



OBSERVATOIRE INBONIS-METI

Présentation de l'observatoire et premier rapport
OCTOBRE 2022

La singularité des ETI à travers la notation de crédit

meti
MOUVEMENT DES ENTREPRISES DE TAILLE INTERMÉDIAIRE
LES ENTREPRISES DE LONG TERME

INBONIS[̄]RATING
THE CREDIT RATING AGENCY FOR SME



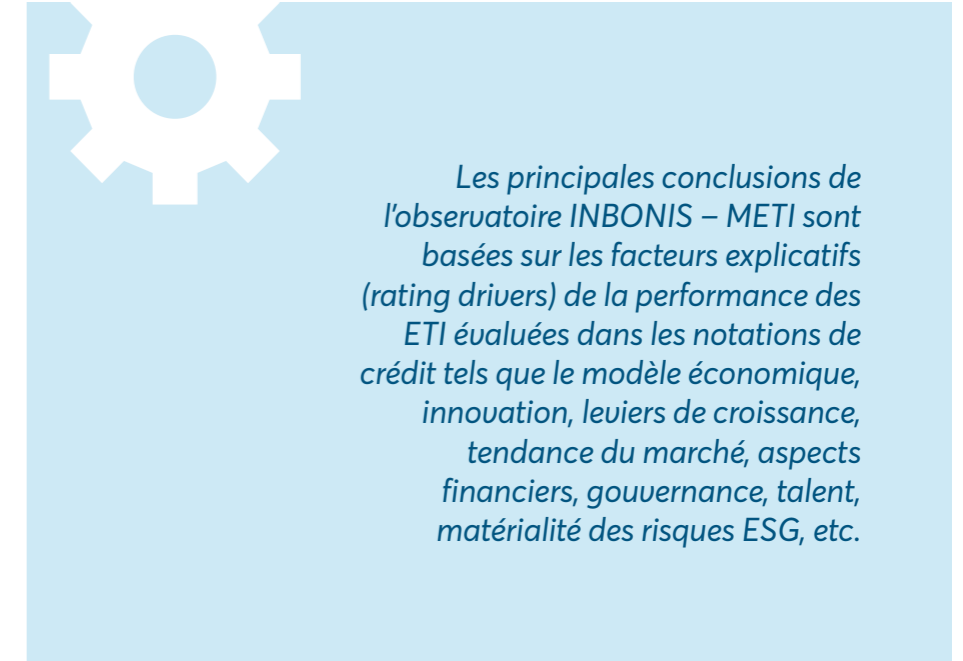
- 3 RAISON D'ÊTRE DE L'OBSERVATOIRE INBONIS – METI
- 4 ETI: LE PRÉSENT ET L'AVENIR DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE
 - 9 LES LEVIERS DE PERFORMANCE DES ETI
 - 15 COMMENT INBONIS NOTE LES ETI ?
 - 17 CONCLUSIONS
 - 19 A PROPOS DE CE RAPPORT

RAISON D'ÊTRE DE L'OBSERVATOIRE INBONIS – METI

L'Observatoire INBONIS - METI permet de mettre en exergue de manière empirique la singularité des ETI et des PME de croissance dans le tissu économique français.

L'Observatoire INBONIS – METI répond à un triple besoin :

- 1** Établir de manière empirique la vraie valeur des ETI (au-delà des chiffres) afin qu'elles soient mieux comprises et mieux servies.
- 2** Suivre des indicateurs clés de leur performance pour mieux comprendre l'économie réelle et partager des bonnes pratiques.
- 3** Contribuer à identifier et à inspirer les PME de croissance qui pourront devenir à court terme des ETI.



Cette première édition a été réalisée sur l'analyse d'un échantillon de plus de 450 entreprises notées par INBONIS Rating, l'agence de notation de crédit pour PME et ETI, qui a construit une base de données unique avec plus 45.000 data points qualitatifs. En effet, pour chaque entreprise notée, les analystes répondent à 50 questions qualitatives et rédigent en moyenne 50 facteurs explicatifs.

L'Observatoire INBONIS - METI publiera des rapports actualisés chaque semestre, dans la volonté de suivre l'évolution de la vraie valeur des ETI, en offrant des conclusions enrichies par un nombre croissant d'ETI. La collaboration METI et INBONIS permettra de démocratiser l'accès de la notation de crédit au plus grand nombre des ETI.

ETI: le présent et l'avenir de l'économie française



AUJOURD'HUI

Une entreprise de taille intermédiaire (ETI) est une entreprise qui compte entre 250 et 4 999 salariés, avec un chiffre d'affaire supérieur à 50 millions d'euros (mais n'excédant pas 1,5 milliard d'euros) et des actifs inférieurs à 43 millions d'euros, se situant ainsi entre les PME et les grandes entreprises^[1].

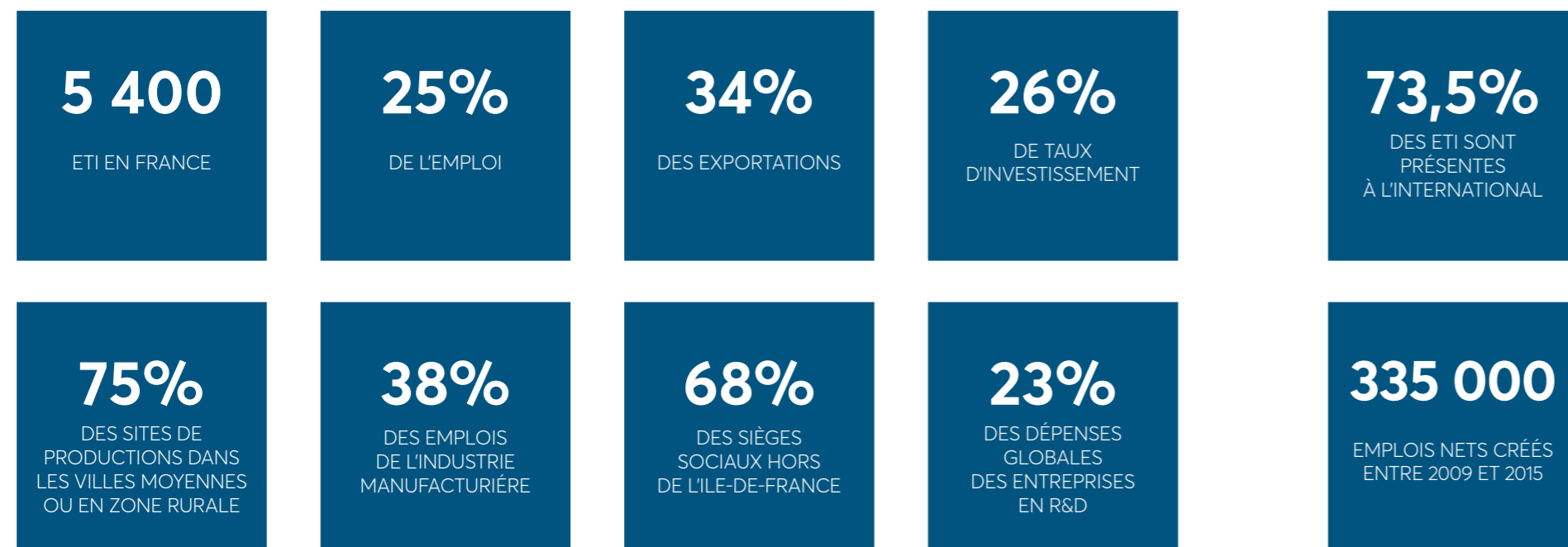
On compte quelque 5 400 ETI en France, représentant 25% de l'emploi et 34% des exportations. Elles sont encore plus importantes dans le secteur industriel, où elles représentent 38% des emplois manufacturiers^[2]



**On compte
quelque 5 400
ETI en France,
représentant
25% de
l'emploi et
34% des
exportations**

CHIFFRES CLÉS DES ETI

Source : m-eti.fr



[1] Institut national de la statistique et des études économiques (Insee)

[2] Mouvement des Entreprises de Taille Intermédiaire, <https://m-eti.fr/a-propos/#chiffresCles>

Les ETI sont principalement concentrées dans l'industrie manufacturière (31% du total) et le commerce de gros et de détail (28%), suivies par la construction, les activités professionnelles, scientifiques et techniques et les activités d'information et de communication.

Trois secteurs - l'industrie, le commerce et les activités scientifiques et techniques spécialisées - ont contribué à près de la moitié des nouvelles ETI.

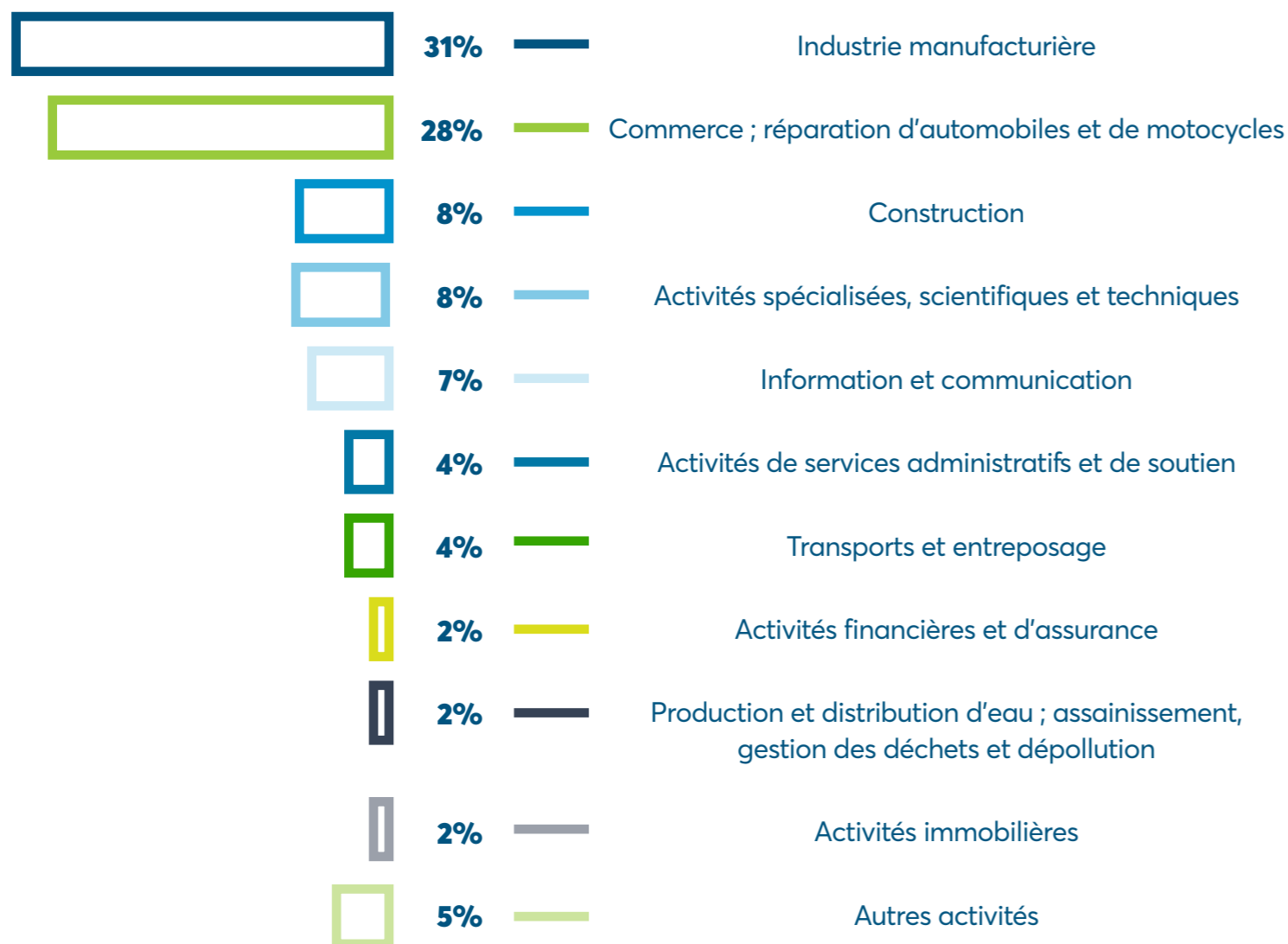
Les secteurs tels que la construction, les activités scientifiques, la santé et la finance ont vu croître de manière significative leur pourcentage de créations de nouvelles ETI.

■ **17% des nouvelles ETI** proviennent du secteur des activités spécialisées, scientifiques et techniques, index qui double par ailleurs celui du stock antérieur.

■ 12 entreprises sont devenues des ETI dans le secteur de la finance et des assurances, soit **6 % des nouveaux entrants**.

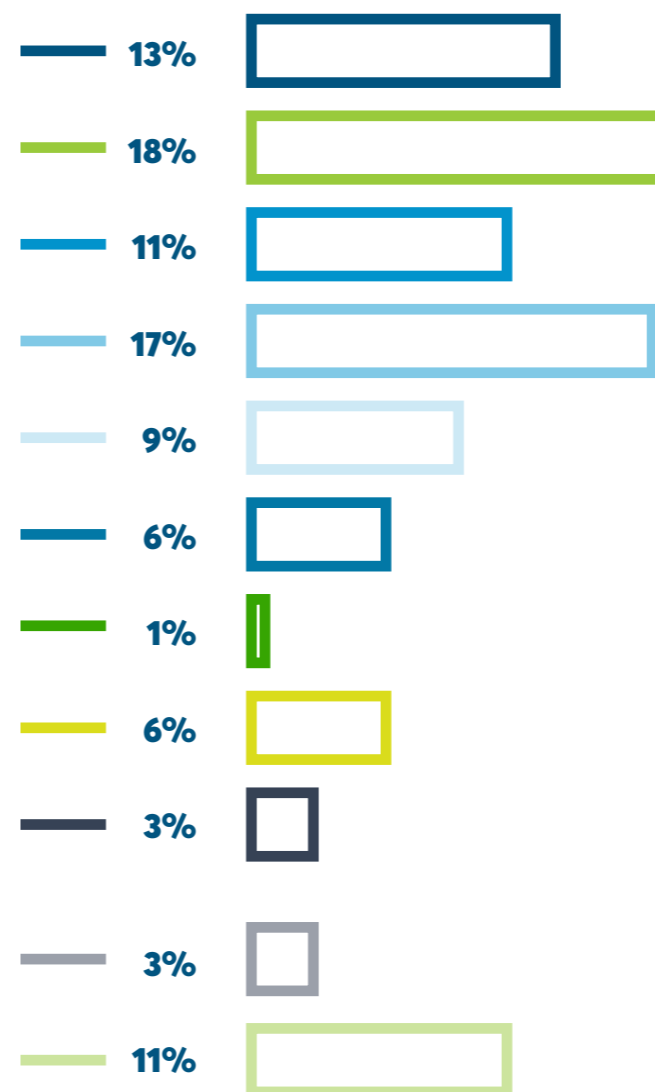
STOCK DES ETI PAR SECTEUR

Source : INPI, préparé par Inbonis Rating



NOUVELLES ETI PAR SECTEUR

Source : INPI, préparé par Inbonis Rating



180
nouvelles
ETI par an

Calculé en décomptant le nombre des PME ayant dépassé 50M€ de chiffre d'affaires: 185 en 2020, 179 en 2019

Source : INPI

L'AVENIR

Le nombre d'ETI pourrait doubler en France

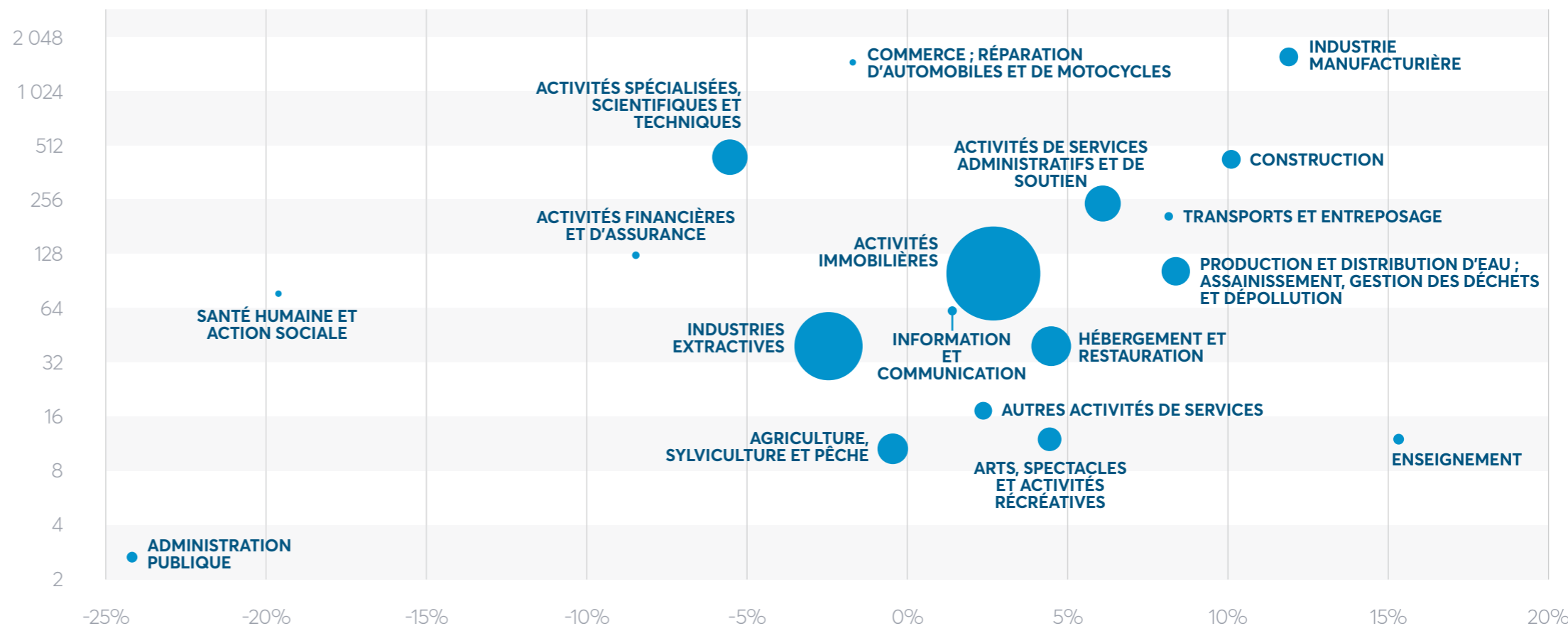
Un vivier de 5 000 entreprises ont un chiffre d'affaires supérieur à 30 millions d'euros et inférieur à 50 millions d'euros et sont des ETI potentielles.

OÙ SONT LES ETI DE DEMAIN ?

Le graph suivant permet d'observer dans quels secteurs se trouvent les ETI de demain.

ETI POTENTIELLES PAR SECTEUR

Source : Inbonis Rating, basé sur des données de l'INP*



Le graphique compare la croissance de chaque secteur avec le nombre d'ETI qui existent actuellement dans ce secteur ; la taille des bulles représente le nombre d'entreprises potentielles qui pourraient devenir des entreprises de taille intermédiaire dans un avenir proche.

* Les données de croissance par secteur se réfèrent à la période 2020/2019.

1

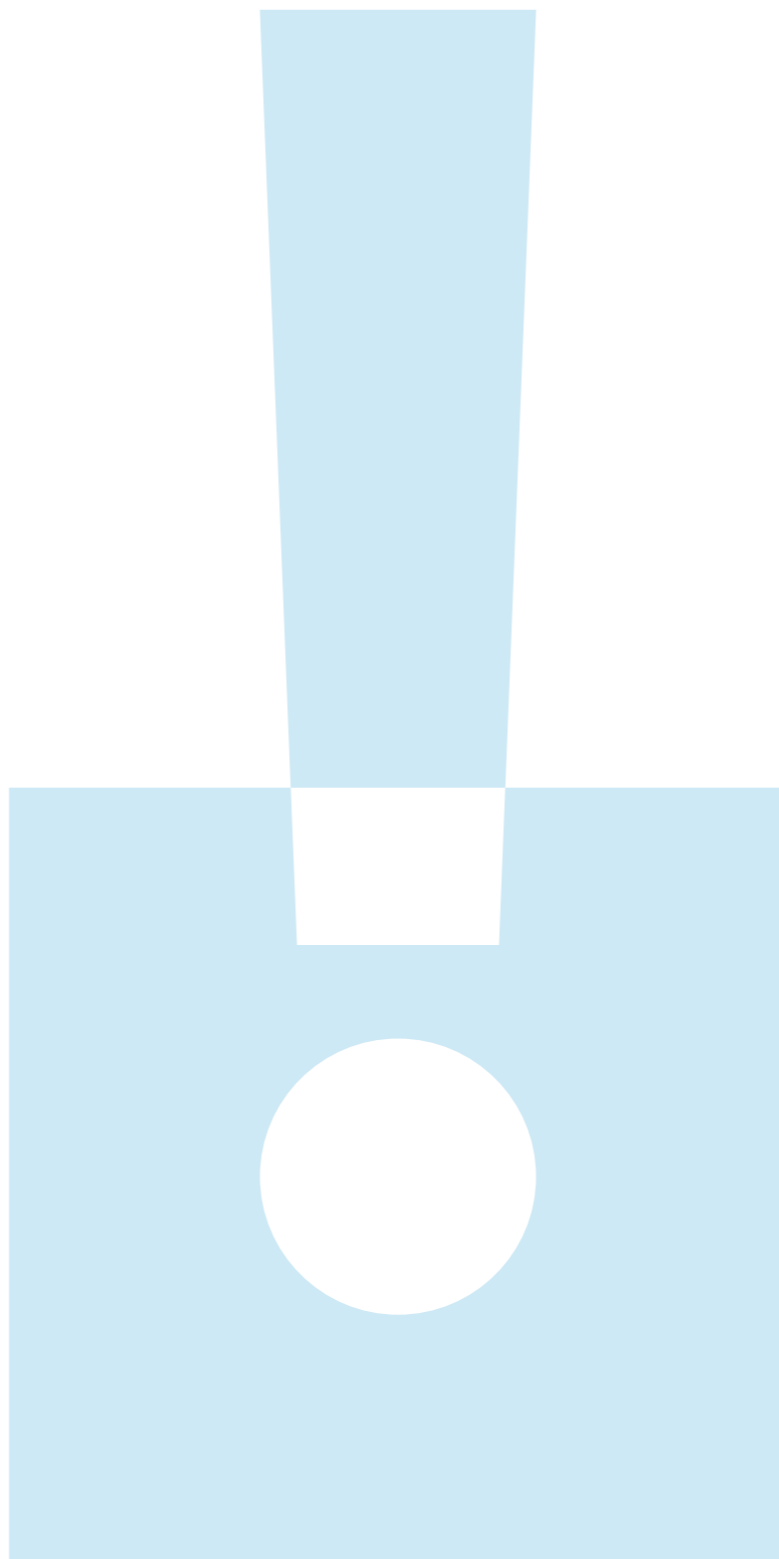
Il existe des secteurs dont le stock actuel d'ETI est très faible mais dont **le potentiel de multiplication par un facteur 10 ou 20** en quelques années est élevé, comme l'agriculture, les arts, l'hôtellerie et la restauration ou les activités immobilières.

SECTEUR	ETI	Potentiel
HÉBERGEMENT ET RESTAURATION	40	400 (x10)
ARTS, SPECTACLES ET ACTIVITÉS RÉCRÉATIVES	12	145 (x12)
AGRICULTURE, SYLVICULTURE ET PÊCHE	11	220 (x22)
ACTIVITÉS IMMOBILIÈRES	100	2240 (x22)

2

Les secteurs établis et en croissance tels que l'industrie manufacturière, la construction ou les activités administratives et de soutien ont le **potentiel de continuer à ajouter un nombre important d'ETI chaque année.**

SECTEUR	ETI	Potentiel
INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	1630	95
CONSTRUCTION	430	90
ACTIVITÉS DE SERVICES ADMINISTRATIFS ET DE SOUTIEN	250	335



4 PRIORITÉS POUR DENSIFIER LE TISSU D'ETI FRANÇAIS

- 1. Poursuivre le réalignement de la France sur la moyenne européenne.** Restaurer les conditions du « travailler et du produire » en France est le chemin le plus court pour renforcer les marges, la rentabilité et les fonds propres, et la capacité d'investissement des PME de croissance et des ETI.
- 2. Adopter une stratégie nationale et locale de transmissions des entreprises.** Seules 17% des entreprises françaises parviennent à se transmettre vs. 56% en Allemagne, 70% en Italie et 83% en Suède. Cette stratégie doit se fonder sur des indicateurs précis de la dynamique de transmission en France et impulser une nouvelle amélioration du cadre légal et fiscal. La pérennité est la clé : il faut 21 ans pour qu'une PME devienne une ETI
- 3. Adopter un principe de proportionnalité des normes en fonction de la taille des entreprises (TPE, PME, ETI, GE).** Une fois passé le seuil des 50 M€ de CA et 250 salariés, les entreprises se prennent de plein fouet une cascade normative inadaptée à leur taille et à leurs ressources financières et humaines.
- 4. Créer une catégorie ETI à l'échelle européenne afin d'adapter les régulations** et lever plus facilement, notamment par temps de crise, les blocages liés au régime des aides d'Etat.

Les leviers de performance des ETI



La notation de crédit moyenne des ETI est de **BB-**, ce qui est supérieur à la moyenne nationale de **B**

2%
Le taux de défaut en France en 2021^[1], ce qui correspond à une notation de crédit de **B**, selon la table de correspondance des notes de crédit de S&P^[2].

Plus de «investment grade» chez les ETI que dans le CAC40

8 % des ETI sont notées « investment grade » (BBB ou plus), comme la moitié des entreprises de l'indice CAC 40^[3]. En extrapolant ce chiffre à l'ensemble des ETI, il pourrait y avoir plus de 400 ETI françaises «investment grade» !

DISTRIBUTION PAR CRAN DE NOTATION DES ETI FRANÇAISES NOTÉES PAR INBONIS

Source : Inbonis Rating





Groupe Essor est un groupe familial français spécialisé dans la construction d'immobilier d'entreprise.

Fondé en 2006 par son Président Exécutif actuel, David Pouyanne.

GRUPE ESSOR

A dépassé >100M€ en CA et poursuit son ambition de croissance.

Essor doit cette excellente notation BBB à la valeur d'un collectif, les 280 collaborateurs, issus de la combinaison de croissance organique et externe, ainsi qu'à la diversification des activités du groupe.

L'équilibre que trouve le groupe entre ses modèles économiques complémentaires, une saine gestion et une bonne maîtrise des risques, lui apporte une stabilité financière et favorise sa croissance.



[1] <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tipsbd10/default/table?lang=en>

[2] <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/220413-default-transition-and-recovery-2021-annual-global-corporate-default-and-rating-transition-study-12336975>

[3] Basé sur la dernière notation disponible des composants de l'indice par S&P, Moody's ou Fitch.

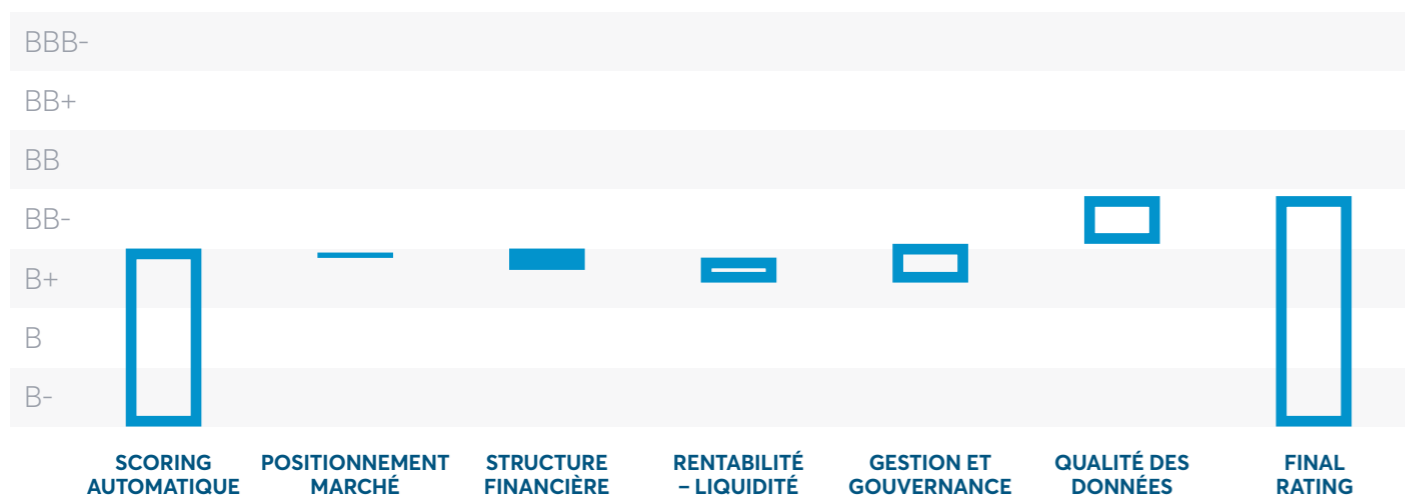
LES ASPECTS QUALITATIFS AMÉLIORENT LA NOTATION DE CREDIT DES ETI

En moyenne 1 cran de notation de plus pour l'ensemble des ETI

Jusqu'à 3 crans de notation d'amélioration pour les meilleures ETI

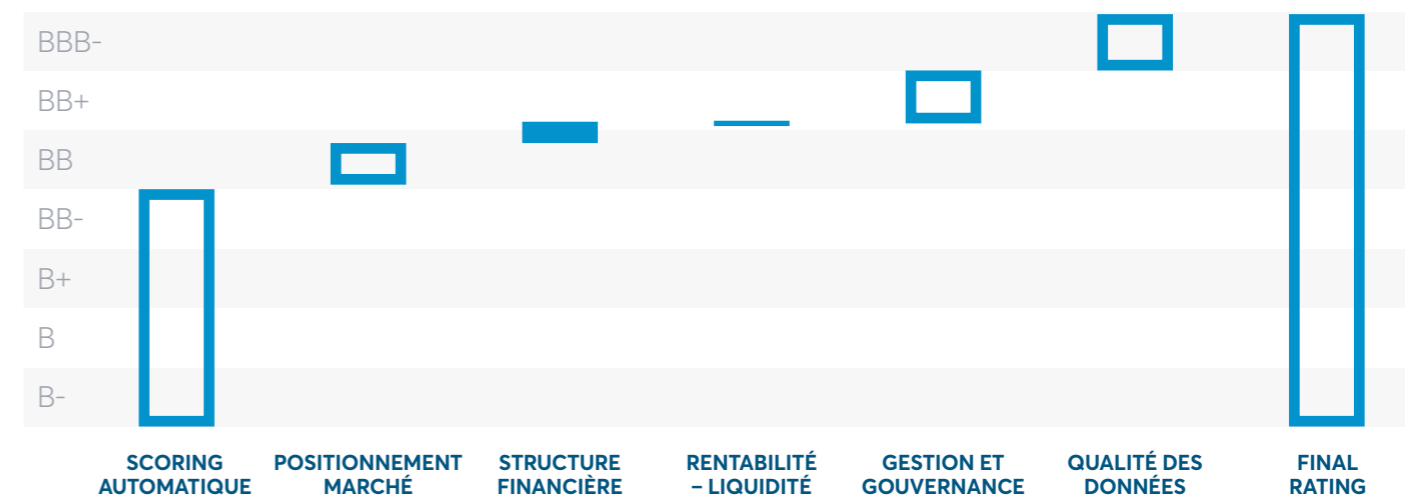
POUR L'ENSEMBLE DES ETI

Source : Inbonis Rating



POUR LES ETI NOTÉES BB- OU MIEUX

Source : Inbonis Rating



Ces graphiques analysent l'amélioration en termes de notation de crédit lorsque nous ajoutons les aspects qualitatifs de la réalité de l'entreprise à un moment donné et les isolons des états financiers

Les ETI notées par Inbonis auraient un échelon de notation de B+ sur la base des informations financières recueillies et de nos modèles quantitatifs internes. Toutefois, des facteurs qualitatifs propres aux entreprises les font évoluer d'un cran à BB.

Les éléments ayant le plus grand impact sont ceux relatifs à la gestion et à la gouvernance, y compris des aspects tels que la composition de l'équipe de direction (savoir-faire et connaissance

du secteur), la qualité et l'engagement des actionnaires et d'autres pratiques liées à la gouvernance, telles que la qualité et la cohérence des données disponibles.


Les meilleures ETI obtiendraient une note quantitative de BB-, soit un cran au-dessus de la moyenne de toutes les ETI ; toutefois, leur note finale passe à BB+/BBB- après analyse de leurs éléments qualitatifs.

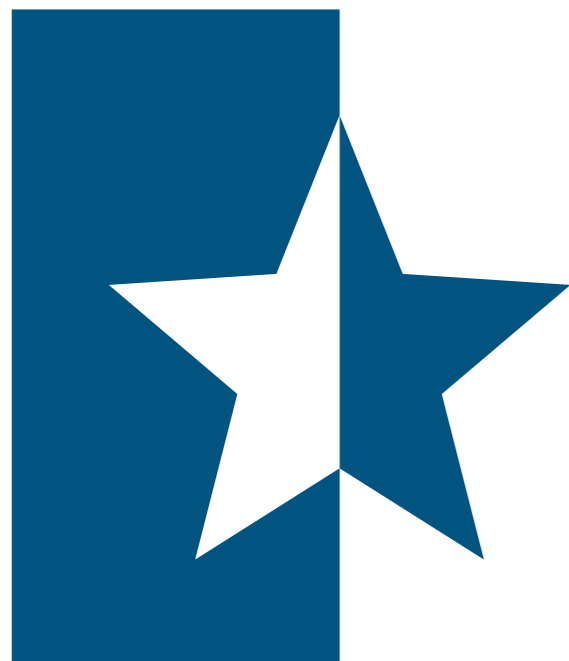
Outre les facteurs susmentionnés, il convient de noter l'amélioration de sa situation financière et le renforcement de son modèle d'entreprise (grâce, par exemple, à un meilleur positionnement par rapport à ses concurrents).

EN QUOI LES ETI EXCELLENT-ELLES ?

TRAITS COMMUNS

Les ETI partagent des aspects qui les distinguent positivement.

 Les pourcentages se réfèrent aux occasions dans lesquelles l'analyste évalue positivement le problème soulevé par rapport à l'entreprise lors d'une notation de crédit



Équipes de gestion engagées

97%
ETI DONT L'ÉQUIPE DE DIRECTION POSSÈDE UNE TRÈS BONNE CONNAISSANCE DES CLIENTS/SECTEURS/MARCHÉS

95%
LES ETI DISPOSANT D'UNE ÉQUIPE DE DIRECTION ENGAGÉE DANS LA GESTION DE L'ENTREPRISE

93%
ETI DISPOSANT D'UNE ÉQUIPE DE DIRECTION AYANT UNE EXPÉRIENCE PROFESSIONNELLE AVÉRÉE

Grande longévité

87%
ETI DONT LE PRÉSIDENT FONDATEUR POSSÈDE UNE EXPÉRIENCE APPROFONDIE DU SECTEUR

77%
ETI DE PLUS DE 10 ANS

Position concurrentielle

92%
ETI AYANT UNE MARQUE, UNE RÉPUTATION OU UN LEADERSHIP RECONNUS

89%
ETI PRÉSENTANT DE FORTS AVANTAGES CONCURRENTIELS (PRODUIT/SERVICE/PROCESSUS)

Gestion de la donnée

91%
LES ETI POUR LESQUELLES IL EXISTE UNE COHÉRENCE ENTRE LES DONNÉES, LA DOCUMENTATION D'APPUI ET LES DÉCLARATIONS DES ENTREPRISES

89%
ETI AVEC DES INFORMATIONS VÉRIFIÉES ET ACTUELLES

80%
ETI AVEC DES INFORMATIONS COMPLÈTES

Gestion de la trésorerie

88%
ETI AYANT UNE EXPÉRIENCE POSITIVE AVÉRÉE DANS TOUS LEURS PAIEMENTS

80%
ETI POUR LESQUELLES IL EXISTE UNE CONFIANCE DANS LES FLUX DE REMBOURSEMENT

LES ATOUTS DES ETI LES MIEUX NOTÉES

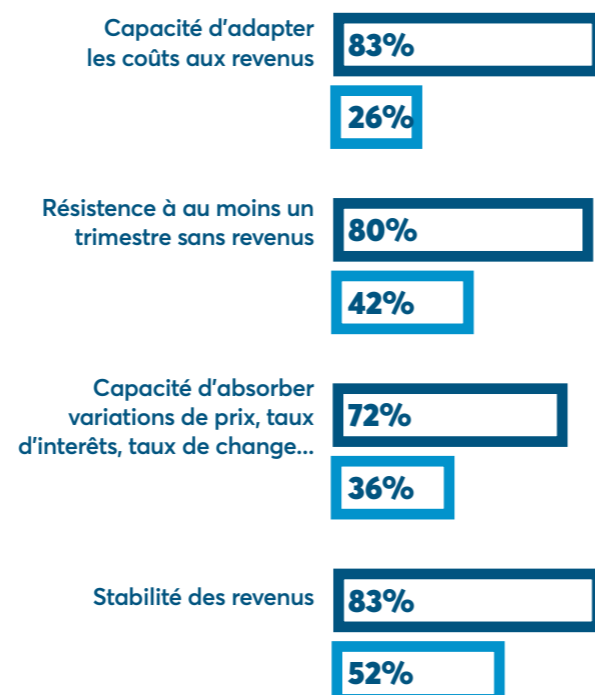
Malgré les bonnes performances des ETI, certains aspects peuvent être améliorés de manière générale :

- Elles ont des structures plus résilientes, en raison de leur plus grande capacité d'adaptation.
- Elles ont des modèles économiques plus rentables et plus défendables.
- Elles témoignent d'une meilleure gestion du domaine financier.

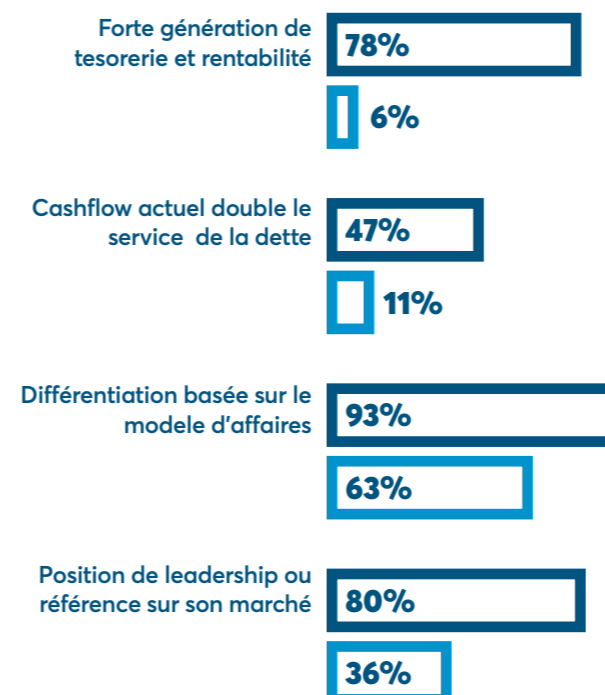


RÉSILIENCE

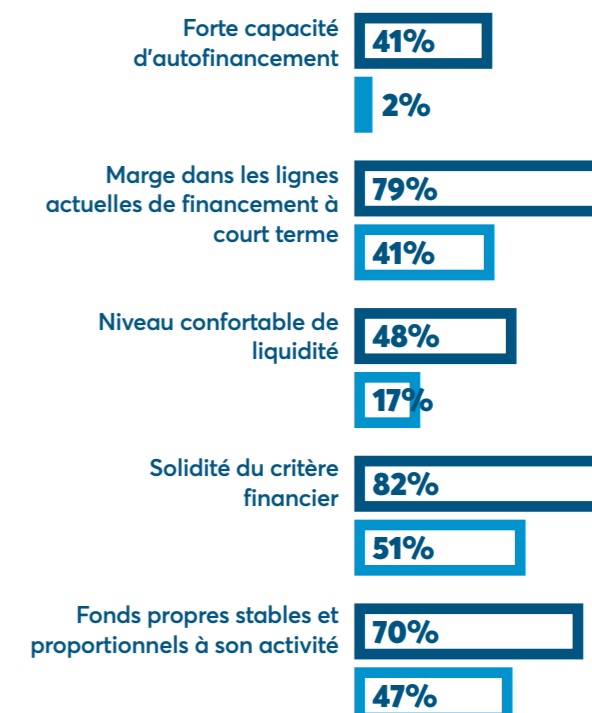
Source : Inbonis Rating



ROBUSTESSE DU MODÈLE ÉCONOMIQUE



SITUATION FINANCIÈRE



Les pourcentages expriment le nombre des fois que les analystes ont identifié chaque concept comme étant un facteur explicatif positif.

≥BB ≤B

EN QUOI LES ETI PEUVENT-ELLES PROGRESSER

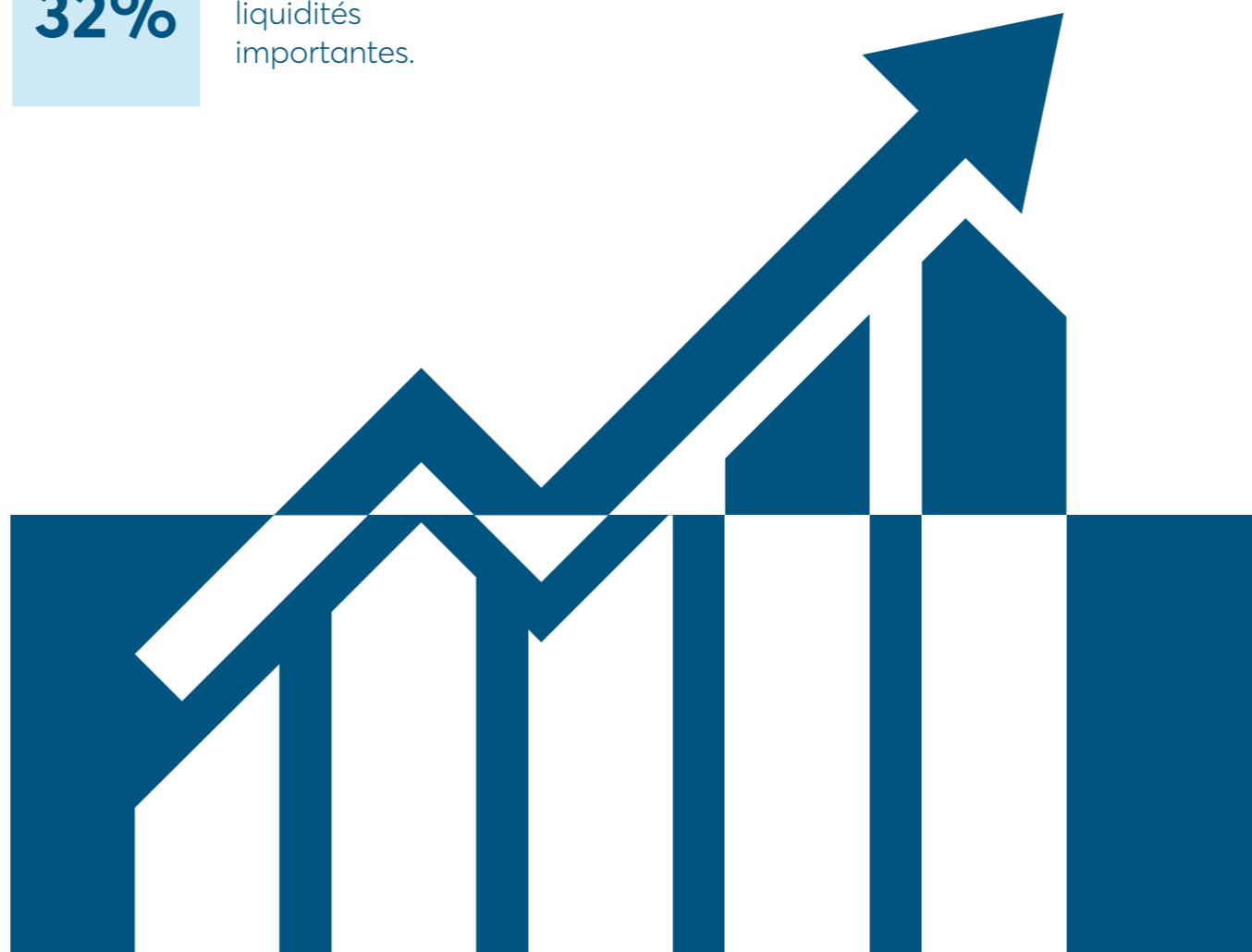
Malgré les bonnes performances des ETI, il est évident que certains éléments de leurs performances financières doivent être améliorés.

23% Des ETI financent les investissements à long terme avec au moins un tiers de leurs fonds propres.

40% Moins de la moitié des ETI présentent un ratio fonds propres/dette adéquat.

21% Ont une autonomie financière élevée (capacité à autofinancer leur croissance).

32% Ont des liquidités importantes.

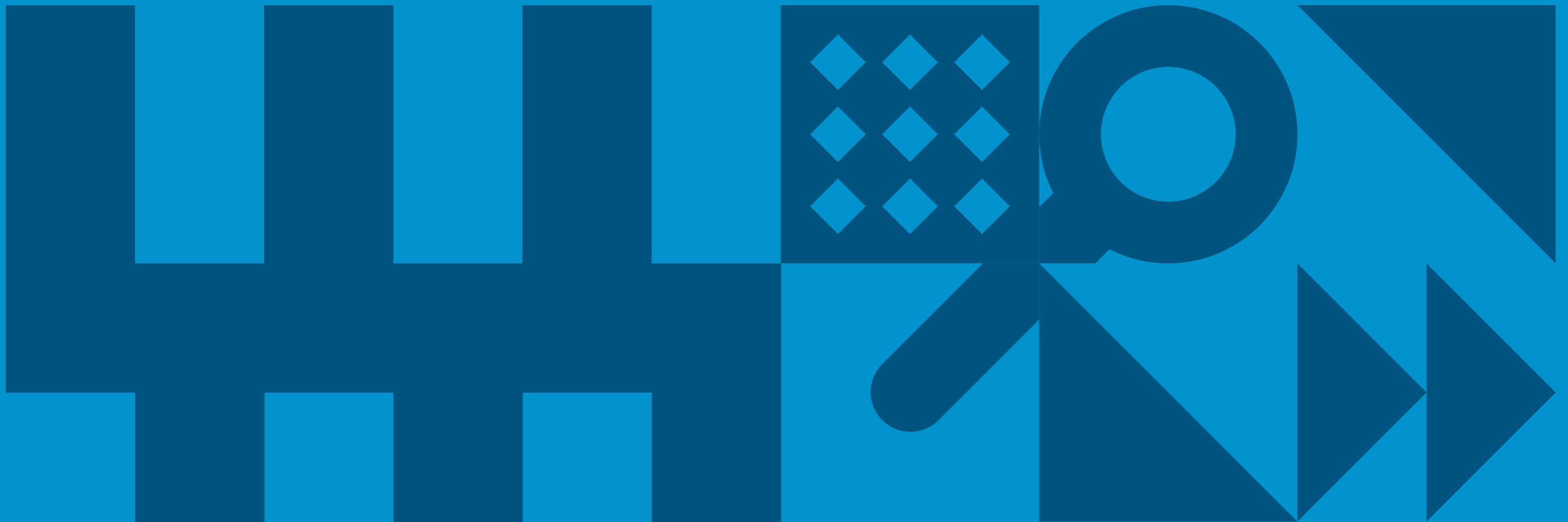


Des actions pour renforcer le bilan des ETI

1. Implémenter des mesures incitatives pour flécher l'épargne vers l'économie réelle, en particulier des PME et des ETI.
2. Faire reconnaître les prêts participatifs et autres instruments de dette considérés comme des quasi-fonds propres sur le plan comptable (reliant l'initiative du Comité Économique Social Européen sur ce sujet^[1]).
3. Inciter la création de bases des données qualitatives pour doter d'une plus grande transparence au segment des PME et ETI, et réduire ainsi les coûts de transaction.
4. Sensibiliser les PME et les ETI à usage de la notation de crédit comme outil pour mieux se comprendre et mieux agir vis-à-vis ses partenaires financiers.

[1] <https://www.eesc.europa.eu/en/agenda/our-events/events/recapitali-sing-eu-businesses-innovative-way-towards-sustained-and-inclusive-recovery>

Comment INBONIS note les ETI ?



MÉTHODOLOGIE

INBONIS Rating a développé une méthodologie de notation de crédit spécifique aux PME et ETI qui prend en compte leurs particularités. Cette méthodologie, pionnière sur le marché des agences de notation, a démontré sa capacité de prédiction et de discrimination^[1]

La notation de crédit est une opinion prospective sur la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations financières, fondée sur une analyse des fondamentaux de l'entreprise (positionnement sur le marché, cohérence de ses indicateurs, gouvernance, impact de la pandémie, etc), et réalisée par des analystes experts selon une méthodologie éprouvée.

Au sein de l'union européenne il s'agit d'une activité réglementée depuis 2009: Règlement (CE) 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) est l'organe de surveillance.



[1] Avec un échantillon de plus de 900 entreprises analysées la méthodologie d'INBONIS a démontré un pouvoir discriminatoire avec un indice de Gini de 70 % (contre environ 35 % qui fournissent les modèles de scoring automatiques)


Qu'est ce qui est évalué par INBONIS dans une notation de crédit?

ENTREPRISE	ENVIRONNEMENT
RISQUE LIÉ À L'ACTIVITÉ MODÈLE ÉCONOMIQUE CROISSANCE SITUATION CONCURRENTIELLE 30% poids dans la notation	AJUSTEMENT EN FONCTION DU CONTEXTE ÉCONOMIQUE ÉVOLUTION DES PAYS ÉVOLUTION DU SECTEUR
RISQUE FINANCIER CAPITALISATION RENTABILITÉ ENDETTEMENT LIQUIDITÉ 40% poids dans la notation	Les analystes prennent en compte un total de 190 facteurs explicatifs possibles de la notation, dont plus de 20 liés aux aspects ESG.
ACTIONNARIAT ET GOUVERNANCE ACTIONNARIAT MANAGEMENT STABILITÉ 30% poids dans la notation	

PROCESSUS AGILE

Le processus de notation est agile et enrichissant pour l'entreprise. INBONIS utilise le logiciel propriétaire Refocal®, qui facilite et accélère les travaux des analystes. Grâce à ceci, INBONIS est en mesure d'émettre des notations dans un délai d'environ 10 jours, ne nécessitant que 3 à 4 heures de dévouement de la part de l'entreprise.

Délai d'environ 10 jours, ne nécessitant que 3 à 4 heures de dévouement de la part de l'entreprise



RAPPORT DE NOTATION

Un rapport de notation PME fournit (i) un cran de notation qui indique la capacité à honorer ses engagements financiers à 12 mois et (ii) une analyse détaillée des points forts et des points à améliorer sur son modèle économique et positionnement marché, ses états financiers, sa gouvernance et l'environnement économique.

Conclusions

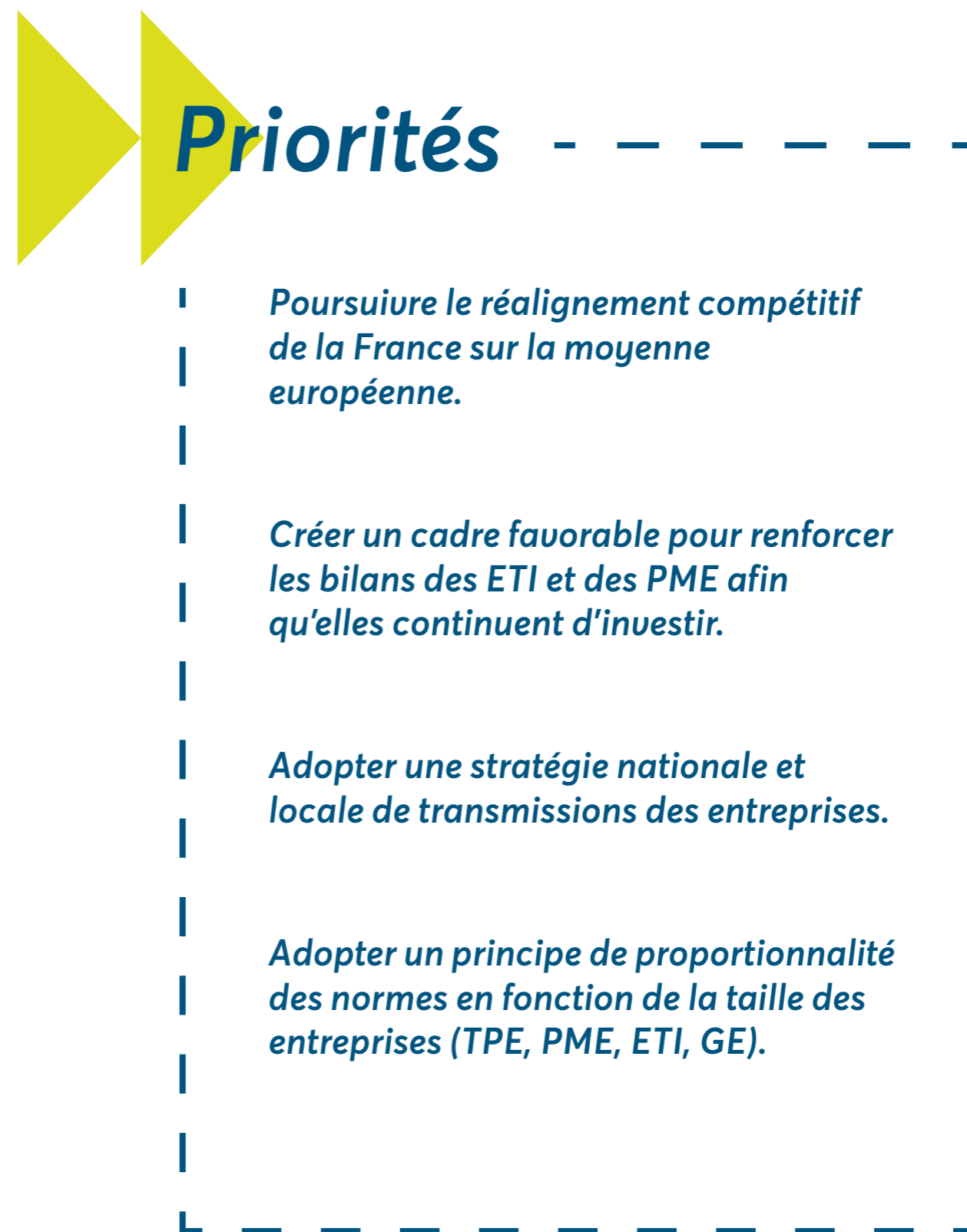


UN SEGMENT EN EXPANSION

- **Il existe quelque 5 400 ETI en France**, qui représentent 25 % des emplois et 34 % des exportations.
- **Chaque année, 180 entreprises** franchissent le seuil des 50 millions d'euros de chiffre d'affaires qui en font des ETI. Plus de la moitié des nouveaux entrants dans le segment des ETI appartiennent à trois secteurs : l'industrie, le commerce et les activités scientifiques et techniques spécialisées.
- **5.000 PME ont le potentiel** de devenir les ETI du futur, ce qui signifie que le nombre d'ETI peut doubler en France.

DE MEILLEURS RÉSULTATS QU'AVEC UN SIMPLE REGARD QUANTITATIF

- La notation de crédit moyenne des ETI est de BB-, ce qui est supérieur à la moyenne nationale de B.
 - Ces notations favorables sont en grande partie dues à des facteurs qualitatifs de la réalité des affaires, qui améliorent la notation de 1 à 3 échelons.
 - Les éléments qui ont l'impact le plus positif sur les notations sont ceux liés à la gouvernance, au savoir-faire de l'équipe de direction, et à la résilience des modèles économiques.
- Points forts et points à améliorer des ETI**
- Les ETI disposent d'équipes de gestion et d'un haut niveau de connaissance de leur secteur ; ce sont des entreprises expérimentées et elles ont un fort avantage concurrentiel sur le marché. La grande majorité d'entre elles ont une bonne gestion et production de l'information et une bonne gestion de la trésorerie.
 - Malgré leurs bonnes performances, elles doivent améliorer leur ratio fonds propres/dette, cela passe naturellement par le renforcement de leurs marges et leur rentabilité qui dépendent de facteurs endogènes (montée en gamme, innovation) mais aussi exogènes (cadre compétitif français)



A propos de ce rapport



MÉTHODOLOGIE

Ce rapport a été élaboré à partir des informations publiques disponibles dans la base de données de l'INPI pour l'année 2020 ainsi que des informations internes d'Inbonis Rating.

La base de données contient plus de 380 000 enregistrements d'entreprises pour l'année 2020. 4 077 entreprises de taille moyenne ont été identifiées selon les critères du chiffre d'affaires (plus de 50 millions et moins de 1,5 milliard d'euros) et des actifs (plus de 43 millions et moins de 2 milliards d'euros).

Afin d'identifier les nouvelles ETI créées en 2020, une approximation a été faite en considérant celles qui, ayant moins de 50 millions d'euros de revenus en 2019, ont dépassé ce seuil en 2020. En d'autres termes, celles dont les revenus sont inférieurs à 1,5 milliard d'euros n'ont pas été prises en compte, car cela n'est pas considéré comme une création positive.

Inbonis a noté plus de 450 entreprises depuis 2019. Au cours de cette période, Inbonis a analysé plus de 23 500 facteurs de notation et répondu à plus de 18 000 questions concernant les entreprises, telles que le modèle économique, la croissance, le positionnement concurrentiel, la rentabilité, la liquidité, l'endettement, la capitalisation, la direction, l'actionnariat, la gouvernance et la stabilité.

Afin d'identifier les aspects qui caractérisent les ETI et différencient les meilleures des moins bonnes, seuls les facteurs d'évaluation qui ont requis plus de 50% du temps d'analyse pour l'élaboration de la notation ont été considérés.



A PROPOS DES AUTEURS

METI

Fondé en 1995, le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire fédère les ETI et porte leur voix auprès de la puissance publique :

- de faire connaissance avec les ETI et d'avoir l'ambition d'un Mittelstand français ;
- d'œuvrer en faveur d'un environnement plus compétitif, aligné sur l'environnement économique et fiscal européen ;
- promouvoir l'investissement à long terme.



L'ambition du METI est de placer les ETI au cœur de la stratégie économique du pays

Des missions

- 1** Construire la marque ETI en documentant objectivement sa contribution au dynamisme de l'économie française ;
- 2** Promouvoir et porter la voix des ETI dans le débat public et au niveau du gouvernement et du Parlement ;
- 3** Proposer des réformes en faveur du développement à long terme des ETI et des PME françaises de croissance, d'un environnement de compétitivité plus favorable pour « travailler et produire en France » et de l'intégration sociale et territoriale des ETI.

INBONIS RATING

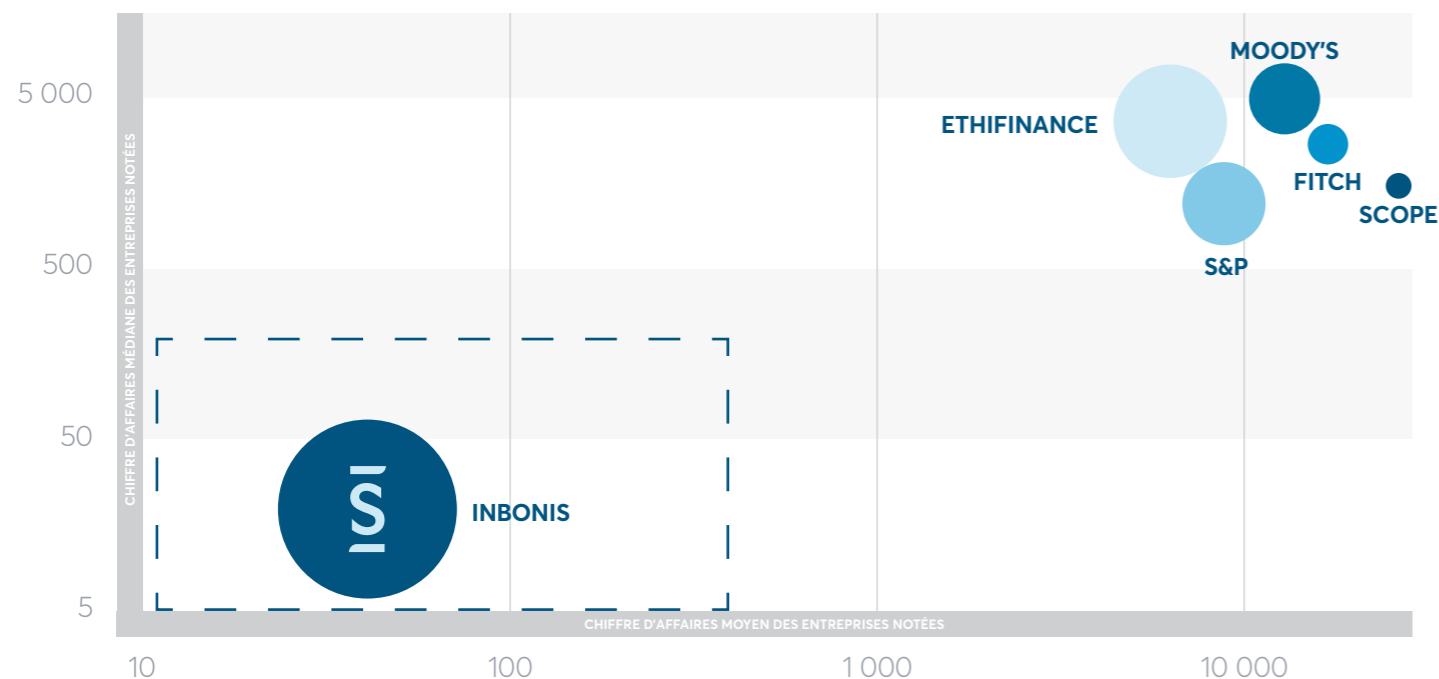
Pionnier

INBONIS est la première agence de notation de crédit pour les PME et les ETI en Europe. Enregistrée et supervisée par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), elle émet des notations pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 5 et 500 millions d'euros. Elle offre une couverture dans tous les secteurs d'activité, à l'exception des institutions financières et des compagnies d'assurance. Elle est actuellement présente en France et en Espagne.

Leader

Au cours des 12 derniers mois, Inbonis a noté 250 entreprises, ce qui représente plus de 60% des nouvelles notations sur ces marchés.

NOUVELLES ENTREPRISES NOTÉES SUR LES 12 DERNIERS MOIS



Source : Inbonis Rating, sur la base des données publiques des différentes agences de notation concernant le nombre de nouvelles notations de crédit d'entreprises non financières émises en France et en Espagne au cours des 12 mois compris entre le 19/08/2021 et le 18/08/2022.

1. La taille des bulles représente le nombre d'entreprises notées.
2. L'endroit sur le graph de chaque agence de notation est déterminé par le chiffre d'affaires moyen et médian des entreprises notées par chaque agence.

Certified



Corporation™

Une entreprise à mission :

- INBONIS vise à faciliter l'égalité des chances dans l'accès au financement de long terme pour les PME et ETI par la démocratisation de la notation de crédit.
- INBONIS a obtenu l'accréditation B Corporation en 2017, ce qui la place parmi les leaders d'un mouvement mondial d'entreprises qui utilisent leurs activités pour résoudre des problèmes sociaux et environnementaux.

Contact



Alexandre Montay

a.montay@m-eti.fr

Paris. 18 Rue Boissière, 75116



INBONIS RATING
THE CREDIT RATING AGENCY FOR SME

Emmanuelle Bonal

emmanuelle@inbonis.com

Paris. 58, rue d'Hauteville, 75010