nos rapports et leur présentation rapprochée peuvent nous aider à agir ensemble sur nos sujets d'intérêt commun.

Je souhaite revenir sur les points relatifs à la commande publique, sujet auquel je suis particulièrement sensible en raison de mes responsabilités passées à la Région Bretagne. Je souscris entièrement à ce qui a été dit.

Concernant les délais de paiement, le document mentionne un délai moyen de 29 jours pour l'ensemble des pouvoirs publics. Je m'interroge : est-ce le délai actuel ? Sommes-nous constamment à la limite du délai prévu ? Y a-t-il eu une évolution ou une dégradation de ces chiffres ? Les variations en termes de ressources humaines et les changements de processus dans les collectivités peuvent en effet allonger ces délais. La Région Bretagne a mis en place, de manière pionnière, un observatoire des données de l'achat public, qui nous permet de suivre cet indicateur en quasi-temps réel. Nous nous étions fixé une limite de 21 jours, que nous parvenions à respecter. Cela rejoint votre point sur la nécessité d'une évaluation continue.

Au-delà des délais de paiement, la capacité des collectivités à offrir des avances est cruciale. Face à l'inflation élevée, nous avons augmenté nos taux d'avance de 30 à 60 % pour l'ensemble de nos marchés, en particulier pour les TPE et PME confrontées à la hausse des coûts des matières premières.

Vos recommandations 26 et 27 sur la formation sont pertinentes. Mon expérience à la Région m'a montré l'importance de l'organisation. Notre fonction achat était très décentralisée, ce qui limitait l'efficacité des agents consacrant seulement 10 ou 20 % de leur temps de travail à la commande publique. La montée en compétences doit s'accompagner d'une réorganisation. Le partage de bonnes pratiques, notamment dans le cadre du plan national des achats durables, est également essentiel. Enfin, concernant

la commande publique pour les grands plans d'investissement, nous sommes d'accord sur la nécessité de donner aux collectivités les moyens d'agir. Malheureusement, tous les signaux sont actuellement préoccupants.

M. Olivier Rietmann, président. – J'ai soulevé une problématique lors de l'audition des banques et fédérations bancaires en réunion plénière, concernant le financement des entreprises de défense et d'armement. Je ne retrouve pas ce point dans le rapport, probablement en raison de limites de périmètre. Cependant, je considère que cette question mérite d'être approfondie, notamment sur les difficultés potentielles de financement liées à des considérations éthiques. Les retours des acteurs étaient contrastés : certains affirmaient qu'ils n'avaient pas de problème, tandis que d'autres évoquaient des restrictions importantes. Étant donné l'importance de ce secteur pour notre économie, nous allons organiser une plénière dédiée en invitant des acteurs du domaine, afin d'examiner ce sujet en détail.

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – Le délai moyen de règlement est resté stable, passant de 28,2 jours en 2015 à 29 jours aujourd'hui. Nous devons néanmoins chercher à le réduire davantage, car c'est un enjeu crucial pour la trésorerie et les investissements des PME-TPE.

Nous avons formulé deux recommandations concernant les marchés publics. Premièrement, nous proposons d'abaisser les seuils pour faciliter l'accès des entreprises à la commande publique, jugée actuellement trop contraignante. Deuxièmement, nous suggérons la mise en place de nouveaux processus. Ces recommandations visent à répondre aux difficultés soulevées lors des auditions. Il appartiendra au législateur de les appliquer, mais notre délégation doit rester motrice sur ces questions.

Concernant le financement des sociétés de défense, je confirme l'existence d'un problème réel. Dans ma région, où sont implantés Airbus et ses sous-traitants, l'accès au crédit est particulièrement difficile. Bien que cette question n'ait pas été traitée dans nos rapports, elle pourrait faire l'objet d'une mission spécifique visant à apporter des solutions concrètes aux entreprises les plus touchées. Le secteur de la défense et de l'armement étant en pleine croissance, il est urgent de lui proposer des solutions de financement adaptées.

Mme Pauline Martin, rapporteure. – En tant que participante à la session nationale de l'IHEDN cette année, je souhaite aborder la question cruciale de la reprise d'entreprise et de la succession chez les sous-traitants du secteur de l'armement. Ce sujet m'a été fréquemment soumis ces dernières semaines. Il est impératif de préserver ces sous-traitants, dont l'activité ne se limite pas à l'armement, et d'assurer leur pérennité. Concernant les autres points évoqués, nous nous abstiendrons de répéter les mêmes arguments.

M. Fabien Gay, rapporteur. – Les délais de paiement sont cruciaux pour de nombreuses entreprises. On constate que les grands groupes et les collectivités sont souvent les plus lents à régler leurs sous-traitants, ce qui peut créer des difficultés de trésorerie importantes.

L'obligation de dématérialisation des comptabilités, initialement prévue pour le 1er janvier prochain, mais reportée d'un an, pourrait améliorer la situation. En tant que chef d'entreprise, je suis conscient des efforts que cela implique pour les services comptables. Cependant, je pense que cela fluidifiera les processus, notamment dans les grands groupes où les factures doivent être co-signées par de multiples acteurs et transiter par plusieurs services.

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Nous avons reçu de nombreuses demandes concernant la mise en place simultanée de la dématérialisation et des délais de paiement raccourcis.

M. Olivier Rietmann, président. – Le 14 novembre, nous visiterons le musée de l'Air et de l'Espace avec le Général Rouceau, son directeur adjoint. Après la visite, nous disposerons d'une salle pour tenir une séance plénière où nous aborderons les questions de financement. Nous aurons une audition avec Serge Babary, ancien Président de notre délégation aux Entreprises et actuel Président de *Smart Base RH*, et une table ronde sur les défis des entreprises du secteur aéronautique avec Bruno Berthet, Président du Conseil de surveillance d'Aresia, et Alain Dulac, Président de Factem, représentant respectivement une ETI et une PME du secteur.

M. Serge Mérillou. – Je remercie les rapporteurs pour la qualité de leur travail, qui m'a permis de découvrir plusieurs aspects. Le chiffrage de 40 milliards d'euros m'interpelle particulièrement. Il représente l'estimation du besoin d'investissement annuel supplémentaire des entreprises sur la prochaine décennie pour atteindre les objectifs climatiques. Je m'interroge sur l'évaluation des risques de perte de compétitivité face à la concurrence européenne et internationale, notamment vis-à-vis de pays comme la Chine. Ces derniers, déjà très concurrentiels, pourraient ne pas s'astreindre au respect des objectifs climatiques, créant ainsi un désavantage pour nos entreprises qui s'engagent dans cette voie nécessaire.

M. Michel Masset. – Je salue la qualité des rapports et leur complémentarité. Bien que je ne sois là que depuis un an, je trouve cette approche extrêmement pertinente. Les rapports se relient les uns aux autres, formant un ensemble cohérent. Cela souligne l'importance cruciale de la délégation aux Entreprises, que nous ne manquons pas de rappeler à chaque occasion.

La temporalité est essentielle en économie. Le marché et les modes de consommation dictent cette temporalité. Les recommandations et observations figurant dans le rapport, très claires et très intéressantes, concernent-elles déjà le présent ? Quelles sont les priorités, qui doivent tenir compte de la situation budgétaire de l'État, tout en préservant l'intérêt des salariés ?

Mme Brigitte Devésa. – Je tiens à vous féliciter pour la clarté et le caractère pédagogique de ce rapport, qui m'a permis d'apprendre beaucoup.

Comme l'a souligné Simon Uzenat, il existe un lien évident avec le rapport que nous avons présenté récemment.

Je suis particulièrement interpellée par la section concernant le financement bancaire limité pour l'investissement risqué et dans la transition écologique. C'est un paradoxe, car les banques laissent entendre qu'elles soutiennent davantage les entreprises engagées dans la transition environnementale et la décarbonation. Or, il semble que ces dernières soient en réalité plus pénalisées.

Vos recommandations me paraissent pertinentes, notamment celle visant à s'opposer à toute augmentation du coût du crédit *via* la législation européenne. J'ai constaté que cette législation impacte souvent négativement nos entreprises. Serait-il envisageable d'inclure une recommandation sur la révision de l'impact des réglementations prudentielles européennes, qui limitent la capacité des banques à financer le risque ?

J'ai l'impression que l'Europe entrave parfois notre fonctionnement et restreint la liberté d'action des entreprises. Je souhaiterais comprendre comment nous pourrions renforcer notre opposition à certains aspects de la législation européenne, sans pour autant enfreindre les directives en vigueur. Cette question mérite d'être approfondie.

M. Olivier Rietmann, président. – Avant de donner la parole aux rapporteurs, j'insiste sur un point mentionné par Michel Masset : n'hésitez pas à évoquer la délégation chaque fois que vous intervenez en séance ! Plus nous serons identifiés, plus nous pourrons démontrer l'importance de notre délégation.

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Le risque de décrochage par rapport à nos concurrents chinois est réel et constitue une vraie préoccupation. Nous n'avons pas encore de solution, mais il est clairement identifié par toutes les entreprises.

Le crédit bancaire est probablement l'une des priorités. Lorsque nous interrogeons les banquiers, ils assurent que tout va bien et que tous les clients sont accompagnés. Cependant, il est difficile d'obtenir des chiffres précis sur le niveau réel d'accompagnement. Être accompagné quand on ne reçoit que 50 % de la somme demandée n'est pas vraiment satisfaisant. Il y a probablement un travail à faire avec les banques.

Concernant l'Europe, nous sommes toujours confrontés au problème des surtranspositions. Nous sommes souvent plus européens que l'Europe elle-même, ce qui devient un prétexte pour bloquer certaines initiatives. Les entreprises l'expriment clairement. Nous l'avons vécu avec la CSRD, qui est fortement critiquée aujourd'hui, non pas sur son principe, mais sur sa mise en œuvre coûteuse, en particulier pour les TPE et PME. C'est une véritable source d'inquiétude.

M. Olivier Rietmann, président. – Je suis entièrement d'accord sur l'importance et la pertinence de la CSRD, comme l'ont démontré nos collègues

dans leur rapport. Cependant, nous avons parfois tendance à agir avec précipitation et à imposer des mesures sans prendre suffisamment en compte leur impact sur nos entreprises. C'est précisément pour cette raison que l'étude d'impact est cruciale. Nous devons considérer les autres contraintes auxquelles font face nos entreprises et éviter d'aller trop vite dans la mise en œuvre de ces changements.

M. Fabien Gay, rapporteur. – Concernant l'accès au crédit, je partage l'avis exprimé. Nous devrions approfondir cette question, car l'audition était éclairante. Les banques affirment que presque toutes les entreprises obtiennent les crédits demandés, mais la réalité sur le terrain est plus complexe. Certains entrepreneurs s'autocensurent, craignant de ne pas obtenir de prêt. D'autres obtiennent des montants inférieurs à leurs besoins réels. Il serait pertinent d'examiner ces situations plus en détail.

Une question porte sur notre compétitivité face à des pays comme la Chine, compte tenu de nos exigences sociales et environnementales. Contrairement aux idées reçues, la Chine, dont je ne suis pas un fervent défenseur, ne se contente pas de produire à bas coût. Elle investit massivement dans les industries d'avenir, l'IA et l'économie de demain, tout en poursuivant sa production traditionnelle. Notre priorité devrait être de ne pas rater le virage de la décarbonation et de la numérisation de notre industrie. Bien que cela puisse affecter notre compétitivité à court terme, c'est crucial pour notre position dans 20 ans.

En moins d'une décennie, *SpaceX* a révolutionné le secteur spatial. Cette entreprise lance aujourd'hui 70 % des satellites. Face à cette situation, nous devons être extrêmement offensifs. Si les exigences sociales et environnementales ont un coût, elles nous permettent de prendre de l'avance. Il faut soutenir ces efforts par des investissements publics massifs. Négliger ces aspects serait une erreur, d'autant plus que nos concurrents progressent sur tous les fronts simultanément.

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – Je souhaite compléter les propos de Serge Mérillou concernant les 40 milliards d'euros d'investissements dans la transition climatique. Les estimations indiquent que ces investissements doivent être compris entre 2 et 2,9 % du PIB pour atteindre nos objectifs climatiques. À l'horizon 2040, cela représente entre 68 et 100 milliards d'euros. Ces sommes considérables devront être trouvées malgré des taux d'intérêt en hausse, bien que les liquidités bancaires soient abondantes. L'enjeu sera de faciliter l'accès au crédit pour les entreprises.

Concernant le financement, Fabien a justement souligné l'autocensure et l'acceptation partielle des crédits. Lorsque l'Association Française des Banques affirme que 86 % des demandes sont acceptées, cela ne concerne pas nécessairement les montants demandés. Un client peut solliciter 100 000 euros, le banquier proposer 50 000, et finalement accorder 40 000. Pour les statistiques bancaires, il s'agit d'un crédit accepté, bien que le montant soit

inférieur à la demande initiale. De plus, certains conseillers pratiquent l'autocensure en refusant d'étudier des dossiers jugés non viables, qui n'apparaissent donc pas comme refusés.

Ces éléments, confirmés lors des auditions et mentionnés dans notre rapport, soulèvent des inquiétudes quant à la capacité des entreprises à obtenir suffisamment de fonds pour atteindre leurs objectifs climatiques. Pour réduire leur empreinte carbone et devenir plus responsables socialement, elles auront besoin de moyens conséquents. Il faudra veiller à ce que ces investissements ne se fassent pas au détriment du renouvellement d'équipements nécessaires à leur fonctionnement.

Je souhaite également alerter sur des amendements votés récemment à l'Assemblée nationale, particulièrement préoccupants pour les Français et les entreprises. Deux d'entre eux concernent la fiscalité de l'assurance vie, placement préféré des Français. L'intégration des contrats souscrits avant 70 ans dans le barème des successions pourrait entraîner des retraits massifs, mettant en péril l'économie de ce secteur. De plus, la suppression de l'abattement sur la vente de résidences secondaires et l'instauration d'une clause de détention de cinq ans pour la vente de la résidence principale risquent d'avoir des conséquences négatives importantes.

Face à ces décisions potentiellement dangereuses, notre délégation devra jouer un rôle d'alerte crucial lors de la discussion du projet de loi de finances au Sénat.

M. Olivier Rietmann, président. – Je partage vos inquiétudes concernant ces sujets, nous resterons vigilants sur leur évolution. Concernant la CSRD, j'insiste sur la nécessité de ne pas précipiter l'implémentation d'obligations coûteuses qui ne favorisent pas directement la décarbonation. Cependant, je soutiens pleinement l'investissement dans la décarbonation pour répondre aux demandes du marché et rester compétitifs.

Les Chinois investissent massivement dans ce domaine. Lors de notre visite dans le Finistère, on nous a expliqué que les panneaux photovoltaïques chinois sont désormais plus durables, performants et écologiques que ceux produits en France. La Chine a compris l'importance de ces investissements pour conserver et gagner des parts de marché.

Je remercie les trois rapporteurs pour leur travail. Nous allons maintenant procéder au vote pour l'adoption et l'autorisation de publication du rapport.

Cette unanimité démontre l'intérêt de notre approche transpartisane. Le rapport sera publié et il sera important de communiquer.

La délégation sénatoriale aux Entreprises adopte le rapport à l'unanimité et en autorise la publication.

COMPTE RENDU DES RÉUNIONS DE LA DÉLÉGATION

I. COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DU 29 FÉVRIER 2024

Table ronde sur le thème "Banques, marchés, fonds, particuliers : quels acteurs pour financer l'entreprise de demain ?"

M. Olivier Rietmann, président. – Mes chers collègues, notre délégation a récemment confié à nos collègues Pauline Martin, Pierre-Antoine Levi et Fabien Gay une mission d'information intitulée « *Quel financement pour l'entreprise de demain ?* ».

Nos travaux ont pour objectif d'appréhender les besoins de financement des entreprises au cours des prochaines années pour faire face aux défis d'avenir : transitions environnementale et énergétique, investissement dans le numérique et les nouvelles technologies, formation aux nouvelles compétences nécessaires, etc. Ce sont aujourd'hui des adaptations incontournables pour permettre la croissance des entreprises, en particulier des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Nous souhaitons mettre en lumière les difficultés rencontrées par les entreprises dans leur recherche de financements, qui peuvent relever de la conjoncture – la hausse du coût du crédit par exemple –, mais aussi de raisons plus structurelles, comme un accès restreint des PME aux financements de marché ou une faible orientation de l'épargne vers les entreprises.

Cette table ronde est notre première réunion en formation plénière dans le cadre de cette mission d'information. Nous avons choisi de la consacrer aux acteurs du financement.

En effet, l'un des enjeux consiste à assurer aux entreprises des sources diversifiées de financement pour leur garantir une plus grande résilience en cas de choc économique. La France se caractérise par un poids prépondérant du financement bancaire, mais les lignes bougent. Le capital-investissement se développe et les modes de financement alternatifs émergent. C'est le cas du financement participatif. Vers qui les entreprises pourront-elles se tourner lorsqu'elles chercheront à mobiliser des ressources pour développer un produit innovant, pour investir dans la transition énergétique, ou pour soutenir leur trésorerie dans une conjoncture compliquée ? À quoi ressemblera demain le paysage des acteurs du financement ?

C'est pour répondre à ces questions que nous accueillons aujourd'hui la Banque de France, représentée par Frédéric Visnovsky, médiateur national du crédit et président de l'Observatoire du financement des entreprises, qui nous offrira une vue d'ensemble sur le financement des entreprises françaises et les tendances macroéconomiques à l'œuvre, et la Fédération bancaire

française (FBF), représentée par Maya Atig, directrice générale, avec qui nous sommes heureux de dialoguer régulièrement. Madame, vous pourrez nous renseigner sur le recours des entreprises au crédit. Nous accueillons aussi France Invest, représentée par son président, Bertrand Rambaud, qui pourra nous renseigner sur le capital-investissement en France à toutes les étapes de la vie de l'entreprise. Enfin, Financement Participatif France (FPF) est représenté par sa directrice générale, Florence de Maupeou, qui pourra nous présenter la dynamique du *crowdfunding* et la manière dont le financement participatif peut représenter une solution pour les petites entreprises.

Je rappelle que ce débat est capté et retransmis en direct sur le site internet du Sénat.

Avant de vous laisser la parole, je souhaiterai ajouter à ce propos général une question plus spécifique. Notre assemblée a dernièrement travaillé le financement des entreprises dont l'activité est liée au secteur de la défense. Notre collègue Pascal Allizard est à l'origine d'une proposition de loi qui doit être examinée la semaine prochaine en séance publique. Ses travaux montrent que certaines de ces entreprises, et notamment les sous-traitants, peinent parfois à trouver du financement en raison de leur secteur d'activité. Du côté des financeurs, j'entends plutôt qu'il n'y a pas de réel problème. J'aimerais obtenir quelques éclaircissements à ce sujet.

M. Frédéric Visnovsky, médiateur national du crédit et président de l'Observatoire du financement des entreprises. – Votre mission d'information s'intitule « le financement de l'entreprise de demain », mais je commencerai par quelques mots sur le financement de l'entreprise d'aujourd'hui, de façon à mettre en perspective le sujet, avant d'aborder un certain nombre d'enjeux.

Je m'appuierai sur les travaux de l'Observatoire du financement des entreprises, que je préside en tant que médiateur du crédit. Il réunit l'ensemble des parties prenantes aux questions de financement : les organisations représentatives des entreprises, les banquiers et les différents pouvoirs publics. Toutes les organisations présentes à cette table ronde sont membres de cet observatoire. Nous avons récemment publié deux rapports, l'un intitulé « Le financement des entreprises dans un contexte de crises », l'autre relatif à l'accès des très petites entreprises (TPE) aux crédits de trésorerie, demandé par la ministre chargée des entreprises, du tourisme et de la consommation, Olivia Grégoire.

L'investissement des entreprises progresse pour toutes les tailles d'entreprises. En 2021, il conserve la même structure que durant la période 2014-2019. Il a porté principalement sur les installations techniques, le matériel et l'outillage, pour 33 % des montants totaux. Viennent ensuite les actifs de la construction et d'autres actifs corporels, notamment le matériel informatique.

Ensuite, le financement de l'investissement est resté dynamique post-Covid, bien qu'un ralentissement soit constaté en 2023. Il est lié au ralentissement général de l'économie. Les crédits bancaires se sont maintenus

à un niveau élevé et se sont en partie substitués aux financements de marché en 2022, compte tenu du fait que les banques ont répercuté moins rapidement l'évolution des taux que ne l'ont fait les marchés. Beaucoup de grandes entreprises se sont tournées vers des financements bancaires, ce qui explique le ralentissement plus fort, plus prononcé des financements de marché.

Les flux de crédits bancaires nouveaux demeurent extrêmement élevés. Une pointe observée en 2020 est liée à l'octroi du prêt garanti par l'État (PGE), mais les volumes de crédits restent extrêmement significatifs au cours de ces dernières années.

Les crédits bancaires accompagnent la croissance de l'investissement avec, bien sûr, une répartition des types de financement différente selon la taille des entreprises. Les plus petites recourent massivement au crédit bancaire, alors que les plus grandes auront accès aux marchés ou se financeront plus largement par les fonds propres.

Les financements de marché ont peu évolué par rapport à 2009, qu'il s'agisse de l'accès aux marchés boursiers ou les financements dits « alternatifs », notamment le financement participatif qui porte sur des volumes beaucoup plus réduits. Nous pourrons y revenir.

Enfin, nous voyons que les taux d'obtention des crédits d'investissement ou de trésorerie demeurent élevés, ce qui illustre l'accompagnement de l'investissement et de la trésorerie par les banques : j'imagine que Maya Atig y reviendra.

J'en viens au financement de l'entreprise de demain.

Vous avez intitulé votre table ronde « Banques, marchés, fonds, particuliers, quels acteurs pour financer l'entreprise de demain ? ». N'oublions pas qu'une source importante de financement des entreprises provient des entreprises elles-mêmes : le crédit inter-entreprises joue un rôle très important. Il représente plus de 700 milliards d'euros, c'est-à-dire plus de 2,5 fois le volume des crédits de trésorerie. Il se matérialise par des délais de paiement, qui se sont détériorés d'environ un jour sur l'année 2023, avoisinant désormais 12,6 jours en moyenne. Ainsi, ce sont environ 15 milliards d'euros de trésorerie dont sont privées les plus petites entreprises du fait de retards de paiement, essentiellement dus à des entreprises de taille plus importante.

Ensuite, on entend souvent dire que les entreprises françaises ont moins de fonds propres que dans les autres pays. En réalité, les chiffres montrent que nos niveaux de fonds propres se comparent aux principaux pays européens. En revanche, la valeur ajoutée générée par les PME en France est beaucoup moins importante que dans les autres pays. Notre tissu est constitué de grandes entreprises performantes, et de très petites entreprises qui représentent l'essentiel des entreprises en nombre ; mais notre tissu intermédiaire est de très faible taille. Nous y voyons un véritable enjeu, y compris de financement.

Qu'en est-il de la répartition sectorielle de l'activité ? Le poids de l'industrie au sein de l'économie est inférieur en France à ce que l'on constate dans les autres pays d'Europe. Le partage de la valeur ajoutée illustre à la fois la faiblesse de l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entreprises françaises et le poids plus important des impôts sur les entreprises.

Que disent les entreprises interrogées par différents baromètres et observatoires ? Les enquêtes de Bpifrance et de Rexecode montrent que les freins à la croissance sont principalement liés aux difficultés de recrutement, à des perspectives de demandes dégradées ou à des coûts trop élevés, loin derrière la problématique de l'accès au financement. Cette question a pris de l'importance récemment, compte tenu de l'évolution des taux : le coût du crédit a augmenté dans la période récente, et pourrait représenter un obstacle parmi d'autres à l'investissement, mais il ne constitue pas la contrainte principale mise en avant par les entreprises.

Enfin, les derniers rapports de l'Observatoire du financement des entreprises témoignent des investissements dans les transitions. En matière de transition numérique, le premier frein évoqué par les entreprises concerne les problématiques de cybersécurité. Pour l'enjeu climatique, les deux problèmes principaux sont l'identification des projets permettant d'assurer cette transition au sein de l'entreprise et la rentabilité de ces projets. Cette dernière n'est pas assurée à un horizon de court terme ou de moyen-terme pour l'entreprise : c'est un frein tant pour l'entreprise que pour le banquier, qui craint que la capacité de remboursement du prêt ne soit pas assurée.

Les constats tirés des différents rapports mettent en exergue des enjeux d'accompagnement et d'anticipation, davantage que des enjeux de financement au sens strict, puisque le système bancaire a bien accompagné les entreprises et que les financements de marchés se sont développés - bien que l'on puisse estimer que cela soit insuffisant.

Mme Maya Atig, directrice générale de la Fédération française des banques. – Les établissements bancaires ont pour mission de gérer les dépôts, c'est-à-dire l'épargne déposée dans les banques, et de les transformer en crédits. Autrement dit, l'épargne bancaire ne dort jamais : elle travaille, selon l'horizon que lui donne le déposant. Lorsque vous déposez de l'argent dans un fond de long terme qui correspond à vos objectifs, à votre niveau de patrimoine, cette épargne peut aller financer des projets très distants, y compris peut être des projets risqués. Mais dans le même temps, lorsque vous déposez de l'argent sur un livret ou sur un compte bancaire, vous vous attendez à être en capacité de le récupérer le lendemain, le jour même parfois, avec le même niveau de fonds : on attend donc une épargne faiblement risquée, moins rémunérée qu'une épargne de long terme.

Aujourd'hui, une grande partie des Français accordent en effet beaucoup plus d'importance à la sécurité stricte de leur épargne qu'à son rendement. Cela ne signifie pas que l'on ne peut pas à la fois remplir le premier objectif - la sécurité de l'épargne - et financer des projets utiles aux grandes transitions, environnementale notamment. Mais l'orientation du financement vers les projets est souvent davantage un résultat qu'un objectif *a priori*.

En gérant les dépôts de manière sécurisée, il faut aussi remplir une priorité stratégique des banques françaises, celle de financer la bonne tenue de notre économie, nos entreprises, et la capacité des ménages à réaliser leurs projets immobiliers.

Pour résumer, nous transformons des dépôts sécurisés en crédits dynamiques, orientés vers une très grande masse d'entreprises. Parmi nos clients figurent des centaines de milliers de TPE, des milliers de PME, des centaines de grandes entreprises, qui accèdent chaque minute à des crédits bancaires.

Le stock de crédit aux entreprises s'établit à 1 300 milliards d'euros. Tous les ans, environ 320 milliards d'euros de prêts leur sont accordés. Dans le même temps, d'autres crédits se remboursent.

L'intitulé de votre mission d'information, « le financement de l'entreprise de demain », correspond donc pleinement à notre raison d'être et notre stratégie. Nous faisons contribuer tous les épargnants, sans laisser cette épargne dormir.

Vous nous avez interrogés sur la trésorerie et la situation financière des entreprises. Frédéric Visnovsky a déjà cité beaucoup de chiffres. La croissance annuelle de ces crédits a été nettement plus forte en France qu'ailleurs en Europe, où la croissance est proche de zéro. Cette dynamique, dans l'hexagone, intervient dans un contexte dans lequel le crédit coûte plus cher aux entreprises, mais ces dernières souhaitent tout de même réaliser des investissements.

Permettez-moi de revenir sur l'accès des entreprises au crédit. La majeure partie des PME obtient les crédits qu'elles demandent : 96 % des PME hors TPE obtiennent la totalité de leur crédit à l'investissement. On pourrait ne pas voir de problème au fait que 4 % d'entre elles n'y accèdent pas, mais nous cherchons à relever le défi du financement du plus grand nombre de projets. Cela étant, nous devons étudier la situation financière des entreprises qui sollicitent des crédits : or, la difficulté à accéder au crédit peut aussi s'expliquer par des raisons objectives, comme une situation trop fragile, une structure de fonds propres trop complexe, un endettement déjà trop lourd, etc. Nous ne souhaitons pas surendetter nos clients ou leur ajouter de nouvelles difficultés.

Pour cette raison, nous privilégions une approche coopérative, en travaillant par exemple avec la médiation du crédit pour essayer de trouver un terrain d'entente avec une ou plusieurs banques, de façon à ouvrir un accès

au crédit. La médiation résout environ 60 % des dossiers qui lui sont transmis. Nous n'avons pas pour objectif de pourvoir tous les financements, mais de réussir des financements responsables, et de trouver des mécanismes pour débloquer les situations les plus compliquées.

Concernant le coût du crédit, c'est-à-dire le taux d'intérêt des nouveaux crédits consentis. Pour les PME, en France, le financement est largement distribué, et ce à un coût plus faible qu'ailleurs en Europe : c'est un élément fondamental. Les taux d'intérêt ont augmenté dans le sillage de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), mais beaucoup moins vite qu'ailleurs. Cela s'explique par le fait que tous les acteurs sont engagés en faveur du financement des entreprises et que le tissu bancaire local est très concurrentiel. L'enjeu est d'offrir des produits qui correspondent aux besoins de chacun.

Quel est aujourd'hui la structure de la dette et l'état de la trésorerie des entreprises ? Les encours de dette se répartissent entre crédits bancaires et dettes de marché. On constate que la dette des entreprises ainsi que leurs outils de financement sont diversifiés. Le financement bancaire n'a pas vocation à assurer la totalité des besoins de financement des entreprises : c'est la raison pour laquelle nous sommes aujourd'hui nombreux autour de cette table. Des besoins différents peuvent trouver une solution par d'autres instruments, de plus long terme ou plus spécifiques. Les entreprises doivent pouvoir accéder à cette diversité de sources de financement, les connaître. Les financements dits « de marché » sont, pour les PME, beaucoup moins développés en France qu'ils peuvent l'être dans d'autres pays. Ils sont extrêmement exigeants en termes d'informations à fournir : les entreprises doivent ouvrir leurs livres de comptes. Le recours au marché peut être envisagé pour certaines tailles d'entreprises, mais pas encore pour toutes. La situation peut être améliorée : nous aimerions pousser des projets européens pour ouvrir davantage les marchés aux entreprises, sans pour autant que nous les regardions comme la solution unique.

Selon une enquête de Bpifrance, la part des entreprises qui projettent d'accroître, même faiblement, leurs investissements dits « verts » à un horizon de 5 ans sont nombreuses, qu'elles soient des PME ou de très petites entreprises. Cela implique que le besoin de financement par des crédits bancaires sera alimenté par cette demande, même si l'offre bancaire ne sera pas nécessairement définie par elle. Certains produits conditionnent en effet l'obtention d'un taux préférentiel à la communication d'une série d'indicateurs garantissant que le projet répondra à des critères environnementaux, mais ce n'est pas aujourd'hui le cas de la majorité d'entre eux. Je pense que les entreprises souhaitant investir dans les transitions pourront compter sur le système de financement de l'économie dans son ensemble, y compris les produits bancaires généralistes.

Enfin, vous nous interrogiez sur l'accès au financement des entreprises du secteur de la défense. Il y a deux volets à cette question.

Le premier est conjoncturel : il concerne le financement du besoin en fonds de roulement (BFR), lié à l'augmentation du rythme et de l'ampleur de programmes de production dans le contexte que l'on connaît, ainsi que les cas où les sous-traitants de second rang ne sont pas payés immédiatement par le donneur d'ordre. Ce ne sont pas là des inquiétudes spécifiques au secteur de la défense. La réponse est nécessairement partagée : comment trouver un équilibre entre ce qui relève de l'organisation de l'entreprise, par exemple pour organiser des paiements en avance de ses clients, et ce que doit apporter le financement bancaire par la dette ? Cette problématique se pose dans beaucoup de secteurs, et est liée à la conjoncture.

Le deuxième sujet concerne spécifiquement le secteur de la défense, par rapport à son activité, en lien avec les indicateurs qui sont nouvellement exigés. Ceux-ci n'ont que peu d'impact dans en matière d'octroi de crédits bancaires, étant donné que nous ne prédéterminons pas l'objectif et ne conditionnons pas notre réponse à l'appartenance sectorielle. En revanche, pour des investissements de plus long terme, lorsque des fonds ou des produits doivent répondre certains critères - bien souvent élaborés ailleurs qu'en France – l'appartenance à certains secteurs d'activité peut poser des problèmes. Nous avons formellement écrit à la Commission européenne pour que les critères dits « ESG » (environnementaux, sociaux et de gouvernance) prennent pleinement en compte la contribution du secteur de la défense à la sécurité de notre continent. Ce chantier est européen.

M. Bertrand Rambaud, président de France Invest. – Je suis très heureux d'être ici pour évoquer le métier du capital-investissement, que vous connaissez peut-être moins que le financement bancaire. France Invest regroupe les sociétés qui interviennent dans ce secteur, lequel existe depuis une cinquantaine d'années en France. Notre métier consiste à apporter des fonds propres à des sociétés, en général familiales, pour financer leur croissance par des augmentations de capital, ou leur transmission. Nous sommes actionnaires minoritaires ou majoritaires de ces entreprises. Nous apportons donc une offre de financement, à des sociétés innovantes, des jeunes pousses, des PME et des ETI. Nous comptons des équipes spécialisées dans l'agroalimentaire, dans l'énergie, dans la transition énergétique.

La France représente le premier marché du capital-investissement en Europe continentale. C'est donc un secteur puissant, constitué d'un un écosystème d'environ 400 sociétés de gestion. Elles investissent au quotidien dans des entreprises françaises, dans tous les territoires. Beaucoup sont situées en Ile-de-France, mais aussi en Occitanie ou en Auvergne-Rhône-Alpes. Notre présence est extrêmement diffuse, à l'image du tissu économique français.

Les sociétés de notre secteur investissent chaque année 50 milliards d'euros en capital dans les entreprises. Ils sont apportés pour 80 % à des *startups* et PME, et pour 20 % à des ETI. Nous intervenons au quotidien avec les autres acteurs du financement.

Avant de parler des grands enjeux du financement, permettez-moi un propos général, fondé sur l'expérience que nous tirons de l'accompagnement que nous apportons aux entreprises.

D'abord, la France compte un magnifique écosystème d'entrepreneurs. C'est une vraie force de notre pays : nous devons en être fiers. Nos entrepreneurs ont énormément évolué ces dernières années. Ce sont de vrais gestionnaires. Ils ont affronté cinq grandes crises, mais ils sont toujours là. Ils se développent, ils bougent, ils sont réactifs. Ce constat doit nous donner confiance dans notre tissu économique.

Néanmoins, je m'inquiète un peu de la polarisation que je constate. Au-delà des entreprises du CAC 40, certaines entreprises s'en sortent très bien parce qu'elles sont porteuses, qu'elles ont la capacité à répercuter les hausses de prix, parce que leurs dirigeants sont de grande qualité. À l'inverse, une partie de l'économie française est en souffrance, à l'image de notre pays. L'écart-type se creuse actuellement, comme c'est le cas durant toute crise, soyons en conscients.

Ensuite, une différence se crée entre l'Europe et le reste du monde. J'aimerais insister sur le coût de l'énergie par rapport à nos voisins, notamment en Amérique du Nord. Au premier jour de fabrication dans une entreprise, vous observez déjà un écart de compétitivité. Vous aurez beau être le meilleur du monde, vous ne pourrez pas combattre, parce que l'énergie est beaucoup moins chère de l'autre côté de l'Atlantique que chez nous.

Le sujet de la transition énergétique et de ses financeurs est majeur. L'innovation se fait à une vitesse incroyable. On peut en avoir peur, mais elle constitue une magnifique opportunité pour créer de nouveaux métiers.

Venons-en à la transmission des entreprises. 25 % des dirigeants qui ont plus de 60 ans, 11 % plus de 66 ans. Nous devons préparer ce mouvement de transmission si nous voulons conserver ces entreprises en France et une forme de souveraineté économique. Nous sommes là pour ça, aux côtés des banquiers. Le métier du capital-investissement consiste d'abord à apporter de l'argent, certes, mais ces dernières années, il joue de manière croissante aussi le rôle d'accompagner les sociétés dans la transition énergétique, dans la digitalisation, dans la transmission d'un chef d'entreprise à un autre, ce dernier sujet étant le plus sensible pour les dirigeants Nous n'agissons pas à la place des chefs d'entreprise, ce n'est pas notre métier. Nous sommes un accélérateur, un accompagnateur, un aiguillon.

Parfois, nous accompagnons des directeurs d'usine, d'exploitation, commerciaux, qui deviennent un jour à leur tour chefs d'entreprise, parce que le capital-investissement a pu les financer, avec l'aide des banques. C'est fantastique, parce que ces personnes n'imaginent pas qu'elles deviendront un jour actionnaire, voire propriétaire de leur entreprise. Nous pourrions vous raconter de nombreuses histoires similaires.

Aujourd'hui, le volet de la demande de financement – trouver des opportunités d'investissement et accompagner les dirigeants d'entreprise – n'est pas une préoccupation. Nous sommes confrontés à une demande incroyable.

Nous disposons d'un excellent financement bancaire en France par rapport à d'autres pays européens. Bien que les taux aient augmenté, ils restent plus bas que lorsque nous étions jeunes. Nous nous sommes financés gratuitement pendant dix ans, pour des raisons que je n'ai toujours pas très bien comprises, mais les taux sont aujourd'hui positifs : le crédit a un coût. Cela signifie que nous avons un besoin accru de fonds propres, la laine qui nous permet de passer l'hiver et d'investir, d'atteindre des équilibres bilanciels. Cet enjeu est extrêmement important.

Nous finançons notre métier avec les fonds provenant d'acteurs institutionnels, des banquiers, des assureurs, mais aussi des familles. Or nous devons augmenter cette ressource, parce que nous vivons une rupture de notre paradigme économique depuis dix-huit mois : la liquidité n'est plus abondante. De ce fait, moins d'argent arrive dans nos fonds d'investissement pour financer le besoin des entreprises.

Nous évoquerons les solutions tout à l'heure : évidemment, nous devons regarder vers l'avenir. Il faudra plus d'argent pour financer les entreprises, et faciliter les contraintes réglementaires de certains acteurs institutionnels, banquiers ou assureurs. Ils ont envie d'investir davantage dans notre métier : nous devons leur en donner les moyens en déverrouillant la situation et en levant certaines limites auxquelles ils sont confrontés.

L'épargne individuelle est aussi un enjeu identifié, qui a notamment fait l'objet de débats dans le cadre de la loi « Industrie verte ». Elle constitue une très belle opportunité de trouver de nouvelles sources de financement. Mais Maya Atig expliquait tout à l'heure les spécificités de la culture financière européenne. Elle implique que nous devons agir avec prudence et pédagogie, parce que nous avons tous une immense responsabilité par rapport à l'épargne individuelle. Je crois à son potentiel, mais nous devons nous positionner dans un cadre strict, réglementé et accompagné.

Nous devons également attirer davantage les capitaux étrangers. Nous pourrons approfondir cet aspect dans les échanges.

En somme, face aux besoins bien identifiés des entreprises, nous devons avant tout faciliter la mobilisation des financements et déverrouiller certains éléments. Il faut reconnaître que notre pays a déjà beaucoup avancé ces dernières années : la création d'« obligations Relance » est intervenue à l'initiative de la France, tout comme la loi « Industrie verte ». Il faut maintenant aller plus loin.

M. Olivier Rietmann, président. – Je vous remercie d'avoir insisté sur la transmission des entreprises. Cet enjeu a fait l'objet de nombreux travaux de notre délégation, et notamment d'un rapport d'information intitulé

« Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », que j'ai présenté en 2022 avec Michel Canévet et Rémi Cardon. Il faut créer et développer les entreprises, mais aussi savoir sauvegarder et transmettre nos acquis. Cet accompagnement passe par le capital, mais aussi par le crédit, or l'efficacité du secteur bancaire français, qui est une force, n'est peut-être pas suffisamment exploitée, par rapport à ce qui se pratique chez nos voisins. Il faut en moyenne une vingtaine d'années pour qu'une PME se transforme en ETI et accède à l'export : la transmission joue donc un rôle majeur.

Mme Florence de Maupeou, directrice générale de Financement participatif France. – Je suis accompagnée par Bertrand Desportes, administrateur de Financement participatif France et associé chez Mazars, Chloé Brun, administratrice de Financement participatif France et directrice de la plateforme Anaxago, et Lucile Grand, chargée des relations institutionnelles à Financement Participatif France.

Notre association professionnelle existe depuis août 2012 et fédère 140 acteurs de l'écosystème, dont une soixantaine de plateformes de financement participatif en don, en prêt - rémunéré ou non -, en obligations ou en capital. S'y ajoutent d'autres parties prenantes, des porteurs de projets, des investisseurs professionnels mais aussi particuliers, des experts-comptables ou des cabinets d'avocats. Nous cherchons à promouvoir et à ancrer la finance alternative, en publiant des documents tels que des baromètres, en mettant en place des chartes de bonnes pratiques et actions déontologiques, et en faisant entendre notre voix auprès des pouvoirs publics ou régulateurs français mais aussi européens, puisque le cadre européen joue un rôle important en matière de financement participatif. Nous accompagnons et anticipons les évolutions de la technologie et de la réglementation en menant une réflexion sur les sujets tels que la « *tokenisation* », l'intelligence artificielle, etc.

En 2023, 2,1 milliards d'euros ont été collectés dans le secteur du financement participatif. Nous sommes une goutte d'eau dans le financement de l'économie française, loin derrière le capital-investissement et le secteur bancaire. Pour autant, notre croissance est réelle depuis plusieurs années. Pour la première fois en 2023, la collecte a connu un recul, à hauteur de 11 %, en grande partie liée à la baisse de la collecte dans le secteur immobilier (- 26 %), qui représente les deux tiers de la collecte de *crowdfunding* mais est frappé aujourd'hui par une crise sectorielle. L'analyse doit être contrastée : si l'immobilier a souffert, et si le financement en prêt des TPE et PME a connu un recul, celui des énergies renouvelables et d'autres secteurs d'activité a néanmoins affiché une belle croissance.

Le financement participatif se décompose en 1,6 milliard d'euros collectés en prêts et 265 millions d'euros collectés en investissements en 2023, en très forte croissance par rapport à 2022. Il y a un véritable essor du financement participatif en capital.

Les enjeux pour le secteur du financement participatif relèvent principalement de l'adaptation au nouveau règlement européen, et notamment au nouvel agrément qui s'annonce exigeant ; du fléchage de l'épargne française vers les PME ; et de la conformité aux exigences déontologiques.

Parmi les pistes identifiées pour le financement des entreprises de demain figure l'appui aux plateformes de financement participatif elles-mêmes. Le cadre réglementaire est particulièrement exigeant, et nous avons l'impression qu'il existe une forme de disproportion : c'est un enjeu pour la pérennité des plateformes, dont la force de frappe est limitée. Nos possibilités de financement s'élèvent au maximum à 5 millions d'euros par levée de fonds, par porteur de projet.

Je suis pourtant convaincue que le financement participatif est un très bel outil de fléchage de l'épargne des Français vers l'économie réelle, vers les entreprises du territoire. Simplement, il faut permettre à ces plateformes de faire leur travail, de sourcer des projets ayant besoin de ces financements, de faire de la pédagogie auprès des particuliers qui souhaitent placer leur épargne. Maya Atig l'indiquait plus tôt, on observe une certaine aversion au risque en France. Les Français disposés à prendre le risque d'investir dans le capital ou de prêter aux entreprises du territoire doivent être accompagnés : nous devons les prendre par la main.

Cela doit s'accompagner de mesures fiscales ou d'incitations, de facilitations qui seraient assez faciles à mettre en place, comme une déduction de l'impôt sur les sociétés applicable aux intérêts versés par les entreprises à des particuliers qui y ont investi. Cette solution encouragerait les entreprises à diversifier leur endettement *via* différents types de canaux, et notamment le financement participatif. Je précise que le prêt en financement participatif coûte plus cher pour les entreprises que le crédit bancaire. Le particulier, qui prend un risque, est rémunéré à des taux qui varient de 5 à 10 % en fonction du secteur d'activité dans lequel il investit et de la cotation de l'entreprise.

Nous pourrions également offrir la possibilité de déduire de l'impôt sur le revenu les pertes sur un emprunt obligataire, ou encore de faciliter la mise en œuvre des garanties pour les investisseurs et les particuliers qui prêtent aux entreprises *via* les plateformes. Par exemple, une société à responsabilité limitée (SARL) ne peut aujourd'hui pas se porter garante. Lever ce type de freins permettrait de fluidifier l'investissement. Les propositions portées par le député Paul Midy pour soutenir les jeunes entreprises innovantes sont des leviers intéressants qui augurent d'évolutions positives pour le financement en direct des entreprises.

Par ailleurs, il nous paraît important de mener un effort de pédagogie auprès de l'écosystème financier quant à l'intérêt du financement participatif, la variété des financements proposés et les moments auxquels les entreprises des territoires peuvent faire appel aux plateformes. Nous avons par exemple

travaillé avec la médiation du crédit pour essayer d'expliquer comment le financement participatif peut intervenir utilement au cours de la vie d'une entreprise. Il reste beaucoup à faire en la matière : ce travail doit être mené conjointement avec les acteurs traditionnels du financement.

M. Olivier Rietmann, président. – Merci à tous pour vos interventions. Je cède la parole aux trois rapporteurs de la mission d'information « Quel financement pour l'entreprise de demain ? ».

Mme Pauline Martin, rapporteure. – Madame de Maupeou, nous avons bien noté l'évolution fulgurante du financement participatif. Est-ce un effet de mode, ou un ancrage solide dans le paysage du financement des entreprises ? Par ailleurs, existe-t-il des disparités dans le traitement qui vous est réservé par rapport aux établissements bancaires ?

M. Fabien Gay, rapporteur. – Madame Atig, Monsieur Visnovsky, vous indiquiez que 96 % des entreprises obtiennent les prêts bancaires qu'elles demandent. Il n'est pas possible de répondre à 100 % des demandes, car nous n'avons pas intérêt à mettre une entreprise plus en difficulté qu'elle ne l'est déjà. Pour autant, un certain nombre de TPE ou PME de mon département indiquent ne pas même déposer de dossiers, parce qu'elles pensent que le prêt ne leur sera pas octroyé. Disposez-vous de données à ce sujet ? D'autres n'obtiennent pas la totalité des montants demandés. Quelle est leur part ?

Par ailleurs, nous avons évoqué les investissements d'avenir, mais il me semble qu'un aspect a été oublié : la question des salariés, de l'emploi et de la formation. Les difficultés de recrutement sont une préoccupation majeure des entreprises – pour plus de la moitié d'entre elles – et elles me semblent fortement liées à l'enjeu du salaire et de la formation. Je pense que nous devrions accentuer la réflexion en faveur de crédits bancaires conditionnés à un investissement, pour l'avenir, dans des projets de transition écologique et énergétique, mais aussi dans les salaires et la formation des salariés. Le crédit pourrait être bonifié si l'entreprise répond à ces critères. Si elle n'investit ni dans l'emploi, ni dans l'avenir, son crédit pourrait être dégradé. Pensez-vous que cette piste pourrait être explorée, et qu'elle pourrait inciter les petites entreprises à passer un cap ?

M. Pierre-Antoine Levi, rapporteur. – J'ai noté avec attention les chiffres présentés, concernant notamment le niveau des encours bancaires et la forte remontée des taux, bien que, sur ce point, nous nous en sortions mieux que nos voisins. Nous sommes passés d'un taux d'intérêt de 2 % à un peu plus de 4 %. Madame Atig, Monsieur Visnovsky, avez-vous observé une augmentation des demandes de garanties sur les prêts ? Lorsque nous interrogeons les PME de certains départements, beaucoup indiquent peiner à accéder aux crédits. Le ratio de crédits octroyés par rapports aux demandes déposées ne reflète pas nécessairement la réalité de l'accès au crédit, puisque certaines entreprises ne vont pas au bout du dossier. Il faudrait en tenir compte dans votre analyse. Pourriez-vous également préciser les différentiels de taux pratiqués en faveur des PME et des ETI ? Sont-ils plus élevés d'un côté que de l'autre ?

Les travaux de notre délégation ont souligné que 250 000 à 700 000 entreprises françaises sont appelées à être transmises dans les années à venir. Monsieur Rambaud, constatez-vous un intérêt plus fort des investisseurs étrangers vis-à-vis des entreprises françaises dans ce contexte ? La transmission se fait par succession dans certains cas, mais aussi par la vente de l'entreprise.

M. Bertrand Desportes, administrateur de Financement participatif France. – Les décrets d'application permettant d'opérer en tant que plateforme de *crowdfunding* datent de 2014. Ainsi, nous disposons d'un recul de dix ans nous laissant penser qu'un éventuel effet de mode a désormais laissé la place à un modèle plus solide. En 2015, nous atteignions 200 millions d'euros de financement collecté. Depuis trois ans, nous dépassons le seuil des 2 milliards d'euros annuels.

Ce modèle répond à de nouveaux usages et de nouveaux besoins. Il offre aux épargnants une forme d'accessibilité, car ils choisissent eux-mêmes des projets à financer, à partir de quelques centaines d'euros en don, en achat, en prêt ou vers des investissements plus risqués, en toute transparence. La personne concernée choisit directement l'allocation et la destination finale de son épargne. Il peut suivre l'évolution des projets financés, et apporter une contribution au développement de l'entreprise. Les particuliers y trouvent donc un intérêt pour flécher leur argent dans des projets concrets qui répondent à des enjeux économiques, sociaux, ou environnementaux de leur territoire. Ils donnent du sens à leur épargne et cela leur confère une certaine autonomie dans l'allocation de leur argent. Ils expriment le souhait d'être des « épargne-acteurs ».

Le porteur de projet trouve, lui aussi, un intérêt à recourir au *crowdfunding*, notamment les micro-entrepreneurs, les TPE et *startups*. Les campagnes de financement participatif servent de test du concept, de baromètre pour voir si le projet est reçu de façon positive, si des individus sont prêts à le soutenir ; elle offre un accès direct au public et une connexion à une audience large. Cela peut en faire un instrument marketing intéressant. Les acteurs traditionnels du financement ne traitent pas ces demandes de la même manière.

Le financement participatif est aussi une passerelle vers d'autres financements. Une campagne réussie donne un signal positif à d'autres acteurs tels que le capital-investissement ou les banques.

Mme Florence de Maupeou. – Aux débuts du financement participatif, en 2014, nous avons fait de l'absence de garantie ou de caution un argument marketing. Ce n'est plus vraiment le cas aujourd'hui. Le financement participatif va chercher des garanties, parce que nous avons passé l'effet de mode, et parce que des risques existent. Nous nous concevons désormais comme un outil de diversification du portefeuille. L'investisseur-épargnant cherche à garantir le risque si c'est possible, ou à bénéficier de taux très élevés.

M. Bertrand Rambaud. – L'épargne fait l'objet de vifs débats, comme on l'a noté dans le cadre de l'examen de la loi « Industrie verte ». Le législateur souhaite rendre possible l'accès à des unités de compte (UC) dans les produits d'épargne ou les plans épargne retraite (PER) qui alimentent le capital-investissement.

Cela va dans le sens de l'histoire économique de notre pays. Il est vrai que la culture française et européenne est très prudente vis-à-vis des actifs : nous ne cherchons pas à imiter à ce qu'il se passe outre-Atlantique. Pour autant, nous devons accompagner la demande des clients. Dans le même temps, le *crowdfunding* comme le capital-investissement sont des produits particuliers, qui visent des entreprises non cotées, familiales, avec un investissement dans la durée. Les distributeurs ont la responsabilité d'expliquer ce qu'est notre produit, les risques qu'il représente, le temps qu'il demande. Pour cela, le législateur fixe un certain nombre de principes et l'autorité des marchés financiers (AMF) est très vigilante.

Une prise de conscience collective est nécessaire, en plus d'un effort énorme de pédagogie. On ne peut pas vendre un produit immobilier comme on vend un produit monétaire, obligataire ou de capital-investissement. Tout est à risque, par nature : celui qui souscrit doit le savoir. Au sein de notre profession, nous travaillons donc à produire de l'information, des chiffres et des données. Nous formons également nos distributeurs, grâce à l'organisme de formation dont dispose notre organisation. Nous devons mener ce travail conjoint.

A titre personnel, je ne peux que partager vos propos sur la rémunération des salariés. D'importants écarts se créent dans notre monde, entre les entreprises mais aussi entre les salariés en matière de rémunération. Ce n'est pas tenable, surtout avec les difficultés de recrutement qui sont une réalité dans les territoires. Un premier levier est le salaire. Des efforts ont aussi été consentis sur les primes Macron ou l'intéressement, il faut les poursuivre, bien que les Français soient plus attachés à leur rémunération mensuelle plutôt qu'aux primes.

Dans notre profession, en tant qu'actionnaires, nous avons une vraie responsabilité, voire une obligation en la matière, que je porte en tant que président de l'association. Je veux mettre en place des actions très pratiques. Nous devons favoriser l'accès des salariés au capital des entreprises – c'est possible gratuitement, grâce à la loi PACTE –, et nous orienter vers un partage de valeur plus large au profit des salariés. Par exemple, grâce aux évolutions du capital, les salariés de La Redoute ont bénéficié de gains individuels significatifs. Notre profession souhaite contribuer à ces évolutions dans les entreprises que nous accompagnons. Nous partageons tous cette responsabilité.

Les investisseurs étrangers sont très présents, et interviennent effectivement dans la reprise d'entreprises. Ce n'est pas nécessairement un mal, s'ils se comportent bien. Mais notre écosystème français doit être encore plus fort, encore plus adapté aux besoins des entreprises. Vous savez, la transmission n'est pas uniquement un sujet d'argent. Les dirigeants doivent être prêts à sauter le pas et à passer la main : il est question de pédagogie, d'explication, d'accompagnement. Après avec construit et développé une entreprise, le dirigeant doit en sortir positivement, c'est sa mission en tant que chef d'entreprise et c'est la plus belle des choses. Par exemple, il est toujours possible de rester actionnaire.

Je terminerai mon propos en évoquant les capitaux étrangers. Inutile d'opposer les financeurs français et le reste du monde : nous avons besoin de financements internationaux, il est inutile de le nier. Je trouve en revanche dommage, pour les entreprises actives dans les nouvelles technologies, que l'on ne trouve ni France, ni en Europe les montants importants de financement nécessaires. Qui a fait la richesse de l'écosystème de l'innovation en France entre 2019 et 2021 ? Ce ne sont pas les financements européens, mais bien les capitaux américains. Or c'est un problème, car ce sont ensuite nos données qui quittent l'Europe. Nous avons besoin que des capitaux français s'intéressent à ces entreprises. Les épargnants sont prudents, nous l'avons dit, mais les assureurs et les investisseurs aussi. Nous devons faire bouger les lignes culturelles mais aussi lever les barrières : il y a un vrai enjeu de dérégulation et d'évolution des ratios réglementaires. Nos grands investisseurs ont envie d'agir, mais ils doivent calculer des ratios de solvabilité, de fin d'année, de liquidités, qui constituent un frein. L'Europe doit évoluer. C'est un vrai point d'attention, que nous identifions tous, alors qu'il suffirait de quelques réglages.

Mme Maya Atig. – Je viens de consulter des chiffres très détaillés sur l'accès au crédit. 96 % des PME demandant des crédits d'investissement obtiennent au moins les trois quarts de la somme demandée. 73 % en reçoivent la totalité. Ainsi, 23 % des TPE hors PME obtiennent entre 75 % et 100 % de ce qu'elles ont demandé.

Tous les acteurs bancaires sont attachés à cette relation de proximité avec les entreprises. Il ne s'agit pas de rentrer un dossier dans une machine et d'attendre le résultat. Des discussions ont lieu, après une expertise du dossier : la demande est-elle fondée, raisonnable ? Il arrive que des demandes soient surcalibrées, car les demandeurs espèrent ainsi obtenir la somme dont ils ont vraiment besoin. Il me semble donc que nous devons surtout nous intéresser à la tendance, qui indique que la réponse à la demande des entreprises est généralement très positive.

Les chiffres concernant les TPE sont un peu inférieurs : environ 80 % des TPE reçoivent au moins les trois quarts de la somme demandée, et 65 % d'entre elles la totalité de la somme. Ces chiffres sont tout de même plus élevés qu'ailleurs dans le monde.

De plus, je suis surprise par l'auto-censure évoquée. En effet, quel est le risque à pousser la porte d'un banquier ? Le pire qui puisse être envisagé est le refus du crédit, il n'est pas question que les comptes soient fermés à la suite d'une demande. À l'inverse, une demande de crédit permet d'ouvrir une discussion sur le projet, et le cas échéant d'envisager d'autres solutions : un désendettement, de nouveaux outils, un renforcement de la structure financière, etc.

Nous avons tous un rôle à jouer. Nous bénéficions de réseaux bancaires importants. Des centres d'affaires et des conseillers professionnels ou conseillers d'entreprises maillent le territoire pour mener ces discussions. Les chiffres présentés témoignent d'un large accès, d'une large réponse et d'une capacité d'accompagnement.

Vous posiez la question du conditionnement des prêts ou des instruments de financement. Les décisions relatives aux financements bancaires prennent en compte la globalité de la situation et des perspectives d'une entreprise. Si elle est défavorablement connue pour sa politique sociale, il peut en être tenu compte dans la notation. Pour autant, exiger qu'elle remplisse point par point certains critères pour bénéficier d'un crédit ne me semble pas envisageable au regard des volumes traités. Des prêts à impact existent : nous contactons les entreprises pour les en informer, et elles doivent alors fournir une documentation extrêmement précise de l'impact du projet. Mais nous ne le concevons pas comme une condition préalable pour pousser la porte d'une agence bancaire.

S'agissant des demandes de garantie, nous ne disposons pas d'éléments chiffrés. En revanche, le resserrement des conditions de crédit entraîné par la politique monétaire conduite par la Banque centrale européenne (BCE) pour limiter l'inflation, a pour conséquence que les entreprises demandant des crédits seront tendanciellement un peu plus solvables que celles qui en sollicitaient avant l'augmentation des taux. Des demandes de garanties supplémentaires ont-elles vu le jour ? Il n'est pas évident de répondre à cette question. Ce peut être le cas pour des projets spécifiques ou innovants, mais c'est alors un mouvement plus structurel que conjoncturel.

Je ne dispose pas des informations demandées concernant le différentiel de taux pratiqués envers les ETI et les PME. Je me renseignerai, mais je ne sais pas s'il existe une donnée agrégée. Une logique d'évaluation du risque s'applique. Je précise que la hausse des taux d'intérêt a pour effet favorable de permettre à des entreprises d'emprunter pour des projets un peu plus risqués, car les taux précédemment très bas n'offraient pas aux banques la possibilité de couvrir le risque encouru.

Enfin, le devoir de conseil s'impose à tous les acteurs de la distribution de l'épargne. C'est particulièrement important, mais difficile à accomplir en France. J'évoquais plus tôt les préférences des épargnants : je n'ai

pas utilisé le terme d'aversion au risque, qui pourrait donner l'impression que l'on porte un jugement sur leur comportement. Le fait que les Français s'orientent moins vers l'épargne risquée est le résultat de plusieurs facteurs. Ils investissent peu à titre privé pour la retraite, parce que les socles de base public et complémentaire sont plus importants qu'ailleurs. Dans d'autres pays, même un individu présentant un niveau de revenus modeste est habitué depuis le début de sa carrière à réfléchir à des investissements à long terme en s'interrogeant sur leur niveau de risque : il ne placera que peu d'argent sur des livrets bancaires sécurisés. Dans le même temps, un ménage français avec deux enfants dispose en moyenne d'une épargne de 120 000 euros placée sur des livrets totalement sécurisés, publics, à taux garanti et disponibles. Sous ce seuil, lui conseiller de placer ses produits sur d'autres supports suppose qu'il ait une appétence personnelle, une compréhension et une acceptation du risque beaucoup plus fortes.

L'écosystème du financement fonctionne, car nous disposons de beaucoup d'outils très complémentaires. Il reste des efforts à mener au niveau européen pour lever certains freins.

M. Frédéric Visnovsky. – Je partage la position de Maya Atig sur les problématiques d'accès au crédit bancaire. Selon notre enquête, le taux d'autocensure est stable et inférieur à 2 %. Si l'entreprise ne va pas voir son banquier, nous devons l'encourager à le faire. Si le banquier émet un refus, le dispositif de la médiation du crédit permet de poursuivre, voire de rétablir le dialogue s'il a été rompu.

Le financement de la formation est un enjeu majeur de politique publique. Les pouvoirs publics pourraient décider de mettre en place des dispositifs publics de prêts bonifiés. Cela ne relève pas du rôle des banquiers.

Il me semble que nous ne disposons pas des informations relatives aux taux pratiqués par catégorie d'entreprises. Il n'existe pas non plus de statistiques sur les garanties accordées aux crédits : dans le cadre de l'Observatoire du financement des entreprises, certaines organisations nous ont sollicité sur ce point.

Je reviens sur la question du président Rietmann relative au financement des entreprises du secteur de la défense, pour compléter la réponse de Maya Atig. Il y a effectivement une dimension conjoncturelle et une dimension structurelle. J'identifie deux difficultés principales, à commencer par le fait que la défense n'est pas un secteur économique clairement identifié dans les statistiques. Les problèmes d'accès au financement ne sont en outre pas documentés : lorsque nous interrogeons les entreprises sur les dossiers concernés, nous n'obtenons pas de réponses.

Nous avons étudié les entreprises que l'on cote au niveau de la Banque de France. Celles du secteur de la défense apparaissent plus solides, ce qui impliquerait qu'elles aient moins de problèmes d'accès au financement.

De plus, dans les quelques cas que nous avons eu l'occasion de voir au niveau de la médiation du crédit, nous remarquons que ces entreprises refusent parfois de donner un certain nombre d'informations à leur banquier. Légitimement, ce dernier peut alors se montrer plus frileux dans l'octroi d'un crédit. D'autres obstacles sont liés à des questions de réglementation nationale et européenne visant à lutter contre la corruption et le blanchiment, auxquelles les établissements bancaires sont très attentifs, qui peuvent les conduire à refuser certains prêts. Ce sont bien davantage ces éléments qui expliquent d'éventuelles difficultés, que des aspects liés à la situation financière des entreprises du secteur.

Pour contextualiser le débat sur l'orientation de l'épargne, je rappelle que les Français disposent d'environ 2 000 milliards d'euros de dépôts bancaires. Ces dépôts ne dorment pas, grâce à l'intermédiation des banques qui les orientent vers des crédits aux entreprises et aux particuliers. Les Français disposent aussi de 1 800 milliards d'euros placés dans des produits d'assurance vie ou des plans épargne retraite. Dans ce cas, le particulier a choisi l'orientation de son épargne. 1 700 milliards d'euros correspondent enfin à des actions, majoritairement non cotées. On voit donc qu'une grande partie du patrimoine des Français fait donc déjà l'objet de choix d'orientation par les particuliers eux-mêmes.

Nous pourrions, il est vrai, nous interroger sur la pertinence de développer davantage l'investissement direct, afin de mobiliser les actuels 2 000 milliards d'euros de dépôts. Mais il faudrait que chacun ait conscience du risque et que cela soit réalisé dans le respect du devoir de conseil vis-à-vis des particuliers.

M. Pierre Cuypers. – Quelle est votre définition de l'entreprise ? Quand commence-t-elle ? Quand s'arrête-t-elle ?

Quelle est la part de risque que vous êtes prêts à accepter lorsqu'une *start-up* vous propose un projet ? Certes, l'entreprise doit être rentable, mais le financeur prend nécessairement des risques au lancement d'un projet, car il existe des aléas.

J'aimerais également connaître votre avis, notamment celui du secteur bancaire, sur la prolongation du prêt à taux zéro (PTZ), annoncée il y a quelques mois par l'ancienne Première ministre, et sur les ventes à perte.

Nous connaissons actuellement une crise agricole. Or, l'agriculture est un lanceur d'alerte par rapport à la situation économique française et européenne. J'ai entendu le chef de l'État annoncer, entre autres, des reports d'échéances de paiements. A-t-il obtenu votre accord pour reporter ces échéances ? Ne risque-t-on pas de reporter le problème sur l'avenir : comment procéder pour éviter d'accentuer les difficultés du monde agricole ?

Enfin, par qui la dette française est-elle garantie ?

M. Michel Canévet. – Les chiffres évoqués par Frédéric Visnovsky montrent qu'il existe un volume conséquent d'épargne, le tout étant que nous trouvions les leviers pour l'orienter vers les entreprises et le développement économique. Quelles pistes explorez-vous ?

En matière d'investissements d'avenir, le plan France 2030, doté de 54 milliards d'euros, accompagne les projets importants pour l'avenir. Comment les acteurs que vous représentez peuvent-ils accompagner cette démarche, et notamment éviter que ces fonds ne soient captés par des acteurs étrangers ?

Quelle part des crédits bancaires bénéficie d'une garantie de Bpifrance ? Son intervention est-elle déterminante dans l'attribution des crédits ?

Enfin, la mobilisation de l'épargne locale pour les projets locaux vous semble-t-elle constituer un axe de développement important ? Comment faire en sorte que l'épargne d'un territoire serve son économie ? Dans le mien par exemple, la pêche est un secteur économique de poids, mais peu de navires sont construits au regard de leur coût : il est difficile de trouver localement les apports permettant de lever des crédits bancaires. Comment mieux mobiliser l'épargne locale, et avec quelles incitations ?

M. Martin Lévrier. – L'augmentation des taux d'intérêt a-t-elle une incidence sur la durée des emprunts demandés ? Si oui, quels peuvent en être les effets à moyen et long terme ?

Par ailleurs, incluez-vous le monde associatif dans les analyses que vous avez présentées concernant les entreprises ? Comment faire évoluer l'approche du crédit et de l'investissement au sein de ce secteur, alors même que les associations ne peuvent pas faire de bénéfice ? Comment intervenez-vous à leurs côtés ?

M. Olivier Rietmann, président. – Dans son rapport 2022 sur les défis du financement de l'investissement des entreprises, l'Observatoire du financement des entreprises note que « *les entreprises qui investissent dans les transitions numériques et environnementales recourent le plus souvent à des schémas d'investissement mixtes mêlant une forte composante d'autofinancement et l'emprunt bancaire* ». Or, 27 % des TPE et PME citent l'insuffisance des capacités d'autofinancement comme un frein à l'investissement dans ces grandes transitions.

Faut-il y voir une inadéquation de l'environnement réglementaire et fiscal en France, ne permettant pas aux entreprises de dégager assez de ressources pour l'investissement ? Peut-on établir un lien entre le poids des impôts de production et l'insuffisance des capacités d'autofinancement ? Quelles pistes de réformes pourraient être envisagées ?

M. Frédéric Visnovsky. – Nous nous appuyons sur la définition des entreprises retenue par l'INSEE, qui inclut les entreprises unipersonnelles, constituant d'ailleurs la grande majorité d'entre elles.

Je n'ai pas d'élément à vous apporter concernant les prêts à taux zéro.

M. Michel Canévet. – C'est l'État qui prend en charge financièrement les prêts à taux zéro.

M. Frédéric Visnovsky. – Des prêts à taux zéro seront proposés aux agriculteurs, les banques se sont me semble-t-il engagées en ce sens. Les agriculteurs bénéficieront d'un report d'échéances d'un an et d'un étalement de celles-ci sur trois ans.

La dette française n'est pas garantie, si ce n'est par la capacité de la France à démontrer qu'elle peut rembourser et renouveler sa dette en permanence. La notation de la France n'est pas sans impact sur cette capacité. Je n'ai pas en tête le montant des émissions de dette prévues cette année : il sera significatif.

Je ne dispose pas d'éléments de réponse concernant les investissements d'avenir. L'un des défis de la France est que son tissu économique est composé de PME de taille insuffisante. Le programme d'accompagnement « ETIncelles » vise à faire croître un certain nombre de PME en ETI.

S'agissant du rôle de Bpifrance, cet établissement intervient souvent en co-financement des banques. Je ne connais pas la part de marché de Bpifrance au sein de l'encours bancaire, mais elle ne doit pas être très élevée.

L'épargne ne dort jamais : elle est utilisée par les banques ou placée dans des produits d'assurance-vie ou des actions. Comment mobiliser plus directement l'épargne locale vers certains financements, qui peuvent être locaux ? Le ministre de l'Économie a récemment proposé la mise en place d'un produit d'épargne européen. Nous devons, je pense, offrir aux particuliers un fléchage bien identifié afin qu'ils aient conscience de l'orientation de son épargne. Les produits doivent être présentés de manière transparente, pour expliquer le degré de risque, qui varie selon que l'on fasse l'acquisition d'une obligation d'état ou d'un titre d'entreprise.

Je ne sais pas si l'augmentation des taux d'intérêt a impacté la durée des crédits demandés. La structure de financement des entreprises se fait sur des durées relativement longues, ce qui implique que l'impact de cette augmentation intervient de manière plus progressive qu'ailleurs, notamment dans les pays caractérisés par une forte proportion de crédits aux entreprises à taux variable. Je note au passage qu'en France, près de 95 % des crédits au particulier font l'objet d'un taux fixe, contre 60 % pour les entreprises. Cela conduit-il à solliciter des prêts à plus long terme ? La rationalité du directeur financier devrait le conduire à agir à l'inverse : il n'est pas intéressant d'emprunter sur 20 ans à 4 % si on sait qu'on disposera d'un taux de 2 % à 10 ans le lendemain. Tout dépend du besoin et du type de financement.

Monsieur le Président, vous citiez le rapport de l'Observatoire. La problématique est celle d'un excédent brut d'exploitation (EBE) des entreprises françaises plus faible qu'ailleurs, combiné à un taux d'imposition supérieur. Si nous voulons améliorer la capacité d'autofinancement des entreprises, nous devons agir sur ces deux leviers. Le premier dépend du coût des intrants et de l'évolution des marchés. Le second est à la main des pouvoirs publics et consisterait à ajuster l'imposition des entreprises.

Mme Maya Atig. – L'enjeu de l'investissement dans la transition environnementale renvoie, au fond, au paiement de notre dette climatique ou environnementale. Dans un certain nombre de cas, la valeur de l'investissement ne se matérialisera pas sur le plan monétaire. Modifier le mode de production au sein de l'entreprise ou renouveler la flotte de véhicules ne mènera pas forcément à une plus grande productivité ou à une croissance du chiffre d'affaires. En revanche, les émissions de gaz à effet de serre seront réduites, et l'entreprise s'inscrira dans une trajectoire environnementale plus vertueuse, par exemple dans sa gestion de l'eau. Ce constat conduit à modifier la perception par les entreprises de la valeur de leur investissement.

Dans le cadre d'une demande de crédit bancaire, le banquier s'assure que l'investissement permettra au moins de payer les intérêts sur les sommes prêtées et que l'équilibre économique de l'entreprise est maintenu, mais pas nécessairement qu'il procure la rentabilité maximale. Il appartient aux entreprises de décider dans quelle mesure elles investissent, y compris lorsque la rentabilité de cet investissement peut apparaître plus faible que celle qu'elle avait peut-être connue lors des cycles d'investissement précédents.

L'autofinancement sera donc un enjeu très important. Il sera peut-être nécessaire, pour l'entreprise, de puiser dans ses ressources financières, dans ses fonds propres, ou de mobiliser d'autres sources financements pour investir positivement en faveur de l'environnement, dès lors que ses investisseurs reconnaissent l'importance de ces objectifs.

Ensuite, la part de risque engagée en matière de financement des *startups* n'est pas normalisée au sein des portefeuilles des établissements bancaires. Je rappelle que nous gérons à la fois les dépôts, qu'il nous appartient de rendre dans l'état dans lequel ils nous ont été transmis en y ajoutant d'éventuels intérêts, et celle des crédits. Les crédits sont consentis à des entreprises plus ou moins matures, parfois en création, parfois des *startups*, qui ont besoin d'un premier matelas de fonds propres avant d'emprunter auprès des banques : le capital-investissement n'est pas accessible à toutes. Plus le matelas initial de fonds propres obtenu après des investisseurs spécialistes est important, plus l'effet de levier en matière de crédit bancaire pourra être important. Je précise qu'il existe de nombreux prêts à la création d'entreprises ou de commerces, qui peuvent aussi bénéficier aux *startups*.

Nous évoquions les investissements d'avenir et l'épargne locale. Certaines banques couvrent un territoire limité, couvrant seulement quelques régions ou départements. Par définition, elles collectent donc l'épargne locale. D'autres, bien que couvrant un espace national, peuvent souhaiter communiquer sur les investissements financés dans une région spécifique, dans un objectif de transparence. Il est difficile de documenter le potentiel de collecte immédiate auprès d'un territoire et l'usage des dépôts dans ce même territoire, bien que l'idée soit attractive. Nous essayons de concilier ces contraintes en améliorant la communication sur ce qu'ont financé les établissements bancaires à une échelle de proximité : certaines banques publient de l'information relative à leur quartier, par exemple en identifiant les commerces financés. Cette information est, il est vrai, de plus en plus demandée.

La part des prêts garantis par Bpifrance au sein de l'encours total de crédit est limitée, représentant quelques points de pourcentage. Sa part de marché est aussi réduite, se situant nettement en dessous des 10 % : l'établissement intervient généralement aux côtés d'autres banques. Plus l'entreprise est risquée, plus un travail a été réalisé en amont avec les pouvoirs publics ou d'autres financeurs afin de partager le risque.

Pour répondre à votre question relative à la durée des prêts demandés, la maturité des encours de dettes a très peu évolué entre 2022 et 2023. En revanche, la hausse des taux a pu inciter des entreprises à emprunter plus tôt, mais cette donnée est très difficile à mesurer. La phase actuelle, celle de la décrue des taux, est source d'incertitude : on ne sait pas à quel rythme elle interviendra.

La situation des entreprises agricoles se déclarant en difficulté auprès du conseiller départemental sera étudiée individuellement. Cet examen pourra concerner également les dettes fiscales et sociales de l'exploitation, auquel cas la mutualité sociale agricole (MSA) interviendra également. Les établissements bancaires étudieront les solutions possibles pour assurer la pérennité de l'entreprise : différés de remboursement, allongement de la durée de remboursement du prêt, voire octroi de nouveau prêt tout en évitant l'écueil du surendettement, etc. Aujourd'hui, les réseaux bancaires sont déjà à l'écoute de leurs clients en difficulté, qui se voient proposer des solutions individuelles.

Vous m'interrogez sur la dette publique française. La semaine dernière, la France a émis une obligation de 8 milliards d'euros à horizon 2055, à un taux très favorable de 3,25 %. Je précise que les investisseurs avaient exprimé une demande à hauteur de 75 milliards d'euros. Ainsi, seul 1 investisseur sur 10 a pu obtenir une part de la dette française. Cette dette n'est pas garantie à proprement parler, si ce n'est par nous tous en tant que contribuables, mais elle est attractive, comme le prouve la demande des investisseurs.

M. Bertrand Rambaud. – Nous ne finançons pas, en capital, l'entreprise individuelle ou les commerces, mais nous finançons pleinement les *startups*. En la matière, les chiffres donnent le tournis, car il s'agit d'abord de financer énormément de pertes. La France compte beaucoup de structures de qualité, et nous avons de l'argent pour les financer, souvent dans le secteur de la *tech*, pour peu que les projets soient de qualité.

En revanche, dès que les *startups* se développent, lorsque leur besoin n'est plus de l'ordre de 10 mais de 100 millions d'euros, on ne trouve plus d'agent en France, ni en Europe : tout part aux États-Unis. Le besoin ne se situe pas à l'étape de la création, mais concerne « l'après-création » : là est le maillon manquant de la chaîne du financement. Or ce n'est pas au banquier de financer cette étape : c'est le rôle du capital.

L'Europe est un marché très attractif. Mais soyons vigilants aux contraintes réglementaires et environnementales que nous sommes en train de créer – à commencer par la directive européenne *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). Elles coûtent très cher et créent un fossé conséquent avec le reste du monde. Nous avons pour responsabilité commune de financer l'économie pour qu'elle se transforme et qu'elle engage sa transition ; mais prenons garde à ne pas chercher atteindre trop vite le point final de cette transition. Dans le contexte des élections européennes, c'est là le message fondamental que nous tenterons de passer. Ce n'est pas un sujet de financement, mais de réglementation : il est facile d'ajouter des couches, moins de les enlever, comme nous le voyons en ce moment en matière agricole.

En revanche, nous ne pouvons passer à côté de la transition énergétique. Si les entreprises ne s'y engagent pas, elles ne pourront plus se financer auprès des banques, des fonds ou des marchés d'ici cinq ans ou six ans. Elles n'auront plus de valeur. Leurs dirigeants le savent déjà, mais il nous appartient de les pousser à passer du « *green* » au vert. Pour cela, il faudra du temps et il importe de pas nous imposer d'évolutions trop rapides.

Ensuite, le financement doit être adapté aux spécificités. Ainsi, le financement bancaire à sept ans n'est pas toujours adapté et il faut rembourser la dette avec des échéances annuelles, tandis que le financement en capital est intéressant mais coûte cher et est très exigeant. Nous avons donc besoin de systèmes intermédiaires : ils sont en cours de mise en place. C'est le cas des « obligations transitions » à un horizon de 12 ans, votées par le Sénat, qui sont une excellente idée – bien qu'il faille encore en préciser les paramètres tels que le taux. Il faut développer ce type d'idées.

Je n'ai pas encore répondu à votre question concernant le secteur de l'armement. En France, je pense que nous devons accompagner les filières d'excellence, telles que l'aéronautique, le nucléaire ou l'armement. Nous disposons savoir-faire performants. Notre économie, France 2030, et les acteurs tels que nous devons tous contribuer à cet accompagnement. Nous devons parler de ces filières, en être fiers, les porter, les financer.

Je ne sais pas si les besoins de financement du secteur de l'armement sont plus spécifiques que d'autres. Mais j'aimerais citer un exemple de l'impact de la réglementation. Dans la plupart des fonds que nous gérons, les statuts interdisent d'investir dans l'alcool, dans les métiers que la morale réprouve, mais aussi dans le secteur de l'armement... Nous avons besoin de faire sauter certains verrous. Le financement des entreprises de la défense n'était pas un sujet il y a cinq ans, mais il l'est aujourd'hui. Du côté institutionnel, assumons l'évolution du contexte : nous avons besoin d'une armée forte.

M. Olivier Rietmann, président. – Merci pour cette prise de position.

Mme Chloé Brun, administratrice de Financement Participatif France et présidente d'Anaxago. – Nous ne finançons pas d'entreprises individuelles ou d'associations, mais plutôt des entreprises qui vont proposer des projets innovants dans les domaines de la santé, l'immobilier, le développement d'énergies durables, etc…

Contrairement aux fonds d'investissement ou aux banques, les investisseurs et les Français qui ont recours aux plateformes de financement participatif choisissent directement les projets dans lesquels ils souhaitent investir, et donc le risque qu'ils acceptent de prendre. Il faut distinguer le financement en prêt, pour lequel les investisseurs sont de plus en plus sophistiqués et ont besoin de garanties sécurisantes, quitte à rogner leurs intérêts, pour diversifier leur patrimoine ; et le financement en capital-risque, qui accompagne la croissance d'entreprises très jeunes, de *startups* aux prémices de leur activité, ou en capital-investissement, qui vise les entreprises ayant une activité un peu plus établie, pour lesquels le risque peut être plus élevé. De mêmes investisseurs, souhaitant diversifier leur portefeuille, vont exprimer une demande à la fois pour une prise de risque limitée sur un montant significatif de leur épargne, et pour une prise de risques plus importante sur une part réduite de celle-ci.

Nous observons une réelle appétence des investisseurs envers les plateformes leur offrant la possibilité de sélectionner les projets financés. Le marché est de plus en plus important – il s'élève aujourd'hui à 2 milliards d'euros par an –, mais nous espérons le voir grandir encore.

En matière de financement à prêt obligataire, nous sollicitons nos investisseurs, qui prennent eux-mêmes les décisions d'investissement ou de désinvestissement. Ils sont aujourd'hui prêts à accompagner les entreprises ayant besoin d'un report d'échéance, nous l'observons au quotidien.

S'agissant du financement du secteur de l'armement, je rejoins les interventions précédentes. Les plateformes de financement participatif sont soumises à des réglementations qui les empêchent de proposer ce type d'investissement à leurs clients, notamment sont engagées sur des critères ESG. Il en va aussi de la pédagogie vis-à-vis des Français. Les énergies fossiles ou les industries de l'armement sont aujourd'hui mal vues : il nous est alors compliqué de proposer ce type de projets.

Mme Florence de Maupeou. – Une plateforme de financement participatif dédiée aux projets du secteur de l'armement est en cours de création, mais j'ignore si elle aboutira. Je me demande en outre si elle trouverait son public en France.

Vous nous interrogez sur la garantie offerte par Bpifrance. La garantie de l'État attachée au prêt garanti par l'État (PGE) a visiblement été peu actionnée, et les remboursements se déroulent bien. Peut-être devons-nous nous en inspirer pour déployer l'outil de la garantie, faciliter le financement des entreprises et pallier la peur de la perte que peuvent rencontrer les particuliers investisseurs qui interviennent en financement direct.

Quant à la mobilisation de l'épargne de proximité, elle fait justement partie de l'essence du financement participatif, qui permet à chacun d'investir dans les entreprises de leur territoire. D'ailleurs, les collectivités territoriales s'emparent aussi de ce mode de financement pour valoriser leurs projets ou les entreprises locales auprès de leurs citoyens.

Il y a un enjeu de pédagogie pour mieux faire connaître le financement participatif : le chantier est colossal, et nous manquons de moyens.

Certaines plateformes portent sur des thématiques spécifiques, mais le financement participatif permet de s'adresser à des typologies d'entreprises variées : entrepreneurs individuels, commerces et services de proximité, structures importantes de développement d'énergies renouvelables…

M. Frédéric Visnovsky. – Pour compléter ma réponse à la question relative au différentiel de taux pratiqués en faveur des PME et des ETI, je tiens à préciser qu'en décembre 2023, le taux d'intérêt s'établissait en moyenne à 5,18 % pour les crédits consentis aux PME et à 4,30 % pour ceux consentis aux ETI.

M. Olivier Rietmann, président. – Ne pourrions-nous pas envisager une garantie d'État sur les prêts contractés dans le cadre de la transmission d'une entreprise, c'est-à-dire en quelque sorte un « PGE Transmission » ? Cela mériterait d'être étudié, au regard de l'enjeu que représentera la transmission d'entreprises pour les années à venir, comme l'a souligné le rapport de la délégation aux Entreprises intitulé *« Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires »* que nous avons présenté en 2022.

Je remercie sincèrement l'ensemble des intervenants. Vos analyses précieuses nourriront la mission de nos rapporteurs, qui se poursuivra jusqu'au mois de juin. Si vous n'y voyez pas d'objection, nous mettrons à la disposition des membres de la délégation les supports documentés que vous avez projetés lors de notre réunion.

J'en profite pour informer mes collègues que la proposition de loi que j'ai récemment déposée, qui vise à rendre obligatoire les « tests PME » et à créer un dispositif « Impact Entreprises », sera examinée en séance publique le mardi 19 mars prochain. Dans un esprit transpartisan, je propose à l'ensemble des membres de notre délégation de la cosigner, en cohérence avec le vote à l'unanimité, en juin dernier, de notre rapport intitulé *« La sobriété normative pour renforcer la compétitivité des entreprises »*.

II. COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DU 30 MAI 2024

Audition de M. Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance dans le cadre des deux missions d'information : « Quel financement pour l'entreprise de demain ? » et « Entreprises et climat »

M. Olivier Rietmann, président. – Nous avons le plaisir d'accueillir ce matin Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance, pour échanger sur les thèmes de travail de la délégation aux Entreprises, en particulier nos deux missions d'information en cours. La première, intitulée « Quel financement pour l'entreprise de demain ? » est conduite par Pauline Martin, Pierre-Antoine Lévi et Fabien Gay. La seconde, sur le thème « Entreprise et climat », est conduite par Lauriane Josende, Brigitte Devésa et Simon Uzenat.

Bpifrance a connu des résultats qualifiés d'historiques en 2023, ayant injecté 63 milliards d'euros de financements dans l'économie française. Vous avez financé l'innovation à hauteur de près de 10 milliards d'euros, contre 700 millions dix ans plus tôt, et avez annoncé un investissement de 5 milliards d'euros en faveur de l'intelligence artificielle dans les quatre prochaines années. Au total, vous estimez à 100 000 le nombre d'entreprises aidées directement ou indirectement par l'établissement. Enfin, Bpifrance est aujourd'hui considéré comme le premier investisseur européen en fonds propres.

Pourriez-vous tout d'abord situer l'action de Bpifrance parmi le paysage européen des banques publiques d'investissement ? Nous entendons souvent qu'il s'agit d'un modèle qui est regardé de près par nos voisins européens, car particulièrement complet et intégré. Pourriez-vous nous en dire plus sur ce qui fait la spécificité du champ de votre action en matière de soutien aux entreprises ? Quelle évolution de votre doctrine – le cas échéant – envisagez-vous au cours des prochaines années ?

Par ailleurs, nous savons que nous nous orientons vers des arbitrages budgétaires serrés au cours des prochaines années, au regard du niveau de la dette publique et de sa trajectoire. Le gouvernement cherche près de 50 milliards d'économies - c'est l'estimation par la Cour des comptes de l'effort nécessaire d'ici à 2027.

Dans ce contexte, vous attendez-vous à ce que les dotations à Bpifrance, qui sous-tendent certaines activités comme la garantie de prêts bancaires, fassent l'objet d'un rabot dès le prochain projet de loi de finances ? Quels sont les dispositifs de soutien aux très petites et moyennes entreprises (TPE-PME) qui vous paraissent particulièrement exposés ou qu'il faudrait sauvegarder en priorité ? Je rappelle que la délégation aux Entreprises s'est toujours efforcée d'accorder une attention particulière aux TPE-PME et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI).

La question du calibrage des aides est primordiale, alors que la transition climatique est une priorité de l'action publique. Comment accompagner les entreprises dans la durée si l'aide publique est fréquemment « régulée », c'est-à-dire diminuée ou supprimée ?

Au-delà du nombre et des montants des aides se pose la question de leur lisibilité. En effet, la revue des seules aides à la transition écologique des entreprises élaborée par l'Inspection des finances (IGF) en 2023 a recensé 340 dispositifs dont la complexité est unanimement dénoncée par les entreprises. Comment simplifier pour plus d'efficacité ?

La simplification est certes plus que jamais dans l'actualité compte tenu de l'examen du projet de loi de simplification de la vie économique, prévu dans les prochains jours au Sénat, mais elle a toujours été le fil conducteur de la délégation.

M. Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance – Je suis très heureux de pouvoir m'exprimer ce matin sur ces sujets qui sont au cœur de notre vie quotidienne.

Notre conseil d'administration a validé en juillet et en septembre 2023 notre plan stratégique à moyen-terme, que nous nous apprêtons à réactualiser. Il prévoit deux grandes priorités pour l'action de Bpifrance sur la période 2024-2029 : la décarbonation du tissu productif français, *via* le « Plan Climat », et la réindustrialisation de la France. Des investissements supplémentaires sont programmés à hauteur de 35 milliards d'euros pour la thématique de la réindustrialisation et de 35 milliards d'euros pour la thématique de la décarbonation. Pour cette dernière, Bpifrance agira en grande partie *via* le financement bancaire des parcs éoliens et photovoltaïques. Nous sommes en effet le *leader* français du secteur bancaire dans le financement des infrastructures de la transition énergétique : cela représente entre 1,6 et 2 milliards d'euros de crédit bancaire par an.

Nous finançons aussi massivement l'innovation par des subventions, des quasi-subventions ou des avances remboursables. En particulier, en lien avec France 2030, nous finançons les gigafactories de batteries et d'hydrogène, qui représentent à chaque fois des centaines de millions d'euros - voire plus en ce qui concerne le cas particulier de ProLogium. Bpifrance finance également l'écosystème de *startups* industrielles vertes, ou « *greentech* », issu des universités françaises. En janvier 2019, nous avions lancé le « plan *Deeptech* » pour encourager les chercheurs à créer des *startups*, avec l'objectif d'accompagner 500 *startups* par an. Nous en sommes aujourd'hui à 360 *startups* accompagnées, en ayant débuté avec un nombre inférieur à 100 : ce plan fonctionne. La bonne nouvelle pour la transition climatique est que les chercheurs sont particulièrement intéressés par le sujet du climat. Nous avons une proportion très importante de *greentech* dans le plan *Deeptech*.

Bpifrance propose également des garanties et a lancé au printemps 2024 la garantie verte. Elle consiste à faire payer une commission de garantie plus faible dès lors que le prêt garanti finance une infrastructure ou un investissement centré sur la transition climatique. Cette garantie représente des volumes élevés de crédits.

Enfin, l'accompagnement est devenu une activité très importante de Bpifrance. Il s'agit en quelque sorte d'une activité de conseil par l'établissement. Nous comptons environ 1 500 consultants et bureaux d'études privés, qui agissent auprès des PME françaises. C'est un dispositif très efficace. L'État nous a demandé de faire un « porte-à-porte de masse » auprès de ces PME, pour leur faire prendre conscience du risque climatique et amorcer leur transition, en débutant en général par un bilan carbone et un diagnostic de décarbonation. Cette action est déjà déployée, et nous avons pour objectif de couvrir en quelques années environ 20 000 PME françaises. En 2024, nous allons déjà mener près de 4 000 bilans carbone et diagnostics climat, ce qui fait de Bpifrance le premier acteur français en la matière. C'est une action de grande ampleur, en plein déploiement, qui s'appuie sur les éléments qui font la force opérationnelle de Bpifrance en exécution des politiques publiques : nos 55 agences locales, la formation méthodique de tous nos chargés d'affaires, l'inscription dans leurs objectifs commerciaux de cibles liées à ce « porte-à-porte de masse », etc. Cela fonctionne très bien.

Nous sommes bien évidemment confrontés à des contraintes budgétaires, notamment sur le programme 134 « Développement des entreprises et régulations » du budget de l'État, et sur un certain nombre de programmes d'*equity* (capital-investissement) qui concernent le programme « Quartiers 2030 ». Ce ne sont pas là des réductions considérables, elles sont de l'ordre de quelques dizaines de millions d'euros, mais ces sommes ont des effets multiplicateurs très importants.

Bpifrance est cependant totalement solidaire de l'objectif de réduction du déficit budgétaire et de la dette publique. Mes collaborateurs le savent, c'est une obsession personnelle. J'ai une culture budgétaire, ne serait-ce que parce que j'ai commencé ma carrière en tant que chargé du financement de la Sécurité sociale au ministère des affaires sociales. Il faut que nous trouvions des solutions. Le temps de la « grosse subvention » est probablement terminé, il faut passer au temps de la garantie.

En priorité, nous devons soutenir tout ce qui est à fort effet de levier, c'est-à-dire la garantie et le co-financement. Il faut également soutenir le conseil, c'est-à-dire tout ce qui déclenche des comportements vertueux et qui reste, comparativement, peu coûteux : ce sont des budgets totaux de l'ordre de quelques dizaines de millions d'euros, mais avec lesquels nous mettons en mouvement les entreprises.

Je considère que les crédits affectés à la direction de l'accompagnement de Bpifrance, pour financer le « porte-à-porte de masse » du Plan Climat, permettent aussi, avec la même méthode, le même type de consultant, la même « approche client », d'accélérer le passage à l'industrie du futur ou le déploiement de diagnostics digitaux. Elle pourra donner une impulsion sur l'intelligence artificielle qui va devenir fondamentale dans les PME françaises. Cela se fait physiquement et non *via* des e-mails, des *PowerPoints* ou des webinaires : il faut absolument être présent physiquement dans les PME pour leur présenter l'ensemble des actions possibles. Chaque année, Bpifrance réalise à peu près 8 000 missions de conseil, et fait rentrer dans ses écoles, appelées « Accélérateurs », entre 900 et 1 000 entreprises.

Ces Accélérateurs fonctionnent très bien, avec un taux de satisfaction de 98,5 %. Ces dépenses de quelques dizaines de millions d'euros ont, là encore, un effet multiplicateur absolument considérable.

Quels financements ont été stoppés ? Certains dispositifs vont s'arrêter. Le « porte-à-porte de masse » a démarré l'année dernière avec une « boîte à outils » de financements, qui comportait notamment une petite subvention verte, de quelques dizaines de milliers d'euros, comparable à la bourse « *French Tech* » que nous accordons aux *startup*s. Cette subvention verte va s'achever en juillet prochain, car nous n'avons plus de financements. C'est dommage, car c'était là un bon moyen d'inciter les entrepreneurs à se lancer, avant de leur proposer un diagnostic puis un premier Prêt vert. Nous disposions également du Prêt vert ADEME (Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie), qui était un prêt sans garantie, à long terme, bonifié, très attractif, mais il va aussi s'arrêter en juillet faute de dotations.

Il faut absolument préserver les crédits qui permettent de déployer les bilans carbone dans les PME. Le mouvement est enclenché grâce à la force de vente de Bpifrance qui est aujourd'hui, dans le monde diffus des PME, la seule force de vente de l'État. Il est donc important de capitaliser dessus. Il serait dommage de lui demander de ralentir significativement, voire de s'arrêter.

La lisibilité des aides est bien sûr un problème. Le rapport de l'IGF a pointé l'existence de 340 dispositifs complexes. Ma position est la suivante : toutes les entreprises ont des catalogues de produits très complexes – Bpifrance aussi. Le rôle de nos chargés d'affaires, comme ailleurs, c'est de simplifier le catalogue et de construire un ensemble de solutions adaptées aux besoins du client. Il faut réaffirmer que Bpifrance est la branche de l'État et qui cherche à pousser et déployer ces dispositifs vers les PME.

Ainsi, l'ADEME est très adaptée aux grandes entreprises, mais elle ne dispose pas du réseau nécessaire pour organiser un face-à-face avec l'ensemble des PME françaises. Bpifrance compte 200 000 clients actifs, nous sommes équipés pour cela : l'ADEME ne l'est pas.

La réponse à la complexité consiste à simplifier constamment le catalogue des aides, mais passe aussi et surtout, depuis la création de Bpifrance, par l'approche de « guichet unique ». Le guichet unique simplifie tout. Parmi les 340 dispositifs évoqués précédemment, beaucoup n'ont pas de clients : ils contribuent à l'impression de grande complexité, mais certains produits sont tombés en déshérence. Ce qui est important, c'est de prioriser. Il faut notamment viser la mise en mouvement de l'entrepreneur, parce que l'entrepreneur a constamment autre chose à faire : il doit s'occuper de la cybersécurité et du digital - pour lesquels nous lui soumettons d'ailleurs des offres -, de l'export - nous l'inscrivons dans les plans export -, désormais l'intelligence artificielle qui va devenir fondamentale, le plan produit, les recrutements, etc…

Bpifrance met l'entrepreneur en mouvement sur la transition climatique, avec un bilan, puis avec la mobilisation d'un certain nombre de crédits pour financer les investissements nécessaires. Ces crédits sont des prêts sans garantie à long terme. En 2023 la production de Prêts verts a été un peu inférieure à celle de 2022, à 800 millions d'euros contre un milliard d'euros envisagés : la raison est qu'ils restent chers en conséquence des taux toujours élevés en 2023 et 2024. Il convient donc de les modifier, de les bonifier en injectant quelques dizaines de millions d'euros dans des fonds de garantie.

Voici donc les priorités : la simplification se fait par le guichet unique et par le contact client, beaucoup plus que par un travail surplombant sur le catalogue de produits. Le plus important est de disposer d'une organisation extrêmement lisible en matière de contact avec les clients.

Certains produits fonctionnent mieux que d'autres. Les produits fondamentaux sont d'abord les produits de conseil, des interventions physiques avec un contact humain. Ensuite, les produits de financement, le cas échéant bonifiés. J'ai l'intime conviction que nous allons vers une période de sur-dette, de contraintes budgétaires et donc de raréfaction des financements publics qui va durer des années, comme je l'ai écrit dans une tribune publiée par le Figaro. Par conséquent, les produits garantis, les fonds de garantie et les produits à effet de levier doivent être priorisés : c'est le métier de Bpifrance.

M. Olivier Rietmann, président. – Merci beaucoup pour ces propos précis et pragmatiques. J'observe que vous avez énormément insisté, cela se comprend à l'époque que nous vivons, sur les diagnostics de décarbonation, sur la transition climatique, sur l'accompagnement par les Prêts verts, etc. J'espère que Bpifrance n'oublie pas de prendre en compte, dans ses objectifs, deux autres thématiques extrêmement importantes : le développement industriel dans son ensemble – pas uniquement la transition écologique – et la performance sociale des entreprises. Même si, au cours des dernières décennies de nombreuses avancées ont eu lieu en la matière, il reste encore des espaces de progrès qui ne sont pas liés à la transition climatique.

Vous avez également insisté sur l'accompagnement de la création d'entreprises, vis-à-vis des *startups* notamment. Avec mes collègues de la délégation Michel Canévet et Rémi Cardon, nous avons présenté en octobre 2022 un rapport intitulé « Reprendre pour mieux entreprendre dans nos territoires », dans lequel nous soulignions l'importance d'accompagner la transmission d'entreprise. Énormément d'entreprises devront être transmises dans les dix ans qui viennent : elles constituent un fondement très important de notre économie.

En matière de transmission d'entreprise donc, Bpifrance s'intéresse-t-il à ces accompagnements, à la fois humains (diagnostic, conseils), mais aussi financiers, soit par des garanties pour les repreneurs, soit par un apport de financement ?

M. Nicolas Dufourcq. – Comment traitons-nous la question de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) ? Nous sommes une banque, dont le rôle est de consentir des crédits. Nous ne poussons pas la *due diligence* jusqu'à vérifier comment fonctionne notre client en termes de RSE. Nous ne sommes pas équipés pour cela ; aucune banque ne le fait réellement. En effet, le crédit est le prêt-à-porter de la finance : cela correspond à un nombre très important d'opérations.

En revanche, quand nous intervenons en fonds propres nous participons aux conseils d'administration. Je rappelle que nous sommes le deuxième acteur mondial en nombre d'investissements en fonds propres en 2023, parfois même le premier certains trimestres, et probablement le premier si nous ajoutons à ces investissements de *private equity* dans les entreprises matures les investissements en capital-risque dans les entreprises innovantes. Notre présence aux conseils d'administration des entreprises, qu'il s'agisse des PME ou des grandes entreprises comme Stellantis, nous conduit à examiner avec beaucoup d'attention les aspects liés à la RSE. Nous faisons partie des comités RSE, qui sont préparés par nos propres équipes RSE, et sommes exigeants dans ce cadre, en posant parfois les questions qui dérangent.

La transmission des entreprises est fondamentale. Le programme 134 du budget de l'État finance nos fonds de garantie « Transmission » : c'est un financement critique. Le grand public ne le sait pas forcément, mais quand une boucherie change de propriétaire, la transmission est souvent financée par Bpifrance.

Il est très difficile de convaincre les entrepreneurs d'anticiper, de préparer leur transmission assez tôt pour qu'elle se passe bien. Nous martelons que les chefs d'entreprises doivent commencer à préparer leur transmission à 55 ans, car le processus s'étend sur dix ans, mais nous ne sommes pas toujours entendus. Ils s'y prennent souvent trop tard. C'est un fait anthropologique : une personne qui a décidé très jeune d'être entrepreneur, qui a l'habitude de gérer son entreprise à sa façon, en solitaire,

de manière individualiste, ne conçoit pas aisément qu'à 55 ans, ce parcours soit déjà presque fini et qu'ils doivent commencer à passer la main. Mentalement, ce peut être difficile.

Cependant, nous proposons à ces entrepreneurs des dispositifs de soutien. Nous avons créé des « accélérateurs » à l'intention des chefs d'entreprise qui souhaitent transmettre leur entreprise ; nous formons leurs enfants et les intégrons dans nos écoles. Cela reste compliqué et il y a de la destruction de valeur. Mais ce n'est pas spécifique à la France : l'Allemagne, l'Italie et de nombreux pays sont confrontés à la même problématique, elle est inhérente à l'entrepreneuriat.

M. Pierre-Antoine Levi, **rapporteur de la mission d'information « Quel financement pour l'entreprise de demain ? ».** – Mes questions portent sur l'innovation. Les aides à l'innovation de Bpifrance ont été, selon la Cour des comptes, multipliées par quatre entre 2016 et 2021. Il y a indéniablement eu une vraie évolution en France, sous l'impulsion des Programmes d'investissements d'avenir (PIA), de France Relance et aujourd'hui de France 2030. Or, certains de nos interlocuteurs estiment que ces aides sont à la fois trop concentrées, notamment thématiquement sur la *deeptech*, et trop diluées, les montants octroyés étant trop faibles pour apporter un réel effet de levier et faire émerger des entreprises à fort potentiel. Que répondez-vous à ces critiques ? Faut-il repenser le ciblage de ces aides ?

Plus généralement, quel bilan tirez-vous de la politique de soutien aux entreprises innovantes mises en œuvre par Bpifrance au cours des dix dernières années ? Notre tissu économique n'est-il pas toujours extrêmement dépendant des capitaux nord-américains pour faire croître ses *star--ups*, et dépendant des aides publiques comme celles de Bpifrance ?

Enfin, sur les dépenses publiques en faveur de l'innovation, le pari est-il gagnant en termes de retour sur investissement ?

M. Fabien Gay, rapporteur de la mission d'information « Quel financement pour l'entreprise de demain ? ». – Ma question porte sur les activités d'investissement de Bpifrance, qui mobilisent beaucoup de moyens. Bpifrance est-il un actionnaire comme un autre, ou comme je le pense, est-il le bras armé de l'État ? Vous avez indiqué qu'en tant qu'établissement de crédit, Bpifrance ne pouvait pas évaluer la globalité de la politique RSE de chaque entreprise ; mais qu'en revanche, lorsque Bpifrance est représenté au conseil d'administration en tant qu'actionnaire, vous y êtes très attentifs.

Vous avez donné comme exemple Stellantis, dont Bpifrance est actionnaire à hauteur de 6 % du capital. Or, Stellantis déploie actuellement une politique de suppression de la sous-traitance en France. Dans mon département, la dernière usine d'emboutissage automobile va fermer, car Stellantis a décidé très rapidement de délocaliser la production en Turquie. J'étais la semaine dernière près de Châteauroux, où j'ai rencontré les salariés d'*Impériales Wheels* : ils travaillent beaucoup pour Stellantis et un peu pour

Renault, en produisant les dernières jantes en aluminium fabriquées en France. Stellantis vient de décider de mettre un terme à ses contrats, avec effet au 20 juin prochain.

Je ne nie pas que nous recréons de l'emploi industriel dans le pays, mais il me semble que notre politique industrielle est problématique : la France semble se concentrer sur les *gigafactories* de batteries électriques en espérant que nous serons peut-être un jour les leaders européens en la matière. Cependant, pourrons-nous conserver notre souveraineté si nous construisons uniquement des batteries et plus aucune autre pièce automobile ?

Bpifrance est-il donc un actionnaire comme un autre, qui cherche avant tout la rentabilité de l'investissement avant de le revendre, ou tient-il compte d'éléments liés à l'intérêt national et donc à notre souveraineté ? Enfin quelle est la différence entre Bpifrance et l'Agence des participations de l'État (APE), et selon quels critères est-il décidé de qui de deux établissements investira au nom de l'État ?

Mme Pauline Martin, **rapporteure de la mission d'information « Quel financement pour l'entreprise de demain ? »**. – Laissez-moi tout d'abord vous dire qu'après avoir mené de nombreuses auditions dans le cadre de notre mission d'information, nous constatons que l'action de Bpifrance est plébiscitée.

Mais nos interlocuteurs ont relevé quelques failles, notamment le coût de vos prestations qui semble en décalage avec les tarifs commerciaux ; ainsi que vos délais de réponse qui laissent penser que, contrairement à la décentralisation de votre organisation que vous aimez à rappeler, beaucoup de décisions sont en réalité prises en centrale à Paris.

M. Nicolas Dufourcq. – En matière de financement de l'innovation, les aides sont-elles trop fragmentées pour atteindre un effet critique ? Le rôle de Bpifrance est celui de catalyseur et de constructeur d'écosystèmes, parce que ce sont ces écosystèmes qui produisent les entreprises durables : dans le milieu des sous-traitants automobiles à une certaine époque, aujourd'hui dans la *tech*. Pour que le pays dispose de belles entreprises résilientes et durables, qui produisent de la valeur et la font ruisseler, qui dégagent suffisamment de résultats pour financer la recherche, qui deviennent des ETI industrielles ou des ETI de la *tech* ; il faut qu'à la base, il existe constamment un « *humus* », un biotope d'entreprises. Certaines d'entre elles vont rester petites ; une forme de sélection darwinienne va s'opérer.

Cela suppose de résister à la tentation colbertiste, qui consiste à considérer que la décision, la raison, vient d'« en haut » ; et qu'« en bas », il faut s'ajuster. Bpifrance défend une logique fondamentalement inverse ; de « *bottom-up* ». En règle générale, l'écosystème sait où aller, c'est de la base que viennent des idées, des développements que nous n'aurions jamais imaginés depuis Paris. Nous assumons d'envoyer une pluie de petites subventions et de petites aides à de nombreuses entreprises, un peu comme un horticulteur

cultive un jardin ou comme l'Éducation nationale agit auprès de chaque élève. Après qu'une petite PME ou *start-up* ait reçu sa première subvention, sa deuxième, puis sa troisième ; on évalue si elle est performante ou non et en décidant en conséquence de continuer à la soutenir ou d'arrêter. Il existe une sorte de « *cursus honorum* » de Bpifrance.

Il y a quelques jours, j'ai ainsi inauguré à Strasbourg une usine de l'entreprise Umiami qui produit des aliments à base de protéines dont le goût ressemble à celui du poulet. Le chef de cette entreprise a 29 ans. À ses débuts, à 25 ans, Bpifrance l'a accompagné par une première subvention de 30 000 euros, puis une deuxième. Il a participé au concours d'innovation « *i-Nov* » qui lui a permis de toucher 200 000 euros, puis au concours « *i-Lab* ». À chaque étape, il présentait de très bons résultats. À 29 ans, il ouvre aujourd'hui une usine après avoir levé 100 millions d'euros. Il a ainsi suivi tout le *cursus honorum* de Bpifrance. Beaucoup d'entrepreneurs, à l'inverse, s'arrêtent plus tôt dans ce parcours parce qu'ils n'obtiennent pas de résultats.

Cette méthode, qui consiste à irriguer constamment un écosystème, est mise en œuvre de façon encore plus marquée en Finlande, en Suède, en Israël, c'est-à-dire dans les pays les plus innovants.

Nous finançons 25 000 *startups*. C'est un écosystème très plastique, qui bouge en permanence. Certaines initiatives aboutissent, selon la qualité de l'entrepreneur : c'est une structure en pyramide. Pour être sûr de voir apparaître dans la presse économique française en 2029 de nouveaux noms qui feront la fierté collective, il faut irriguer aujourd'hui l'écosystème. Ceux qui font les unes des Échos aujourd'hui sont des « bébés Bpifrance » des années 2016 ou 2017, que nous avons suivis et fait croître.

Il faut avoir à l'esprit cette logique de *continuum* et de *cursus*, qui est fondamentale. Bpifrance doit se mettre à la place de l'entrepreneur et s'interroger tous les trimestres sur ses besoins pour croître, pour éviter toutes les « vallées de la mort » qui peuvent le faire tomber. C'est de cette manière que nous avons construit notre boîte à outils, qui fonctionne bien.

On ne peut pas dire que nos aides sont trop diluées. Certains diront toujours que l'aide est trop faible, mais nous composons avec nos contraintes et la France est un pays très généreux par rapport à ses voisins européens en matière d'aides à l'innovation. La boîte à outils mise en place par Bpifrance n'existe ni en Espagne, ni en Italie, ni même en Allemagne. Elle existe en revanche en Scandinavie, dans une certaine mesure aux Pays-Bas, et évidemment en Grande-Bretagne qui est un très grand pays de la *deeptech*.

La dépendance aux capitaux étrangers est un sujet fondamental, qui fait actuellement l'objet d'importants débats liés à l'union des marchés de capitaux.

Les grandes enveloppes de capital-risque sont aujourd'hui implantées aux États-Unis. En Europe, il n'y a pas assez de grands acteurs qui déploient des capitaux privés orientés vers le risque, qui s'inscrivent dans cette culture

de la réinvention du monde et du « risque rugissant » : cela, c'est la culture américaine. Cette culture est profonde : même les fonds de pension américains financent ces fonds privés, qui prennent beaucoup de risques. Les rares fonds de pension européens ne le font pas, ils sont plus conservateurs. En Europe, ce sont les États qui prennent des risques. Il faut absolument que nous parvenions à changer cette situation.

Comment pouvons-nous nous en sortir ? On peut voir le verre à moitié plein ou à moitié vide. Si je le vois à moitié plein, je constate que les *startups* de la *tech* française, qui font la une des journaux, comme Mistral par exemple, parviennent à attirer des capitaux américains. Ils entrent à des valorisations très élevées, que nous n'aurions jamais pu imaginer, alors que ces entreprises dégagent peu de revenus. En conséquence, les acteurs américains prennent un faible pourcentage du capital, ce qui répond en partie aux inquiétudes en matière de souveraineté. Quand des fonds américains ont investi dans Doctolib par exemple, c'était sur la base d'une valorisation très élevée de 5,5 milliards d'euros.

Si je vois maintenant le verre à moitié vide, j'observe que dans un certain nombre de secteurs, comme ceux des dispositifs médicaux ou de la *biotech*, on compte tellement peu de consolidateurs européens que les *startups* sont vendues à des acteurs américains. On les soutient, on les fait croître, mais à un certain moment, elles quittent l'Europe - elles resteront peut-être en France pour la recherche, mais le consolidateur stratégique est américain.

Nous travaillons sur tous ces sujets. Nous avons besoin que les grands entrepreneurs, les capitaines d'industrie, les acteurs de la finance européenne créent de grands fonds de capital-risque, comme il en existe aux États-Unis. Bpifrance ne peut pas financer toutes les *startups*. Il faut que ces fonds émergent partout en Europe, notamment en Allemagne, pays dont le rôle économique est central.

Vous m'interrogez sur le *return on investment* (ROI, retour sur investissement) qui évalue la réussite d'une opération en termes de revenu financier. Nos résultats varient en fonction des années. 2021 et 2022 ont été de très belles années. La bulle sur la tech nous a permis de céder un certain nombre de participations dans de très bonnes conditions. En moyenne, nous avons pu récupérer deux fois le montant de notre investissement. Depuis, la bulle a explosé. Il me semble que ce n'est pas très grave, c'est la vie des grands écosystèmes d'innovation, en France comme aux États-Unis. Aujourd'hui, notre retour sur investissement est en moyenne de 1,2 fois le montant de nos investissements en fonds propres en capital-risque.

Sur nos investissements en fonds propres auprès des PME territoriales, familiales, nous avons dégagé en 2023 une performance incroyable, avec un retour sur investissement de plus de 3,5 fois le montant de nos investissements. Il est pourtant risqué d'investir, par exemple, 2 millions d'euros dans une entreprise implantée à Rodez qui n'a jamais ouvert son capital. Nos équipes sur le terrain sont très aguerries !

Quels indicateurs de performance suivons-nous et présentons-nous à notre conseil d'administration ? Nous nous attachons à la création de valeur de nos investissements, c'est-à-dire à l'évolution de la valeur de notre portefeuille. Depuis la création de Bpifrance en 2013, la valeur de son portefeuille a augmenté en moyenne de 7 % par an. Nous nous efforçons de maintenir cette performance, car il s'agit de l'argent des Français, tout en accomplissant nos missions d'intérêt général.

Bpifrance n'est pas un actionnaire comme les autres. Quand il le faut, nous sommes d'ailleurs un actionnaire activiste. Cependant, nous ne sommes pas un actionnaire majoritaire. Posséder 7 % du capital, ce n'est pas la même chose que d'en détenir 60 %. Nous agissons donc par la voie de l'influence, car nous n'avons pas de droit de veto sur des éléments fondamentaux du fonctionnement des entreprises. Ainsi, je n'ai pas de droit de veto au conseil d'administration de Stellantis concernant le choix des sous-traitants. En revanche, en tant que membre du conseil d'administration, je m'exprime de manière instruite pour rappeler l'importance de la filière.

Mais si nous voulons fabriquer des véhicules électriques à des prix acceptables pour le bas de la classe moyenne française, nous ne pouvons pas miser sur une filière à 100 % française. Il ne sera pas possible de mettre en place le « *leasing* social » pour tous les Français. Il a tellement bien fonctionné qu'il a fallu l'arrêter au bout de trois mois, car il coûte trop cher. La plupart des pays européens ne peuvent d'ailleurs plus payer de bonus automobile. Il faut bien baisser les coûts si nous voulons offrir des véhicules électriques de qualité à la classe moyenne française, qui couvre des situations financières très différentes.

Nous savions que le recours à *Impériales Wheels* n'allait pas fonctionner, c'est la raison pour laquelle nous avons refusé d'investir, selon un principe de réalité. La question de la sous-traitance automobile dans un monde qui bascule vers la motorisation électrique, où la batterie représente désormais l'essentiel des nouveaux coûts du véhicule, est très compliquée pour Stellantis, comme pour Renault ou BMW. Elle traverse l'ensemble de l'industrie automobile européenne.

Mais nous ne sommes pas actionnaires comme les autres. Dans les entreprises cotées, nos administrateurs sont des salariés de Bpifrance. Quand ils arrivent au conseil d'administration, ils sont très préparés : pour chaque entreprise, une petite équipe relit les documents du conseil, prépare les questions à poser, etc. Ce n'est pas toujours le cas des autres administrateurs. Nous sommes très actifs, et, je pense, très respectés, car nous sommes très préparés, notamment sur les sujets ayant trait au climat. Nous avons imposé des comités climat dans toutes les entreprises cotées dont nous sommes actionnaires. Les comités climat des grandes entreprises cotées sont de plus en plus compliqués. Les documents sont très épais ; ils regorgent d'acronymes et de chiffres. Sans préparation, c'est extrêmement cryptique, vous pouvez ne rien voir : je pense que nous rendons ainsi un vrai service à la gouvernance d'entreprise.

Quelles sont les différences entre Bpifrance et l'APE ? Nous avons racheté à l'APE ses participations dans l'entreprise Peugeot : elle ne pouvait pas conserver un deuxième constructeur automobile – avec Renault - dans son portefeuille, pour des raisons ayant trait à la prévention des conflits d'intérêts. À l'exception de l'entreprise Renault, ancienne régie nationale, toutes les participations de l'APE relèvent du secteur de la défense ou des infrastructures : EDF, SNCF, Dassault, Airbus, Thales, Safran, etc. Par ailleurs, l'APE ne vend pas ses participations, car elle est un investisseur de long terme – sauf dans le cas d'une privatisation. À l'inverse, le portefeuille de Bpifrance se renouvelle.

Concernant les délais et les prix pratiqués par Bpifrance, il faut distinguer deux catégories de produits. Pour ceux que nous maîtrisons complètement, les délais de réponse sont très courts. Un prêt sans garantie nécessite un contrat de trois pages et nous l'accordons en deux semaines. En revanche, les décisions ayant trait aux produits financés par le plan d'investissement France 2030 ont été recentralisées puisque de fortes sommes sont en jeu. Les ministères concernés ont voulu avoir la main, les aides sont accordées par des comités constitués d'experts indépendants, et leur octroi est soumis à la signature du Premier ministre. C'est très bien, mais les délais de réponse aux entreprises ont explosé. Nous avons travaillé avec l'État, et, même si ce n'est pas entièrement satisfaisant, nous avons réussi à les réduire de trois mois et à prévenir tout dérapage.

Enfin, vous m'interrogez sur le prix de nos prestations. Nos prêts sans garantie sont chers. Nous ajoutons en effet le coût de la garantie au taux auquel nous empruntons sur les marchés mondiaux. Les entrepreneurs qui ont des très beaux bilans trouvent que nos prêts sont chers, car en raison de la très forte concurrence bancaire qui a cours en France actuellement, ils peuvent trouver des taux assez avantageux. Le coût varie selon les années, et avec la hausse des taux, nos tarifs en 2023 étaient relativement chefs. En dépit de cela, même si certains clients ont pu trouver moins cher ailleurs, nous avons accordé l'année dernière plus de 10 milliards d'euros de crédit.

M. Olivier Rietmann, **président**. – Vous avez évoqué l'inauguration d'une entreprise qui produit des protéines végétales. J'ai présenté en avril 2023, au nom de la commission des affaires économiques du Sénat, un rapport sur les aliments cellulaires. Nous avons en France de très belles entreprises actives sur ce segment, comme *Vitalmeat*. Il faudrait que la France se positionne en la matière, notamment dans ses échanges avec la Commission européenne au sujet des autorisations de mise sur le marché. Si celle-ci décide d'accorder de telles autorisations, dans les années qui viennent, il faudra que nous soyons au rendez-vous.

Or, vous financez les protéines végétales alternatives et la fermentation de précision, mais je comprends qu'il y aurait eu un veto du ministère de l'Agriculture sur le financement de *startups* travaillant sur les protéines alternatives par développement cellulaire. La situation a-t-elle changé ?

Mme Brigitte Devésa, **rapporteure de la mission d'information « Entreprises et climat »**. – Nous avions déjà pu échanger à Nantes lors du déplacement de la délégation dans le cadre du « Jour E » organisé par Bpifrance.

Dans le cadre de nos auditions et déplacements, nous rencontrons énormément d'acteurs du développement durable, qui accompagnent les entreprises dans ce changement. Nous constatons évidemment que le chemin de la décarbonation, de la transition écologique n'est pas simple.

Éric Duverger, fondateur de la Convention des entreprises pour le climat, nous a dit qu'il est « nécessaire de chambouler le système économique si nous voulons survivre et savoir faire évoluer les modèles d'affaires des entreprises ». Il a parlé d'entreprises « régénératrices », puisque nous reposons, d'après lui, sur un système extractif. Cela désigne des entreprises qui se donnent pour ambition de régénérer les systèmes, les services écosystémiques, donc de redonner la place aux vivants et à l'humain. Comment percevez-vous cette affirmation ?

M. Simon Uzenat, **rapporteur de la mission d'information « Entreprises et climat »**. – Je vous remercie également pour notre rencontre à Nantes à l'occasion du « Jour E », une très belle opération pour valoriser les entrepreneurs membres de la communauté du Coq vert.

Je salue nos collègues Anne-Sophie Romagny et Marion Canalès qui ont présenté au nom de la délégation, en février dernier, un rapport passionnant sur la directive CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive)*.

Outre ces enjeux du *reporting* extra-financier, les auditions que nous menons depuis maintenant plusieurs mois nous conduisent à nous intéresser au sujet du prix carbone attribué aux produits et aux services. Il vise à faire en sorte que la dimension climatique, dans son interprétation la plus large, et la dimension économique soient intimement et quotidiennement mêlées. C'est pour nous l'un des leviers de transformation à privilégier. Le déploiement de ce prix du carbone est-il réalisable dans les PME et les TPE, en prenant appui notamment sur les experts-comptables ? On nous dit que la comptabilité financière repose sur plusieurs décennies de travaux, mais nous disposons aujourd'hui d'outils et de connaissances qui nous permettraient d'aller beaucoup plus vite sur ce sujet.

Toujours concernant les outils très concrets qui nous permettraient d'avancer rapidement vers la transition climatique, nous nous intéressons aussi au « dividende climat ». Quelle est la position de Bpifrance sur le sujet, pour que les performances soient examinées non pas à l'aune des déterminants classiques de la rentabilité financière, mais au prisme du climat et de l'économie ?

Vous avez évoqué le « porte-à-porte de masse » déployé par Bpifrance. Nous avons eu l'occasion d'en discuter à Nantes avec la communauté de pionniers du Coq vert. On compte 4 millions de TPE-PME

en France. Comment envisagez-vous de massifier encore davantage ce porte-à-porte pour toucher le plus grand nombre d'entreprises ? De quels moyens financiers et humains avez-vous besoin pour atteindre ces objectifs ?

Enfin, le rapport annuel de la Cour des comptes consacré à l'adaptation climatique indique que l'intégration du risque climatique n'est pas encore aboutie. Bpifrance a déployé des efforts en ce sens, avec la participation des équipes de gestion du risque climatique au comité d'investissement. C'est sans doute insuffisant. On entend bien la priorité donnée à l'atténuation du changement climatique, mais il ne faut pas oublier le deuxième axe qu'est l'adaptation au changement climatique. Comment travaillez-vous sur cette question ?

Mme Lauriane Josende, rapporteure de la mission d'information « Entreprises et climat ». – L'un des enjeux principaux mis en évidence dans le cadre de notre mission d'information « Entreprises et climat » est celui sur le financement des TPE-PME. La décarbonation occupe les esprits, c'est l'objectif principal, mais ce n'est pas le seul. Des initiatives émergent dans les territoires, beaucoup d'entreprises doivent être accompagnées, conseillées, financées ; leurs dirigeants sont à la peine et en phase de découragement.

Quel peut être le rôle de Bpifrance auprès de ces petites entreprises ? Le gouvernement et Bpifrance ont-ils la volonté d'aller sur les territoires et d'accompagner ces entreprises ? Quelles sont vos préconisations en la matière ?

M. Nicolas Dufourcq. – La Convention des entreprises pour le climat fait un très bon travail. L'entreprise régénérative est un « chapeau » conceptuel qui va couvrir de plus en plus d'actions pratiques, mais elles vont prendre beaucoup de temps et s'accomplir progressivement. Parmi celles-ci figurent la capture du carbone, les pompes à chaleur, la récupération de la chaleur fatale ou encore le recyclage de l'eau. Ces actions, intensives en technologie, nécessitent de nouveaux équipements onéreux qui doivent être financés. Bpifrance se prépare à être un financeur majeur de ces équipements.

De nombreux débats technologiques ont cours et tout n'est pas stabilisé. Dans l'écosystème mondial des *startups* qui contribuent à la récupération de la chaleur fatale pour l'électrification de l'industrie, par exemple, nous constatons qu'il y existe aujourd'hui de nombreuses technologies et que celle qui s'imposera n'a pas encore été identifiée. Certains « *early adopters* », ou précurseurs, ont pris le parti d'investir et sont très fiers de communiquer à ce sujet au sein de la communauté du Cop vert. D'autres préfèrent attendre.

Nous réfléchissons aussi à la manière d'approcher les PME. Elles ont compris qu'elles devaient réaliser un bilan carbone, faire le diagnostic « Décarbon'Action » que nous avons monté avec l'ADEME, mais le plus difficile est de gérer les étapes suivantes.

La priorité est l'électrification de l'industrie française. Un tiers des PME industrielles françaises ne sont pas du tout électrifiées et fonctionnent encore grâce au fuel ou au gaz. Or, le prix de l'électricité est de 70 euros/MWh et celui du gaz de 25 euros/MWh. Il y a donc un vent contraire, qui ramène à la question du prix du carbone. Les entreprises doivent financer l'investissement dans l'électrification de leurs processus de production, alors que l'électricité est plus chère que les énergies fossiles. La France pourrait bien sûr créer une taxe pour aligner automatiquement le prix du gaz sur le prix de l'électricité, mais si cette mesure pourrait rapporter beaucoup d'argent et constituer une magnifique « taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TIPP) industrielle », elle aurait des conséquences importantes sur l'ensemble de la chaîne de la valeur. Nous savons ce qu'il nous en a collectivement coûté de proposer une taxe carbone aux Français. Le moment est délicat. La faiblesse du prix du gaz est essentiellement liée à la surproduction américaine, qui durera probablement encore plusieurs années, mais ne sera pas éternelle.

Bpifrance a fixé l'électrification de l'industrie comme priorité à ses équipes. Nous ne partons pas battus. Certaines PME ne peuvent pas se permettre ces investissements, mais beaucoup sont déterminées à engager la transition bien qu'elle soit coûteuse, notamment dans le secteur automobile. Dans le financement de l'innovation, notre priorité est aussi de financer les technologies permettant d'aller vers une logique régénérative et d'électrifier l'industrie, notamment à base de récupération de chaleur fatale.

J'en viens au sujet du prix du carbone et celui de la « comptabilité carbone ». Selon moi, si je me place du point de vue des patrons de PME, très pragmatiques, ce n'est pas la priorité. Il faut d'abord les aider à mettre en marche leur transition, avant de leur imposer une comptabilité carbone qui ne fera que constater qu'ils sont très « carbonés ». Je ne vois pas très bien ce que cela peut rapporter en termes de mobilisation collective, mais je sais en revanche que cela va enrichir les experts-comptables. Pour le prix du carbone, sauf si une politique européenne parvient à l'augmenter partout en Europe, en évitant toute distorsion de concurrence et en obtenant le soutien des consommateurs finaux, cela me paraît très difficile à atteindre.

Je ne suis pas familier du dividende climat.

Avant la pandémie de Covid-19, Bpifrance s'adressait principalement aux TPE par le biais de la garantie. Or, jusqu'à 200 000 euros, nous déléguons l'octroi de cette garantie aux banques, donc nous n'avons pas de contact direct avec le client. Au-delà de ce seuil, pour des crédits plus conséquents orientés plutôt vers les petites PME, le contact client est bien là, car nous procédons au cas par cas.

Dans le cadre du déploiement du prêt garanti par l'État (PGE), nous avons mis en place une plateforme à l'intention de 750 000 TPE. Elles ont découvert à cette occasion l'existence de Bpifrance. Depuis, nous avons créé des plateformes digitales permettant de consentir des prêts aux TPE.

Ensuite, il faut trouver des prêts qui conviennent aux TPE. Nous avons créé un « Prêt Action Climat » peu cher, sans garantie, d'un montant de 30 000 ou 40 000 euros. Un prêt intitulé « Prêt Climat » ne leur « parle pas ». En revanche, un « Prêt TPE Électrification de camionnette » retiendra leur attention. Plus nous nous adressons à la base de notre tissu économique, plus nous devons être « pratico-pratiques ». C'est dans cette direction que nous travaillons.

Sur nos plateformes, les prêts sont octroyés par algorithme. Plus nous consentons de prêts, plus les algorithmes s'améliorent grâce à l'intelligence artificielle. La directive révisée sur les services de paiement (DSP2) nous permet d'avoir accès aux comptes des TPE : nous voyons tous les flux. Les algorithmes et l'intelligence artificielle nous permettent donc d'évaluer facilement évaluer la qualité de la contrepartie et d'accorder de nombreux prêts. Nous sommes devenus la plus importante *fintech* française pour les TPE, bien que cela nécessite un investissement dans la durée.

Bpifrance est plutôt en avance en termes de gestion du risque climatique sur son portefeuille. C'est ce que la Banque centrale européenne (BCE) nous a confirmé après un contrôle d'une durée de six mois dont le résultat a été très positif. Cependant, comme vous, j'estime que l'économie française dans son ensemble sous-estime le problème de l'adaptation au changement climatique. En particulier, les entreprises industrielles, petites comme grandes, sous-estiment complètement le risque de sécheresse. Je pense que c'est par la question de l'eau que les acteurs vont commencer à prendre la mesure de notre problème d'adaptation. Dans les secteurs de l'immobilier commercial, que nous finançons beaucoup, et du tourisme, les entreprises seront confrontées au recul du trait de côte et à la réduction de l'enneigement. Dans les stations de montagne, les équipes « risques » de Bpifrance ont présenté hier en comité des risques une étude de quantification du risque lié à la disparition de la neige en dessous de 1 800 mètres. Malgré tous les crédits consentis aux stations de montagne depuis de nombreuses années, le risque pour Bpifrance est relativement faible : il serait de l'ordre de 50 millions d'euros, ce qui est absorbable grâce aux stratégies de mitigation. La direction des risques passe en revue les conséquences de la transition climatique sur la structure du portefeuille de Bpifrance. Nous nous sommes aussi également interrogés sur l'existence d'un « risque Chine », en cas de blocage de l'économie chinoise. Nous n'en sommes qu'au début du déploiement de cette approche, mais nous n'accusons pas de retard en termes de mesure des risques systémiques.

Le risque de découragement des entreprises est fortement lié à la question des normes. Une entreprise qui a déjà réalisé un premier diagnostic, puis un second, qui est prête à mettre en œuvre des changements, peut être découragée par l'application de la directive CSRD ou du principe DNSH (*Do No Significant Harm*). Les chefs d'entreprise se demandent si ceux qui sont à l'origine de ces normes comprennent ce qu'elles signifient dans leur vie quotidienne. Il faut que nous soyons très attentifs à l'impact de ces normes.

J'ai cru comprendre que votre délégation propose la mise en place d'un « test PME » : c'est formidable, car c'est indispensable.

Vous m'interrogiez sur le financement des entreprises actives sur le segment des protéines issues de multiplications cellulaires. L'ancien ministre de l'agriculture, Julien Denormandie, avait posé un véto catégorique. Cela reste la *doxa*.

M. Olivier Rietmann, **président**. – C'est dommage. Je ne souhaite pas faire la promotion de ces produits, mais il y a une perspective industrielle à côté de laquelle nous ne pouvons pas passer si la Commission européenne donne son accord à la commercialisation. Il serait préférable d'avoir dans nos rayons des produits français plutôt que des produits américains, hollandais ou israéliens.

M. Nicolas Dufourcq. – J'en suis d'accord.

M. Daniel Laurent. – Dans mon territoire, qui est rural, les entreprises s'implantent moins facilement que dans les territoires urbains. On y trouve une petite clinique vétérinaire qui est en pleine croissance. Il me semble que nous devons maintenir une forme de « maillage sanitaire » de nos territoires. J'entends que Bpifrance finance les principaux pôles de santé, les centres de recherche, mais qu'en est-il des vétérinaires qui jouent un rôle essentiel dans les territoires ruraux ? Peuvent-ils bénéficier de certaines aides de Bpifrance ?

M. Nicolas Dufourcq. – Ils peuvent bénéficier de toutes nos aides : nous finançons déjà des cliniques vétérinaires. Ils sont éligibles à des soutiens en crédit ou d'ailleurs en fonds propres, dès lors que l'entrepreneur est là. Nous finançons aussi des pharmacies, des cliniques ou des crèches, y compris en capital.

M. Jérôme Darras. – Bpifrance a été conçue dès l'origine pour travailler en étroite collaboration avec les régions. Nous étions d'ailleurs rencontrés à Lille, avec l'ancien président du conseil régional et sénateur Daniel Percheron. Les régions ont des compétences en matière d'innovation et de garanties. Qu'en est-il aujourd'hui de cette coopération entre Bpifrance et les régions, et quelles sont les conditions pour cette coopération ? Quels exemples pouvez-vous nous donner ?

M. Martin Lévrier. – Il y a en France un nombre inimaginable de subventions. Vous avez évoqué un guichet unique : un guichet unique gérant l'ensemble des subventions dont peut bénéficier une entreprise est-il envisageable ? Les petites entreprises se perdent dans le maquis des subventions, et souvent, y renoncent. Ce guichet pourrait présenter les aides éligibles, mais surtout traiter les demandes en soutien des entreprises qui n'ont pas la capacité de gérer ces processus.

Les associations peuvent-elles bénéficier des aides et des services de Bpifrance ?

M. Olivier Rietmann, **président**. – La loi nous impose une utilisation plus vertueuse du foncier : des mesures importantes, voire draconiennes, ont été prises. Ont-elles un impact sur le développement économique et

industriel ? Un rapport de notre délégation, présenté en janvier dernier par nos collègues Christian Klinger et Michel Masset, et intitulé « Difficultés d'accès au foncier économique : l'entreprise à terre ? », indiquait que 67 % des collectivités territoriales avaient vu des projets de développement économique échouer par manque de foncier. Constatez-vous aussi que les entreprises rencontrent des problèmes de développement ou d'installation au regard des nouvelles règles d'utilisation du foncier ?

M. Nicolas Dufourcq. – Nos relations avec les régions sont très bonnes, nous travaillons très bien ensemble. Elles sont un financeur important de Bpifrance. Presque toutes les régions abondent les fonds de garantie dédiés au crédit bancaire aux TPE ainsi que les fonds de garantie « Innovation ». Elles financent également nos accélérateurs et nos actions de conseil. Une exception est la région Aquitaine, avec laquelle notre relation est plus distante, celle-ci ayant fait depuis plus de dix ans le choix de s'intégrer verticalement.

J'en viens au guichet unique. Un exemple est notre travail avec la Ville de Paris : nous distribuons les aides à l'innovation de la Ville de Paris dans le cadre du programme « *Innov'up* ». Nous serions tout à fait prêts à devenir le distributeur de dispositifs subventionnels, et nous sommes équipés pour cela. Effectivement, certains entrepreneurs estiment qu'ils ne sont pas devenus entrepreneurs pour aller faire le « porte-à-porte » des différents guichets subventionnels. D'autres nous disent d'arrêter de multiplier les subventions – la région, les réseaux consulaires, etc. - et demandent surtout un peu plus de liberté. C'est une demande légitime.

Les subventions les plus conséquentes, pour les grandes entreprises, passent par Bpifrance, par exemple en matière de semi-conducteurs ou pour les *gigafactories*. Nous instruisons les dossiers et décaissons les montants accordés. Les plus grandes subventions liées au climat sont instruites par l'ADEME et décaissées par elle.

Le tissu associatif, le secteur non lucratif, est subventionné par la Banque des territoires. Bpifrance subventionne uniquement les associations d'aides à la création d'entreprises, au nombre d'environ 300, pour près de 50 millions d'euros par an.

En matière de foncier et de zéro artificialisation nette (ZAN), nous avons réalisé un travail de micro-géographie, territoire par territoire, qui s'intitule « Étude Industrie et territoires ». Elle montre que la culture industrielle est restée intacte dans deux grandes zones géographiques. L'une s'étend du Havre à Bordeaux (Mayenne, Vendée, etc.), elle repose sur un tissu dense de PME et d'ETI, avec une forte entraide, des sous-traitants qui travaillent ensemble. Les enfants ont envie d'être entrepreneurs dans le secteur industriel, comme en Allemagne. L'autre est la région Auvergne-Rhône-Alpes.

Or l'étude montre que les friches se situent plutôt dans le Nord-Est, tandis que les entrepreneurs de l'industrie sont plutôt à l'Ouest ou en Auvergne-Rhône-Alpes où l'on ne trouve plus de friches. Enfin, les nouveaux

talents qui veulent participer à l'industrialisation de la France sont implantés dans les métropoles. Cela crée une situation difficile. L'entreprise Vercors a débuté son activité à Grenoble, mais a construit son usine dans les Hauts-de-France.

Je pourrais vous dire avec humour que le slogan de Bpifrance est « Mieux vaut délocaliser en Bourgogne qu'en Pologne » - bien que le trajet soit parfois plus long ! C'est tout l'enjeu : à La Roche-sur-Yon ou à Vitré, on ne trouve plus de friches, alors qu'on compte de nombreux entrepreneurs. Il faut les encourager à s'orienter vers d'autres régions françaises.

M. Olivier Rietmann, **président**. – Ce problème concerne aussi les collectivités. Certaines ne peuvent pas accueillir de nouvelles entreprises en raison du manque de friches et sont condamnées à les voir partir à 10 ou 15 kilomètres, alors qu'elles ont parfois beaucoup œuvré pour les attirer.

Mme Anne-Sophie Romagny. – Dans le contexte de l'accélération de la décarbonation, les petits réacteurs modulaires à fission (SMR, *small modular reactors*), sont souvent évoqués. Bpifrance les finance-t-il ?

M. Gilbert Favreau. – Je souhaite évoquer à nouveau la mise en œuvre du ZAN et les enjeux fonciers qui ont récemment émergé. Les régions auront la main pour déterminer les grands projets régionaux qui seront exclus du décompte national de l'artificialisation. Bpifrance est-il consulté sur l'identification de ces grands projets régionaux ?

M. Nicolas Dufourcq, – Nous finançons tous les projets de SMR, comme NAAREA ou Jimmy, grâce aux enveloppes prévues par le plan France 2030 dans le cadre d'un appel à projets dédié. Des subventions très importantes ont été accordées. Nous croyons en ces projets. Certains ont aussi été lauréats de l'appel à projets « Première usine » et vont commencer à construire.

Quant à savoir si nous sommes consultés par les régions sur la détermination des grands projets au titre du ZAN, la réponse est plutôt non. Nous ne sommes que rarement consultés, même si nous essayons d'inscrire notre action dans le cadre général des schémas de développement régionaux.

M. Olivier Rietmann, **président**. – Quelle est la situation des entreprises françaises de prêt-à-porter comme San Marina ou Celio ? Ce matin encore, une nouvelle entreprise a été placée en procédure de sauvegarde.

M. Nicolas Dufourcq. – Le secteur de la distribution est considéré comme très risqué depuis longtemps. Bpifrance s'en est en partie désengagé en application de sa politique de prévention des risques, car nous avions enregistré de très grosses pertes. Ce sont des métiers à très faible marge, des métiers de « centimier ». Or, l'économie des centres-villes a beaucoup changé et le commerce digital a explosé. La première chute a été celle du groupe André pendant la crise sanitaire. Ce sont des métiers très difficiles, confrontés, à la concurrence des grandes plateformes chinoises, à celle de l'allemande

Zalando, ou à Amazon. Nous avions investi dans Sarenza que nous avons revendu avec une perte importante à Casino.

M. Olivier Rietmann, **président**. – Je vous remercie pour la franchise et la précision de vos réponses. Vos analyses seront très précieuses pour la suite des travaux de notre délégation.

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

MARDI 27 FÉVRIER 2024

Audition

Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)

- **Mme Miriam KOREEN**, auteure du rapport « *Tableau de bord de l'OCDE sur le financement des PME et des entrepreneurs 2023* », conseillère senior PME.

JEUDI 29 FÉVRIER 2024

Table ronde

Banque de France

- **M. Frédéric VISNOVSKY**, secrétaire général adjoint de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et Médiateur national du crédit aux entreprises **;**

Fédération bancaire française (FBF)

- **Mme Maya ATIG**, directrice générale ;
- **M. Jérôme PARDIGON**, directeur des relations institutionnelles France ;

France Invest

- **M. Bertrand RAMBAUD**, président ;
- **M. Alexis DUPONT**, directeur général ;
- **Mme Marine ODDO EGNELL,** responsable Réglementation et écosystème.

Financement participatif France (FPF)

- **Mme Florence DE MAUPÉOU**, directrice générale ;
- **Mme Lucile GRAND**, chargée des relations institutionnelles ;
- **Mme Chloé BRUN,** administratrice ;
- **M. Bertrand DESPORTES**, administrateur.

MARDI 12 MARS 2024

Table ronde

Mouvement des entreprises de France (MEDEF)

- **M. Amaury DE BUCHET**, président du comité *Start-up* ;
- **M. Antoine PORTELLI**, directeur de mission Affaires publiques ;
- **M. François GONORD**, directeur de mission Économie.

Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI)

- **M. Olivier SCHILLER**, vice-président, président de la commission fiscale, président de Septodont ;
- **M. Alexandre MONTAY**, directeur général.

Confédération des petites et moyennes entreprises (CPME)

- **M. Germain SIMONEAU**, président de la commission Financement des entreprises ;
- **M. Lionel VIGNAUD**, directeur des affaires économiques, juridiques et fiscales.

Audition

Conseil national de l'ordre des experts-comptables (CNOEC)

- **Mme Cécile DE SAINT-MICHEL**, présidente ;
- **M. Dominique JOURDE**, vice-président en charge du secteur Études Techniques ;
- **M. Shervin JANANI**, directeur de cabinet.

JEUDI 14 MARS 2024

Auditions

MemoBank

- **M. Ferdinand BRUNET**, directeur financier.

SoWefund

- **M. Georges VIGLIETTI**, président, co-fondateur ;
- **M. Benjamin WATTINNE**, directeur général, co-fondateur.

Association française des sociétés financières (ASF)

- **M. Frédéric JACOB-PERON**, président ;
- **M. Solenne LEPAGE**, déléguée générale ;
- **M. Yves-Marie LEGRAND**, délégué général adjoint ;
- **M. Michel COTTET**, directeur général de la SIAGI ;
- **M. Philippe MUTIN**, directeur général de Factofrance.

MARDI 19 MARS 2024

Auditions

Comité Richelieu

- **M. Philippe BOUQUET**, président ;
- **M. Frédéric METGE**, président de la commission Finance et innovation ;
- **M. Jean DELALANDRE**, délégué général.

Croissance Plus

- **Mme Audrey LOUAIL**, présidente ;
- **M. Thibault BARANGER**, consultant en affaires publiques.

MARDI 26 MARS 2024

Audition conjointe

CMA France

- **Mme Fabienne MUNOZ**, vice-présidente, présidente de la chambre des métiers et de l'artisanat (CMA) Ardèche-AURA ;
- **M. Julien GONDARD**, directeur général ;
- **M. Samuel DEGUARA**, directeur des affaires publiques et des relations institutionnelles ;

CCI France

- **M. Jean-Michel COSTASÈQUE**, président de la chambre de commerce et d'industrie (CCI) des Portes de Normandie ;
- **M. Gilles TREUIL**, élu la CCI Normandie et à la CCI Portes de Normandie ;
- **M. Pierre DUPUY**, responsable des relations avec le Parlement.

JEUDI 28 MARS 2024

Audition

Euronext

- **M. Stéphane BOUJNAH**, président du directoire.

MARDI 2 AVRIL 2024

Audition

Association française des entreprises privées (AFEP)

- **M. Le Quang TRAN VAN**, directeur des affaires financières ;
- **M. Nicolas RAGACHE**, chef économiste ;
- **Mme Amina TARMIL**, responsable des affaires parlementaires France.

MARDI 9 AVRIL 2024

Auditions

Direction générale du Trésor

- **M. Clément ROBERT**, chef du bureau du financement et du développement des entreprises.

Secrétariat général pour l'investissement (SGPI) - France 2030

- **Mme Géraldine LEVEAU**, secrétaire générale adjointe ;
- **M. William VICKERY**, conseiller au cabinet.

MARDI 14 MAI 2024

Auditions

Bpifrance

- **M. Daniel DEMEULENAERE**, directeur de la stratégie et du développement ;
- **M. Philippe MUTRICY**, directeur de l'évaluation, des études et de la prospective ;
- **M. Jean-Baptiste MARIN LAMELLET**, directeur des relations institutionnelles.

Association française de gestion financière (AFG)

- **Mme Laure DELAHOUSSE**, directrice générale ;
- **M. Grégory MIROUX**, directeur Épargne salariale et retraite.

Régions de France

- **M. Yoann IACONO**, directeur général adjoint à l'économie, Région Occitanie ;
- **Mme Sinaa THABET**, conseillère Économie, recherche et développement innovation, numérique.

JEUDI 30 MAI 2024

Audition plénière

Bpifrance

- **M. Nicolas DUFOURCQ**, directeur général.

LISTE DES CONTRIBUTIONS ÉCRITES

- **Autorité des marchés financiers (AMF) ;**
- **Caisse des dépôts et consignations (CDC) ;**
- **Représentation en France de la Commission européenne ;**
- **Direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes (DGCCRF) du ministère de l'Économie et des Finances ;**
- **Union des entreprises de proximité (U2P).**

TABLEAU DE MISE EN OEUVRE ET DE SUIVI

N°	Recommandations	Acteurs concernés	Support
1	En modifiant temporairement les règles prudentielles européennes, neutraliser l'impact de l'étalement du remboursement du prêt garanti par l'État (PGE) sur la cotation des entreprises établie par la Banque de France	Banque centrale européenne	Décision de la Banque centrale européenne
2	Dans le cadre des évolutions envisagées du droit européen, préserver la déductibilité de l'impôt sur les sociétés des charges d'emprunt bancaire des entreprises	Acteurs de la procédure législative européenne	Proposition COM (2022) 216 de directive du Conseil établissant des règles relatives à un abattement pour la réduction de la distorsion fiscale en faveur de l'endettement et à la limitation de la déductibilité des intérêts aux fins de l'impôt sur les sociétés
3	Réaliser l'étude prévue par la loi sur l'accès au crédit des entrepreneurs individuels et les exigences en matière de caution personnelle, et collecter des statistiques régulières sur les demandes de garanties exigées des TPE-PME	Gouvernement (ministère chargé des PME ou du commerce et de l'artisanat)	Rapport au Parlement
4	Accentuer les efforts relatifs à l'harmonisation des informations et documents demandés par les différents établissements bancaires dans le cadre des demandes de crédits bancaires	Établissements bancaires	Règles et organisations internes
5	Dans le cadre des initiatives « Tibi » et de l'investissement public dans les entreprises non cotées, veiller à la diversification des domaines d'innovation financés	Acteurs publics (notamment Bpifrance, SGPI-France 2030)	Doctrines de soutien et d'investissement des opérateurs
6	Dans le cadre de l'accompagnement des PME-ETI par les réseaux consulaires, les services de l'État, les organisations professionnelles, sensibiliser les dirigeants à la diversification des financements et notamment à l'ouverture du capital	Réseaux consulaires Services et opérateurs de l'État (notamment Bpifrance et DGE) Organisations professionnelles	Accompagnement et sensibilisation
7	Encourager l'émergence de fonds à horizon d'investissement de plus long-terme,	Acteurs publics (Bpifrance, SGPI-France	Doctrines de soutien et d'investissement des

	notamment dans le cadre de l'approche « fonds de fonds » de Bpifrance et de la BEI	2030, DG Trésor…) Fonds d'investissement	opérateurs Fonds d'investissements
8	Restaurer et pérenniser le taux à 25 % du dispositif « Madelin » pour son volet de droit commun	Parlement	Loi de finances
9	Évaluer l'opportunité d'un ajustement du régime fiscal du *crowdfunding*	Gouvernement (ministère chargé de l'économie et des finances) Parlement	Loi de finances
10	Dans les territoires où il n'en existe pas, établir des « fonds d'ensemencement » portés par les collectivités territoriales volontaires, éventuellement co-financés par Bpifrance, afin de soutenir l'investissement dans des projets portés par les PME et TPE du territoire sur les plateformes de financement participatif	Collectivités territoriales Bpifrance	Fonds publics d'investissement
11	Prévoir que tout futur « produit d'épargne européen » finance une part très majoritaire de titres d'entreprises implantées dans l'Union européenne ; et étudier l'opportunité d'introduire de telles conditionnalités dans d'autres supports d'épargne de long-terme	Institutions européennes Parlement	Véhicule législatif européen Loi de finances
12	Étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées visant à compenser une partie des coûts encourus par les PME et ETI souhaitant s'introduire sur les marchés financiers	Gouvernement (ministère chargé de l'économie et des finances) Parlement	Loi de finances
13	Éviter toute sur-transposition des mesures de simplification de l'accès aux marchés financiers adoptées dans le cadre du « nouveau *Listing Act* », notamment en veillant à retenir le seuil maximal permis pour les dispenses de prospectus	Gouvernement (ministère chargé de l'économie et des finances) Parlement	Véhicule législatif
14	En fonction des retours d'expérience des entreprises européennes soumises à la directive CSRD et des entreprises appartenant à leur chaîne de valeur, simplifier au fil de l'eau la mise en œuvre des obligations relatives au *reporting* extra-financier des entreprises	Institutions européennes Gouvernement Parlement	Véhicules législatifs européens et transposition nationale
15	Prendre rapidement les mesures	Gouvernement	Véhicule réglementaire

	réglementaires d'application permettant aux entreprises de recourir aux actions à droits de vote multiples	(ministère chargé de l'économie et des finances)	
16	Afin de redynamiser la recherche en investissement sur le segment des PME et ETI européennes, et en cohérence avec la contrainte budgétaire, étudier la possibilité d'instaurer des incitations fiscales ciblées aux acteurs du secteur	Institutions européennes Gouvernement (ministère chargé de l'économie et des finances) Parlement	Véhicule législatif européen Loi de finances
17	Dans le règlement européen relatif aux délais de paiement, réintroduire la possibilité de dérogations sectorielles contractuelles, et reporter son entrée en vigueur a minima après la mise en œuvre de la facturation électronique en France, soit après 2027	Acteurs de la procédure législative européenne	Proposition de règlement européen COM (2023) 533 concernant la lutte contre le retard de paiement dans les transactions commerciales
18	Réaffirmer l'exigence d'exemplarité des personnes publiques en matière de délais de paiement de leurs fournisseurs, en veillant à la sensibilisation des acheteurs publics et mettant en œuvre un suivi d'indicateurs de performance	Gouvernement Collectivités territoriales Autres acheteurs publics	Formation, accompagnement et sensibilisation
19	Pour assurer la capacité d'autofinancement des entreprises, poursuivre l'effort de compétitivité, notamment en matière de fiscalité de la production, de coût du travail et de simplification des normes applicables aux entreprises	Gouvernement Parlement	Véhicules législatifs et réglementaires
20	Assurer aux activités de garantie de Bpifrance un financement par dotation budgétaire à un niveau *a minima* stabilisé	Gouvernement (ministère chargé du budget)	Loi de finances
21	À toute réduction contrainte des budgets des programmes de France 2030, préférer des réallocations ou réductions résultant de l'évaluation *in itinere* du plan France 2030	Gouvernement (ministère chargé du budget) SGPI-France 2030	Loi de finances Véhicules réglementaires
22	Améliorer le dialogue entre l'ensemble des acteurs publics offrant un soutien au financement des entreprises afin de réduire les délais de réponse et la charge administrative, et de déployer plus largement le principe du « dites-le nous une fois »	Acteurs publics	Circulaires Accompagnement et sensibilisation
23	Mieux associer les organisations représentant les entreprises à l'évaluation	Gouvernement et acteurs publics (notamment	Bonnes pratiques

	des dispositifs de soutien public aux entreprises	SGPI-France 2030, France Stratégie, Inspection générale des finances…) Organisations représentant les entreprises	
24	Parachever l'évolution du cadre juridique de la commande publique pour faciliter l'accès des entreprises, notamment les plus innovantes et les PME, aux marchés publics, en : - pérennisant la dispense de formalités préalables pour les marchés de travaux jusqu'à 100 000 euros ; - relevant à 300 000 euros le seuil limite pour la dispense de formalités préalables visant les achats innovants	Gouvernement Parlement	Véhicule législatif
25	Poursuivre l'extension du champ de la plateforme PLACE, pour mettre à disposition des entreprises une information dématérialisée et centralisée sur les procédures liées aux marchés publics	Acheteurs publics	Accompagnement et sensibilisation Éventuellement véhicule législatif
26	Mettre en œuvre un « volet commande publique » des grands plans d'investissement et de soutien à l'innovation, à commencer par France 2030	SGPI-France 2030 Gouvernement (ministère chargé du budget) Acheteurs publics	Doctrine de soutien et d'investissement des opérateurs Loi de finances
27	Intensifier la formation et la sensibilisation des acheteurs publics au potentiel de la commande publique en soutien au développement des entreprises, notamment en matière d'achat innovant ou pour valoriser la performance environnementale	Acteurs publics	Accompagnement, formation et sensibilisation
28	Encourager l'anticipation de la transmission des entreprises en : - sanctuarisant le pacte Dutreil ; - prolongeant jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérennisant, l'abattement exceptionnel applicable aux plus-values de cessions d'entreprises dont les dirigeants partent à la retraite ; - permettant, sous conditions, l'application de cet abattement en dehors des seuls cas de départ à la retraite du dirigeant	Gouvernement (ministère chargé de l'économie et des finances) Parlement	Loi de finances

29	Prolonger jusqu'à la fin de l'année 2027, voire pérenniser, le dispositif d'amortissement des fonds de commerce ayant fait l'objet d'une reprise	Gouvernement (ministère chargé du commerce et de l'artisanat) Parlement	Loi de finances
30	Veiller à faire bénéficier la reprise d'entreprise des mêmes dispositifs de soutien, lorsque pertinent, que la création d'entreprise	Gouvernement Parlement	Véhicules législatifs, notamment loi de finances