INSTITUT
MONTAIGNE

Résumé

L'avenir du financement des entreprises de petite et moyenne tailles en France constitue un sujet de préoccupation. Si leurs fonds propres et leur trésorerie ont relativement bien résisté pendant la crise, c'est que les entrepreneurs français ont fait le choix du repli. Ce choix s'est traduit par une série de comportements de « précaution » : mise en réserves et report à nouveau des bénéfices non distribués et surtout forte réduction des investissements (de 15 %), le taux d'investissement des PME, structurellement faible en France, atteignant fin 2009 son plus bas niveau depuis 10 ans (9,4 %).

La question du financement des entreprises trouve alors toute son actualité dans la mesure où elle conditionne la reprise de l'investissement. Or le financement des entreprises en France et singulièrement celui des PME et des ETI se heurte à plusieurs problèmes :

- le désengagement des acteurs institutionnels en raison de la crise de 2008, mais surtout des nouvelles règles prudentielles européennes (Solvency II et Bâle III) ;
- le faible accès des PME et ETI aux marchés financiers ;
- la contraction de l'investissement privé dans les PME par les sociétés de capital investissement ;
- la réduction des incitations fiscales faites aux personnes physiques pour financer les PME.

Face à cette situation, l'État n'est pas resté inactif (réforme du CIR, dotation de fonds pilotés par la CDC, création du FSI, Programme des investissements d'avenir, renforcement des capacités d'Oséo). Néanmoins, dans un contexte de crise économique et de dégradation de nos finances publiques, il est peu probable que l'État puisse s'engager davantage. Devant les risques qui pèsent sur le financement des entreprises, des solutions alternatives doivent être rapidement trouvées. Faute de quoi l'investissement dans le secteur productif va se trouver menacé et nos perspectives de croissance obérées.

Le présent rapport s'attache à élaborer des propositions innovantes, relatives à l'ensemble du cycle de production : financement de l'activité courante ; de l'investissement productif ; du développement de long terme.

Les propositions de l'Institut Montaigne

1. FINANCER L'ACTIVITÉ COURANTE

Le crédit commercial lié aux délais de paiement reste la principale source de financement de la trésorerie des entreprises en France. La loi sur la Modernisation de l'Économie du 4 août 2008 a permis une réelle amélioration des pratiques en la matière. Or, il semble aujourd'hui que ses effets s'atténuent : en 2011 par exemple, 39 % des grandes entreprises ont réglé leurs fournisseurs en moyenne dans un délai de 60 jours, et 15 % ont payé à plus de 90 jours.

Les délais de paiement

- faire appliquer la loi existante en matière de délais de paiement, en renforçant les moyens de la DGCCRF et en lui permettant de recevoir les plaintes formulées avec maintien d'un « secret de l'instruction » sur l'identité des plaignants, de procéder à des contrôles et de sanctionner ;
- modifier le fait déclencheur des délais en faisant courir ceux-ci à partir de la commande effective et non de l'émission du bon de commande ;
- renforcer les sanctions financières qui s'appliquent aux entreprises « mauvais payeurs ».

Affacturage et assurance crédit

En outre, on observe sur la période 2001-2008 un fort développement de l'affacturage (+10 % par an). Les sociétés d'affacturage ont recours à l'assurance crédit pour se couvrir contre les risques d'impayés. Or, le retrait de la garantie se fait aujourd'hui sans préavis ni réelle explication, ce qui met l'entreprise cliente dans une situation inextricable pour continuer son activité.

- introduire un préavis de 45 jours dans la décision de retrait de garantie totale ou partielle des assureurs crédit ;
- demander que ce retrait soit expressément motivé.

2. FLUIDIFIER LE RECOURS À LA DETTE

Si le marché obligataire constitue une source de financement importante pour les grandes entreprises, il est presque totalement absent du financement des ETI et encore plus de celui des PME. Un certain nombre de pays européens ont pourtant su promouvoir un mode d'émission direct vers les investisseurs et les particuliers.

Les émissions obligataires

- faciliter l'émission, le placement primaire et la cotation secondaire d'obligations de PME et d'ETI ;
- alléger les contraintes juridiques pesant sur les sociétés dont seules les obligations sont cotées ;
- permettre la création de plateformes électroniques (non-agréées) ne s'occupant que du marché primaire des obligations ;
- dispenser de prospectus les émissions obligataires répondant à certaines conditions ;
- accorder aux compagnies d'assurances l'autorisation élargie d'investir dans des obligations émises par les PME/ETI ;
- rendre facultative la notation par une agence de *rating* des fonds obligataires auxquels les investisseurs pourraient souscrire ;
- permettre le regroupement de plusieurs émetteurs au sein de GIE, procédant à des émissions obligataires et en prêtant le produit à ses membres ;
- encourager la cotation de fonds d'investissement en lieu et place d'une cotation des sous-jacents ;
- promouvoir le concept de labellisation permettant d'assouplir les contraintes d'investissement de certains investisseurs institutionnels.

Le financement intra-groupe

Par ailleurs, le financement des groupes d'entreprises suppose généralement la constitution de sûretés, réelles ou personnelles. Or, si l'entité emprunteuse peut sans difficultés consentir ces garanties, la question reste posée de savoir si, et dans quelles limites, les autres entités du groupe peuvent apporter de telles garanties de la dette de l'emprunteur malgré l'appartenance au même groupe.

- permettre la constitution par une société, commerciale ou civile, de sûretés réelles et personnelles en garantie des dettes d'autres sociétés, commerciales ou civiles, appartenant au même groupe sous certaines conditions.

L'octroi de crédits

Enfin, il serait opportun de donner la possibilité, dans une logique solidaire, de proximité ou de soutien à des partenaires économiques, à une entreprise disposant d'une trésorerie excédentaire de procéder à des financements à court terme d'autres entreprises non liées capitalistiquement.

- permettre l'octroi par une société de prêts à moins de deux ans à d'autres sociétés avec lesquelles elle entretient des liens le justifiant.

3. FAVORISER LE DÉVELOPPEMENT DE LONG TERME

En mobilisant l'épargne des particuliers

L'épargne salariale :

- rendre obligatoire l'ajout d'un fonds FCPE dédié aux PME dans chaque PEE et permettre un abondement de l'entreprise supérieur quand l'épargne salariale est allouée au fonds PME.

L'assurance vie :

- allonger l'exonération fiscale des contrats d'assurance vie de huit à douze ans ;
- en encadrer les droits de rachat.

Les PEA :

- élargir le PEA aux PME en associant l'avantage fiscal du PEA à une durée de détention des titres minimale de cinq ans et en portant le plafond à 300 000 € pour un particulier ;
- étendre l'exonération des placements dans les titres de sociétés non cotées.

En favorisant la création de fonds filières

Demander aux grands groupes de participer à des fonds par filière animés par de grands partenaires comme le FSI.

En créant de véritables opérateurs boursiers dédiés aux PME-ETI en France

Il convient tout d'abord d'améliorer la liquidité des actions cotées. Afin d'attirer de nouveaux investisseurs, il est crucial de leur assurer de pouvoir vendre leur participation quand ils le désirent. Seule une liquidité régulière peut le permettre. Un fonds de taille significative spécialisé dans l'investissement dans des PME et ETI cotées donnerait un signal fort aux autres investisseurs.

Il est par ailleurs urgent de créer une bourse dédiée aux PME et ETI, qui construise un écosystème de nature à redynamiser ce secteur, à lui permettre de lever des fonds en capital ou obligataires et à assurer une meilleure fluidité pour les cessions de participations par les fonds de *private equity.* En facilitant la relation avec les investisseurs et analystes étrangers, cette bourse pourrait redonner confiance aux investisseurs et permettre ainsi aux entreprises de retrouver tout le bénéfice d'une cotation.

- encourager l'émergence de fonds publics/privés dédiés à l'investissement dans les PME et ETI ainsi que la création d'une bourse dédiée aux PME et ETI ;
- faciliter la sortie de bourse de manière à fluidifier la cotation et à relancer les introductions en bourse.