



Les ETI, leviers de la croissance en France

Cinq ans après leur création, quel bilan et quelles perspectives ?





Alors qu'elle était encore inconnue il y a cinq ans, la notion d'Entreprise de Taille Intermédiaire a désormais sa place dans le débat public. Beaucoup de rapports ont été publiés ces dernières années sur ces entreprises souvent considérées comme le fer de lance de la compétitivité de notre pays.

Pourtant, si la France a réussi depuis dix ans à créer un terreau favorable à la création d'entreprises, faisant d'elle le bon élève de l'Union européenne (le rythme de créations y a été multiplié par près de trois en 10 ans), elle peine toujours à faire grandir ses PME.

Comme le montre cette étude, le groupe des ETI n'a pas crû depuis sa naissance officielle en 2008. A la frontière entre les PME et les grands groupes, les ETI n'ont pas été épargnées par la conjoncture et les contraintes de leur environnement concurrentiel. Mettre en place des actions spécifiques en faveur de leur développement est un véritable défi, tant il est complexe de saisir la réalité de cette catégorie très hétérogène et mouvante.

Afin de mieux cerner leur(s) réalité(s), KPMG a réalisé en 2012 le panorama « Voyage au cœur des ETI : une stratégie de conquêtes ».

A l'occasion des cinq ans de la Loi de Modernisation de l'Economie, quoi de plus logique pour notre cabinet, que de poursuivre ce travail et ces réflexions en collaboration avec ASMEP-ETI, qui a tant œuvré pour la reconnaissance de cette catégorie.

Des initiatives ont été prises par les pouvoirs publics en faveur de ces entreprises et des actions émergent, ce dont nous nous réjouissons. Toutefois, gardons à l'esprit que le statut d'ETI ne doit pas constituer une fin en soi.

Souhaitons à nos ETI d'aujourd'hui de devenir les grands groupes de demain, à dimension internationale.



Il y a cinq ans les pouvoirs publics créaient, sur la suggestion de notre syndicat ASMEP, une nouvelle catégorie d'entreprises et donnaient enfin corps, en la nommant, à une réalité jusqu'ici ignorée : les Entreprises de Taille Intermédiaire (250 à 5000 salariés).

En cinq ans, grâce aux nombreux rapports, études, articles qui lui ont été consacrés, cette nouvelle catégorie d'entreprises dotées de solides atouts a progressivement trouvé sa place dans le débat public au point de s'imposer - dans les discours tout au moins - comme un véritable « actif stratégique » pour notre pays.

Cet actif, il est urgent de le faire fructifier et ne pas le déprécier. Car le chemin parcouru dans les discours se heurte à la réalité implacable des faits. Cinq ans après leur création, comme l'illustre l'étude KPMG/ASMEP-ETI, le nombre d'ETI françaises n'a guère évolué. Malgré les superperformances des champions cachés, le paysage des ETI est marqué du sceau de la fragilité.

En cause : la très forte exposition des ETI au déficit de compétitivité du site France.

Face à une concurrence internationale toujours plus féroce, ces entreprises qui produisent, innovent, investissent et emploient dans notre pays se retrouvent plombées par leurs vertus. Confrontées à des perspectives assombries, se débattant dans un environnement réglementaire et fiscal toujours plus pesant, les ETI continuent, en bons soldats de l'économie, de résister.

Mais pour combien de temps ? L'usure guette. Il est temps de redonner à ces entreprises un écosystème plus favorable et de construire un *Mittelstand* à la française. Alors, les ETI pourront exprimer tout leur potentiel au service de la reconquête industrielle, de la croissance et de l'emploi.

Effectivement, les variations en nombre d'entreprises s'effectuent au bas de la catégorie où elles sont massées. Les fluctuations économiques font varier cette frontière. Mais les vraies ETI sont plutôt celles de 500 à 1 000 personnes, ces PME qui ont vraiment grandi, innové, exporté, et qui continuent de grandir vers 5 000 salariés tout en restant ETI. Ne nous inquiétons pas trop de ces statistiques de frontières effectivement fluctuantes.

Il est surtout intéressant dans cette étude de considérer les ETI dites « récurrentes » dont l'effectif moyen est de 615 salariés.

Remarquons enfin que la destinée d'une ETI n'est pas de devenir une GE (grande entreprise) car ces cas exceptionnels sont généralement dus à des concentrations financières, plutôt qu'à la croissance biologique normale de l'ETI, même de croissance.

En réalité, les ETI sont assez grandes pour être fortes, innovatrices, exportatrices et investisseuses, et assez petites pour rester indépendantes et éviter le court-termisme de certains grands groupes financiers et boursiers. Elles ont souvent, pour leur capital, un caractère patrimonial, ce qui leur confère une vision du long terme, qualité exceptionnelle, à encourager pour la stabilité même de notre économie.

Concernant la croissance externe des ETI, elle semble inférieure à celle du *Mittelstand* allemand, ce qui n'est pas étonnant compte tenu de la différence de performances entre les entreprises françaises et les entreprises allemandes depuis cinq ans. Il est certain que la croissance externe permet un développement plus rapide que la seule croissance interne, mais qu'elle exige un accompagnement financier pour les ETI, accompagnement plus facile en Allemagne qu'en France.

Enfin, il faut classer cette intéressante étude dans le contexte de crise de ces dernières années, crise qui a frappé les ETI, même si celles-ci ont peut-être moins souffert que les autres catégories d'entreprises françaises. Les courbes d'évolution des chiffres d'affaires, des chiffres d'affaires export, et d'évolution des EBE (Excédents Bruts d'Exploitation) sont encourageantes pour nos ETI.

Chapitre 1**Les ETI : une catégorie, plusieurs réalités 8**

1. Une catégorie volatile..... 9
2. Les ETI récurrentes, noyau dur d'une catégorie qui peine à croître 11
3. Des perspectives en demi-teinte..... 12

Chapitre 2**L'ADN des ETI 14**

1. Le modèle gagnant du développement 15
2. Un modèle à suivre : l'ETI surperformante 17
3. Le capital humain et la gouvernance : entre management familial et logique de grand groupe 19

Chapitre 3**Le financement et l'écosystème des ETI 20**

1. Des financements peu diversifiés, voués à évoluer 21
2. Etat des lieux des freins au développement et propositions..... 23

Annexes 26

Cette étude s'appuie sur plusieurs sources et rapports publiés récemment sur les Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI). En particulier, les travaux d'analyse reposent sur :

- L'étude « Voyage au cœur des ETI : une stratégie de conquêtes », publiée par KPMG en mars 2012 ;
- Les enseignements des rapports et ouvrages publiés sur les Entreprises de Taille Intermédiaire depuis cinq ans ;
- Des sondages réalisés par OpinionWay en mars 2011, février 2012 et février 2013 auprès d'un échantillon de 250 dirigeants d'ETI de tous secteurs. La représentativité de l'échantillon a été assurée par un raisonnement et un redressement en termes de secteur d'activité, de taille salariale et de région. L'échantillon a été interrogé par téléphone sur système CATI.
- Une analyse quantitative, à partir des données disponibles dans la base Diane depuis 2003.

Pour réaliser cette analyse, ont été exclues :

- Les sociétés correspondant aux secteurs banque, assurance, agriculture et appartenant à l'Etat ;
- Les entités dont la maison-mère ne répond pas aux critères des ETI (de facto, exclusion des filiales des grands groupes) ;
- Les filiales d'entreprises étrangères ne répondant pas aux critères des ETI.

En revanche, les holdings dont le portefeuille de participations (essentiellement dans des PME) satisfait aux critères des ETI ont été incluses.

La base Diane étant incomplète pour les données relatives à 2011, les chiffres précis sont issus de la dernière année disponible de manière complète au moment de l'analyse, soit 2010. Les données de 2011 ont été intégrées pour identifier des tendances.

Chapitre 1

Les ETI : une catégorie, plusieurs réalités

La catégorie d'Entreprise de Taille Intermédiaire (ETI) a été introduite par la Loi de Modernisation de l'Economie (LME) en 2008, sous l'impulsion d'ASMEP-ETI. Encore méconnues il y a quelques années, les ETI sont désormais perçues comme le moteur de l'économie française et le socle de la reconquête industrielle.

Les ETI représentent 23 % de l'emploi salarié, 25 % de la valeur ajoutée et 33 % des exportations de la France¹. Mais que signifie et que regroupe vraiment cette catégorie ?

1. Une catégorie volatile

Les Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) doivent répondre à un triple critère d'appartenance :

- Des effectifs compris entre 250 et 5 000 salariés ;
- Un chiffre d'affaires qui se situe entre 50 millions et 1,5 milliard d'euros ;
- Un total du bilan dont le niveau peut s'étager de 43 millions à 2 milliards d'euros.

Toutefois, toute entreprise respectant au moins deux de ces trois critères (effectif, chiffre d'affaires, total du bilan) est considérée comme une ETI.

Ainsi, avec moins de 250 salariés, une entreprise sera quand même une ETI si elle respecte les critères de chiffre d'affaires et de bilan.

Critères de définition des ETI selon la Loi de Modernisation de l'Economie

Chiffre d'affaires	Total du bilan	Effectif (nombre de salariés)			
		Moins de 10	10 à 249	250 à 4 999	5 000 et +
Moins de 2 M€	Moins de 2 M€	Micro-entreprises	Petites et moyennes entreprises (PME)	Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI)	Grandes entreprises (GE)
	2 M€ à 50 M€	Plus de 2 M€			
50 M€ à 1,5 G€	Moins de 2 M€	Micro-entreprises			
	2 M€ à 43 M€				
	Plus de 43 M€				
Plus de 1,5 G€	Moins de 2 M€	Micro-entreprises			
	2 M€ à 43 M€				
	43 M€ à 2 G€				
	Plus de 2 G€				

G : milliards - M : millions

Dans une étude publiée en mars 2012², l'Insee recensait près de 4 600 ETI, soit 4,9 % du total des entreprises en France. Cependant, si l'on fait abstraction des ETI implantées en France mais détenues par des groupes étrangers, **on en dénombre 3 093 en 2010.**

Lorsque l'on analyse la composition de cette catégorie d'entreprises, un constat s'impose : ce groupe est marqué par une forte volatilité.

En moyenne, entre 2003 et 2011, 18 % de la population des ETI fait son apparition dans la catégorie chaque année.

¹ Les Cahiers du FSI n°4 : « Pour la croissance des ETI » - juillet 2012

² Insee Première N° 1399 - mars 2012 : « Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait »

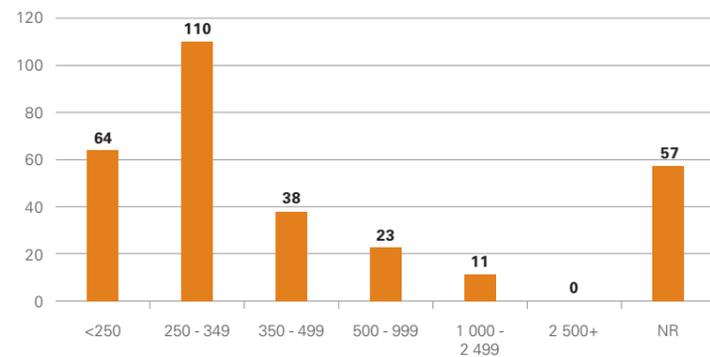
La majorité des entrées s'effectue dans la première catégorie d'ETI en termes d'effectifs, c'est-à-dire dans le segment des 250 à 350 salariés.

Celui des moins de 250 salariés constitue le deuxième groupe le plus important à l'entrée.

Il s'agit, dans ce cas, d'entreprises dont le nombre de salariés est inférieur au plancher des ETI (250) mais qui ont connu une croissance soutenue de leur chiffre d'affaires, les propulsant au-dessus de la catégorie des PME. Très peu d'entrées se font par le haut : en général, moins de quatre entreprises par an entrent directement dans la catégorie « plus de 2 500 salariés » (soit

environ 5 % de cet effectif). Par ailleurs, l'industrie manufacturière (32 % des ETI) est sous-représentée dans les entrées d'ETI (25 % des entrées). A l'opposé, le secteur des services présente le mouvement d'entrées le plus important (34 %), alors qu'il ne représente que 28 % du total des ETI. Il est intéressant de noter que les entrées de nouvelles ETI correspondent principalement à un premier enregistrement dans cette catégorie : entre 2003 et 2011, les ETI qui entrent dans le groupe sont en moyenne 60 % à le faire pour la première fois. Autrement dit, 40 % des sociétés entrantes ont déjà été comptabilisées comme ETI.

Les ETI entrantes par effectif (2010)



Source : Diane pour les ETI entrantes dont l'effectif est renseigné. NR : non renseigné.

Les sorties représentent également en moyenne 18 % du total des ETI chaque année (hors sorties définitives).

Au final, sur la période 2003-2011, près de la moitié des ETI est sortie du groupe au moins deux fois. De la même manière que pour les entrées, les sorties se font principalement par la catégorie des PME, et non celle des grands groupes, dans le secteur des services (immobilier, location et services aux entreprises). Sur la période, 34 % des sorties ont concerné le secteur des services, alors qu'il représente 28 % des ETI. Le deuxième secteur concentrant le plus de mouvements à la sortie est celui

de l'industrie manufacturière (29 % des ETI sortantes). Sur l'ensemble des mouvements analysés, les sorties à caractère définitif représentent près de la moitié du total des sorties.

En d'autres termes, dans la moitié des cas, une ETI sortie de la base une année redeviendra une ETI plus tard dans la période 2003-2011.

Il y a donc un réel mouvement de va-et-vient dans le groupe, qui concerne en grande majorité la catégorie des entreprises de 250 à 350 salariés.

2. Les ETI récurrentes, noyau dur d'une catégorie qui peine à croître

Compte tenu de cette forte volatilité, 3 509 ETI sont entrées et sorties de la catégorie des ETI plusieurs fois entre 2003 et 2011. **La population « stable » des ETI dites récurrentes représente 61 % de la population totale des ETI en 2010.**

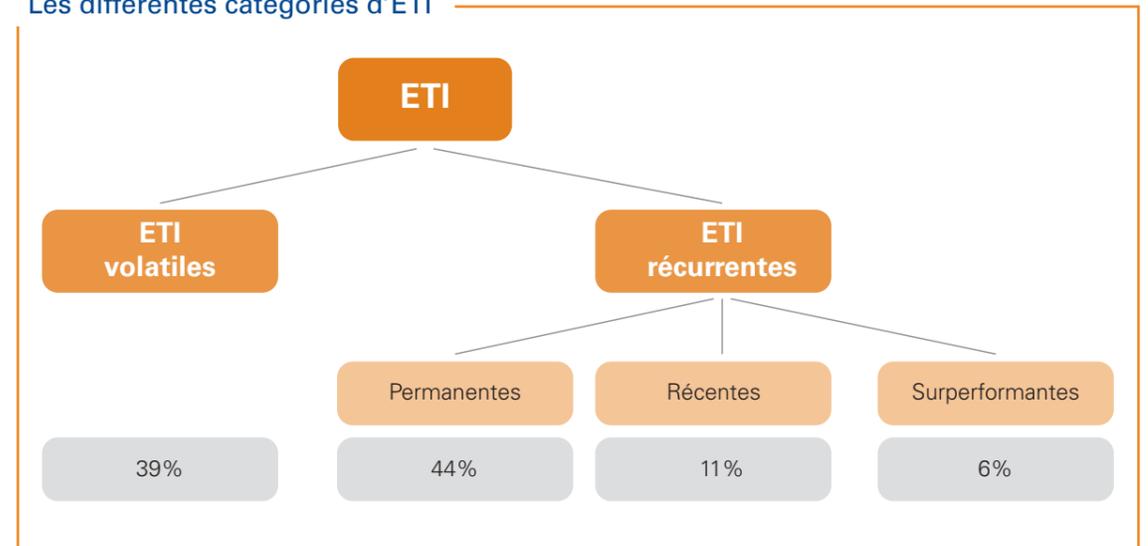
On identifie ainsi deux grandes catégories d'ETI selon le critère du dynamisme et de la longévité sur la période 2003 à 2011 :

- 1. Les ETI récurrentes**, qu'on peut classer en trois sous-ensembles selon leurs performances et leur stabilité :
 - Une majorité d'ETI permanentes (1 349 en 2010, soit 7 ETI récurrentes sur 10) qui se maintient dans la catégorie sur le long terme ;

- 347 ETI récentes, qui ont fraîchement rejoint la catégorie (depuis 2005) et ne l'ont plus quittée ;
- 185 ETI surperformantes en 2010, qui représentent les ETI les plus profitables (décile des entreprises dont le ratio « Excédent Brut d'Exploitation/Chiffre d'affaires » est le plus élevé).

- 2. Les ETI volatiles** (1 212 en 2010) représentent les ETI qui ont « navigué » au moins deux fois sur la période entre les statuts de PME et d'ETI, et celles, beaucoup plus rares, qui ont quitté la catégorie pour sortir « par le haut » et devenir de grands groupes, comme par exemple Boulanger, Orpea, Isor...

Les différentes catégories d'ETI



Les ETI récurrentes, qui constituent le noyau dur de ce groupe, sont de taille moyenne, avec un effectif moyen de 615 salariés pour 2010.

29 % d'entre elles emploient plus de 500 salariés, alors que cette catégorie représente 24 % de la population totale des ETI. Les entreprises récurrentes ont donc, en moyenne, une taille plus importante que les ETI volatiles.

Elles sont issues majoritairement des secteurs de l'immobilier/location/services aux entreprises (31 %), de l'industrie manufacturière (29 %) et du commerce/réparations automobiles et d'articles domestiques (21 %). A eux trois, ces secteurs totalisent donc près de 82 % du total des ETI récurrentes.

Malgré les volontés politiques de faire croître la catégorie des ETI, on constate qu'elle a peu évolué depuis sa création officielle en 2008.

615

SALARIES
EN MOYENNE
DANS
LES ETI
RECURRENTES

44%

DES ETI PREVOIENT
UNE HAUSSE
D'ACTIVITE

CHIFFRE
D'AFFAIRES MOYEN
DES ETI RECURRENTES :

204

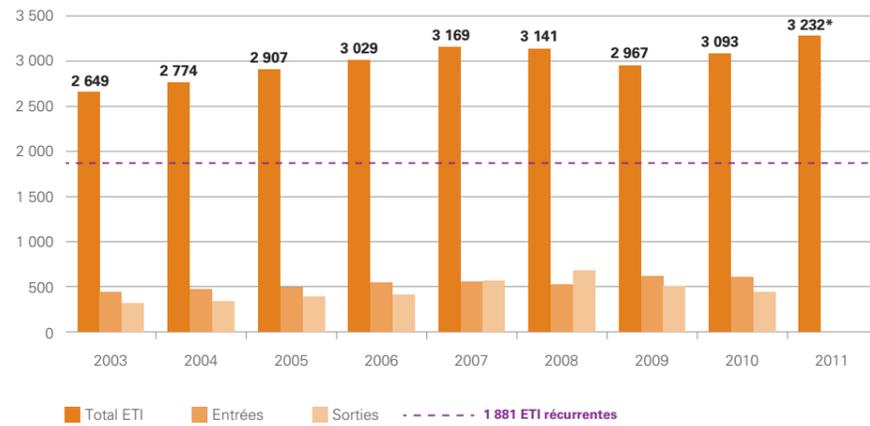
MILLIONS €

3 093
ETI*

EN 2010, DONT 1 881
RECURRENTES

*Hors filiales de groupes

Evolution du nombre d'ETI de 2003 à 2011



*Source : Diane. Le nombre d'ETI pour 2011 ainsi que les entrées/sorties de l'année précédente sont des estimations car la base Diane est incomplète pour 2011.

3. Des perspectives en demi-teinte

Selon de nombreux rapports, les ETI constituent le pilier du retour de la compétitivité française, notamment par leur capacité à investir et à créer des emplois sur le long terme. Ce phénomène est à relativiser depuis 2007 car les ETI évoluent dans un contexte de fragilité économique nationale et internationale. Ainsi, interrogées en février 2013³, plus de quatre ETI sur dix (41 %) déclarent avoir augmenté leur activité et 36 % l'avoir maintenu, mais 23 % déplorent une baisse de leur activité.

S'agissant de leur avenir, les perspectives ne sont pas homogènes : 44 % anticipent une hausse de leur chiffre d'affaires dans les deux prochaines années (contre 56 % en mars 2011⁴), et 10 % une baisse (contre 2 % en mars 2011).

Plus inquiétant encore, près du quart (24 %) des ETI qui ont connu une baisse de leur activité depuis deux ans anticipe la même tendance pour l'avenir.

Sur le plan de l'emploi, si la majorité des ETI prévoit d'augmenter (15 %) ou de maintenir (68 %) les effectifs dans les deux prochaines années, 17 % anticipent une diminution. Cela contraste avec la situation constatée en 2011, quand seules 5 % des ETI prévoyaient une baisse de leurs effectifs, et 27 % une augmentation.

³Sondage OpinionWay pour KPMG – février 2013

⁴Sondage OpinionWay pour KPMG – mars 2011

Emploi total des ETI récurrentes (2003 = base 100)

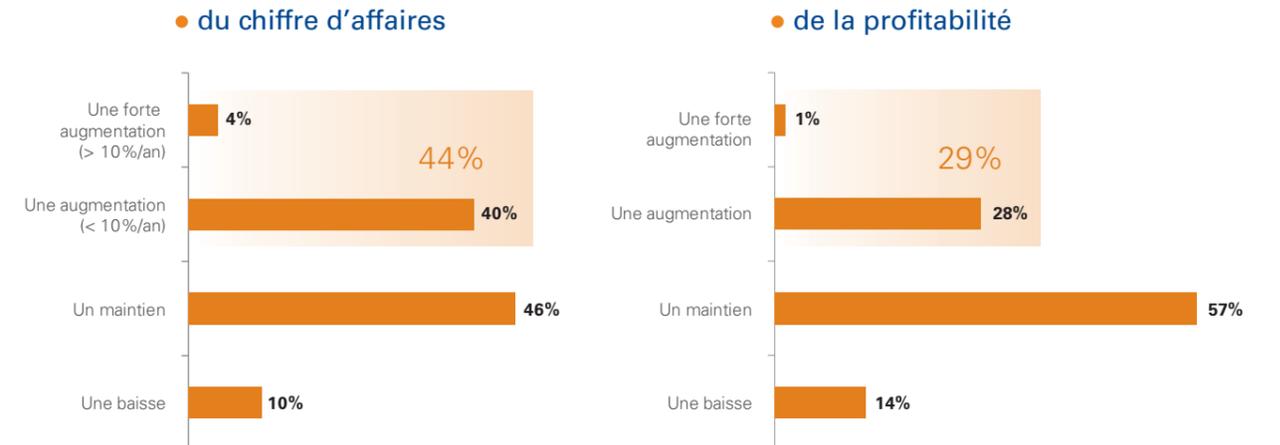


Source : Diane.

Cette situation plus dégradée qu'il y a deux ans se retrouve dans les perspectives de rentabilité : si plus de la moitié (57 %) des ETI anticipe un maintien de la rentabilité à deux ans, elles ne sont plus que 29 % à prévoir une amélioration, contre 39 % en mars 2011. Dans son « Panorama des défaillances d'entreprises » paru début 2013, Coface met en avant la fragilisation

des ETI en 2012. Avec 45 faillites comptabilisées dans cette catégorie, le taux de défaillances des ETI tend à s'accroître et à dépasser celui des PME. A la frontière entre la PME et le grand groupe, l'ETI subit les contraintes de son environnement.

Les perspectives d'évolution à deux ans :



Evolution du chiffre d'affaires moyen (K€)



Source : Diane.

Chapitre 2

L'ADN des ETI

Les ETI sont donc des PME... qui ont su grandir ! Non seulement elles savent utiliser les leviers « classiques » de développement des entreprises performantes permettant la croissance organique, mais elles actionnent également le levier de la croissance externe, créant un phénomène d'accélération.

1. Le modèle gagnant du développement

Si les ETI constituent un groupe hétérogène, leur modèle de développement présente des points communs.

D'une part, les ETI actionnent le levier de l'innovation.

Celle-ci est perçue par 90 % des dirigeants d'ETI comme le principal vecteur de développement⁵. L'innovation doit être comprise au sens large et se décliner dans plusieurs domaines :

- L'innovation produit, bien sûr, qui est plébiscitée par près de trois ETI sur quatre. Celle-ci doit apporter une amélioration permanente de la qualité, permettre l'élargissement de la gamme de produits ou services, différencier l'offre par rapport à celle des concurrents... Selon le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)⁶, les ETI concentrent un quart des dépenses de Recherche & Développement en France.
- L'innovation process permet d'améliorer l'efficacité et la rentabilité de l'entreprise et de son organisation pour la rendre la plus compétitive possible.
- L'innovation commerciale, afin de mieux répondre aux attentes des différents marchés auxquels les ETI s'adressent.
- Les innovations sociales, pour rester attractif et attirer les meilleurs talents.

Afin d'investir au mieux en matière d'innovation, les ETI font appel très largement, pour plus de 70 % d'entre elles, à des partenariats.

Cette ouverture est assez spécifique des ETI. Les partenariats les plus fréquents sont noués avec des universités ou grandes écoles (32 % des ETI), avec des réseaux d'entreprises (23 %) ou avec leurs clients ou sous-traitants (21 %). Des partenariats existent également avec les laboratoires de recherche et les pôles de

compétitivité. Ainsi, les ETI constituent 18 % des établissements des pôles de compétitivité. Ces dernières sont très tournées vers l'international et près de 95 % exportent leurs produits, contre 60 % pour les PME membres de pôles⁷. D'ailleurs, cette politique active de partenariats se retrouve dans le fort ancrage territorial des ETI, qui contribuent souvent au dynamisme de leur région.

D'autre part, les ETI sont tournées vers l'international et la majorité a une activité en dehors de nos frontières.

Cette présence peut prendre plusieurs formes :

- L'exportation, première forme d'internationalisation ;
- L'implantation, le rachat ou la création de filiales ;
- Les partenariats et les joint ventures.

Les exportations annuelles par salarié des ETI sont 2,5 fois plus importantes que dans les PME. Leur chiffre d'affaires à l'export a augmenté depuis 2003, même si son poids sur l'activité totale a peu évolué, passant de 17 % en 2003 à 21 % en 2011. Les ETI exportatrices sont majoritairement issues du secteur de l'industrie (huit sur dix)⁸.

Selon la DGCIS¹⁰, **l'Union européenne reste la principale destination de l'activité internationale des ETI françaises**, même si ce phénomène diminue : en 2011, environ 60 % du chiffre d'affaires à l'étranger est réalisé dans un pays de l'Union européenne. En termes d'implantations à l'étranger, 22 % des ETI étudiées par la DGCIS possèdent une filiale dans cette zone. Toutefois, les chefs d'entreprise ont conscience que le développement de leur ETI passe par la recherche de nouveaux marchés, particulièrement dans les pays émergents, pour palier le manque de croissance de l'économie hexagonale. Ainsi, 11 % des ETI possèdent au moins une filiale en Asie et 4 % en Amérique latine.

⁵ Étude KPMG « Voyage au cœur des ETI : une stratégie de conquêtes » - mars 2012

⁶ Les Cahiers du FSI n°4 : « Pour la croissance des ETI » - juillet 2012

⁷ Rapport Oséo 2012 sur l'évolution des PME - référence AFIC

⁸ « l'emploi, l'emploi, l'emploi : les ETI s'engagent », Plateforme de propositions de ASMEP-ETI - 2012

⁹ Rapport Oséo 2012 sur l'évolution des PME - référence Douanes

¹⁰ Le 4 pages de la DGCIS n°20 - juin 2012

LES ETI
CONCENTRENT
LE QUART
DES DEPENSES
DE R&D

22%

DES ETI ONT
UNE FILIALE
DANS L'UNION
EUROPEENNE

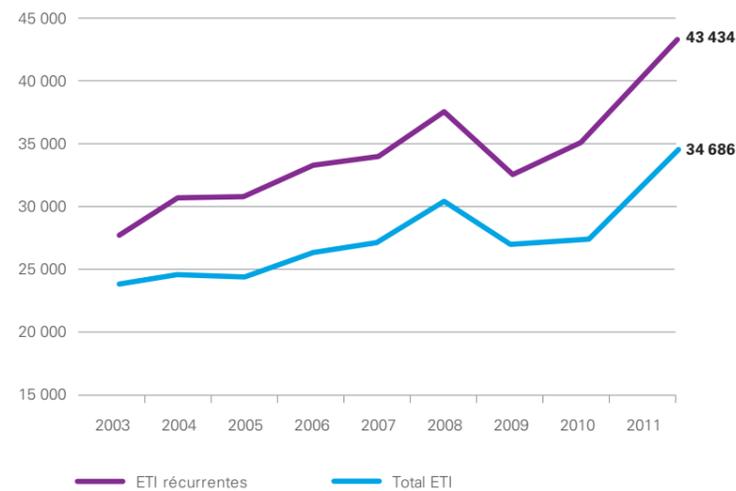
60%

DU CHIFFRE D'AFFAIRES
DES ETI A L'ETRANGER
EST REALISE DANS
L'UNION
EUROPEENNE

59%

DES ETI QUI ONT FAIT DE
LA CROISSANCE EXTERNE
DANS LES 2 DERNIERES
ANNEES, EN PREVOIENT
UNE AUTRE D'ICI 2 ANS

Evolution comparée du chiffre d'affaires à l'export moyen selon la catégorie (K€)



Le levier de la croissance externe

Si la croissance organique par l'internationalisation et l'innovation reste la voie naturelle du développement des entreprises, elle n'est pas suffisante pour faire émerger rapidement des ETI. La croissance externe représente le facteur discriminant pour passer du statut de PME à celui d'ETI.

Ce phénomène de concentration s'est particulièrement vérifié en Allemagne pendant la période 1996-2006, décennie au cours de laquelle sept entreprises sur dix ont racheté une PME ou procédé à une fusion. Cette évolution est un des facteurs explicatifs de la plus grande taille moyenne des PME allemandes par rapport à leurs consœurs françaises.

Interrogées en février 2012¹¹, 29 % des ETI avaient réalisé une opération de croissance externe dans les cinq années précédentes. Ce phénomène concernait même 45 % des plus grandes ETI de plus de 1 000 salariés. Un an après, ce sont 17 % des ETI qui ont réalisé une opération de croissance externe dans les deux dernières années. Et 21 % prévoient d'en réaliser une autre d'ici deux ans¹².

Cette proportion grimpe à 59 % chez les ETI qui ont déjà réalisé des opérations de croissance externe et à 32 % pour les entreprises qui sont en croissance.

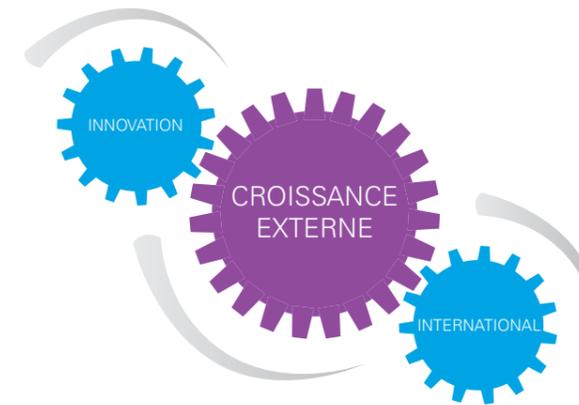
Les principales motivations citées par les dirigeants sont les suivantes¹³ :

- Augmenter le chiffre d'affaires et la part de marché (38 %)
- S'implanter sur de nouveaux marchés (35 %)
- Atteindre une taille critique et gagner en rentabilité (21 %)
- Acquérir des compétences (17 %)

¹¹Sondage OpinionWay pour KPMG - février 2012

¹²Sondage OpinionWay pour KPMG - février 2013

¹³Etude KPMG « Voyage au cœur des ETI : une stratégie de conquêtes » - mars 2012



La croissance externe constitue un facteur d'accélération des leviers de développement classiques que sont l'innovation et l'international.

Grâce à elle, les ETI peuvent notamment acquérir et implanter des relais de production ou de distribution à l'étranger. Elle permet aux ETI de se positionner sur de nouvelles innovations sans pour autant avoir à les développer elles-mêmes. C'est la logique de l'acquisition de nouvelles technologies ou de nouvelles compétences détenues par une entreprise rachetée. Symétriquement, les efforts d'innovation conduits par les ETI les conduisent parfois à rechercher des opportunités de croissance externe, par exemple pour diffuser un nouveau produit.

Ce qui distingue donc les ETI des PME, c'est leur capacité à absorber d'autres entreprises afin d'atteindre un nouveau stade de développement.

2. Un modèle à suivre : l'ETI surperformante

Les ETI surperformantes correspondent aux entreprises qui satisfont à la fois un critère de longévité (elles ne sont sorties de la catégorie ETI qu'une seule fois au maximum sur la période 2003 à 2011) et un critère de performance (être dans le décile des ETI récurrentes les plus profitables¹⁴). On en dénombre 185 en 2010. Qu'est-ce qui les différencie des autres ETI ?

Performance et taille : une corrélation positive ?

Jusqu'en 2007, on pouvait identifier une corrélation positive entre la taille de l'ETI et sa performance. La crise semble avoir changé ce phénomène, au profit des sociétés plus petites. Ainsi, en 2010, le quart des ETI qui surperforment appartient à la catégorie 350-999 employés et 31 % sont dans la catégorie des moins de 250 salariés (contre 17 % pour l'ensemble des ETI). Sur la période 2007-2010,

l'effectif total des ETI surperformantes a en effet diminué de 11 %, quand l'effectif moyen diminuait de 9 %. A titre de comparaison, l'effectif moyen des ETI récurrentes ne diminuait que de 3 % sur la même période.

Les ETI surperformantes se sont donc probablement adaptées au nouveau contexte économique en diminuant leurs effectifs. Toutefois, de 2010 à 2011, l'effectif moyen des ETI surperformantes a augmenté de 14 %, ce qui peut laisser penser que cette décorrélacion ne serait que passagère.

Ceci peut être mis en relation directe avec les activités les plus représentées parmi les sociétés surperformantes : en effet, le secteur de l'immobilier, location et services aux entreprises, qui est surreprésenté dans les ETI surperformantes aurait été moins victime de la perte de performance des entreprises, et nécessite par ailleurs des effectifs moins nombreux que pour l'industrie.

¹⁴La profitabilité a été mesurée par le calcul du ratio EBE/CA (Excédent Brut d'Exploitation/Chiffre d'affaires).

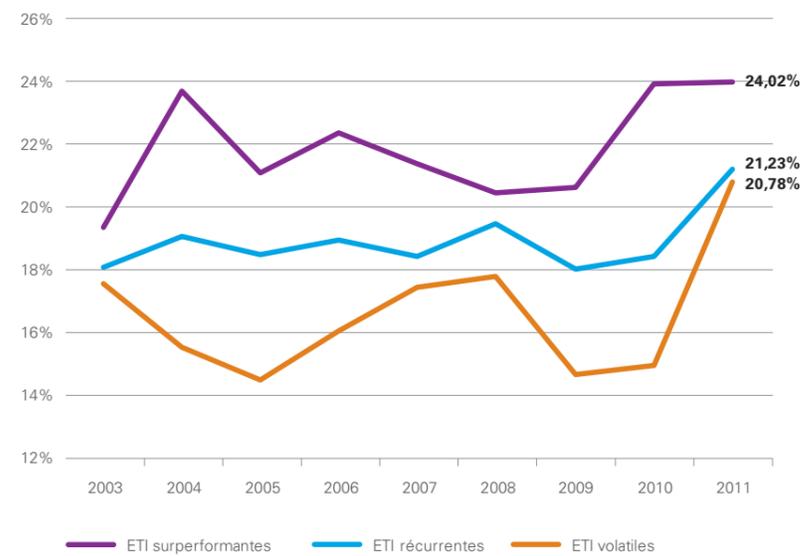
Une meilleure résistance à la crise économique

Les ETI surperformantes ont su résister à la crise : leur chiffre d'affaires total a augmenté de 9 % entre 2007 et 2010 (contre une baisse de 14 % pour l'ensemble des ETI). Sur la même période, le chiffre d'affaires à l'export augmentait de 22 %.

Le développement à l'international a tiré la croissance de ces ETI surperformantes.

Celles-ci savent profiter des crises pour aller chercher de nouvelles opportunités. La marge sur l'excédent brut d'exploitation des ETI surperformantes a, elle aussi, augmenté de deux points entre 2007 et 2010.

Chiffre d'affaires à l'export (en % du chiffre d'affaires total)



Performance et segmentation sectorielle

Le secteur de l'immobilier, location et services aux entreprises est celui qui rassemble le plus d'ETI surperformantes (43,5 % contre 28 % dans le total des ETI).

On observe ici un changement dans le profil des entreprises surperformantes, qui étaient jusqu'en 2009 dominées par l'industrie des matières premières. Cette évolution est le reflet de celle de l'économie française, toujours plus orientée vers les services et moins vers l'industrie.

3. Le capital humain et la gouvernance : entre management familial et logique de grand groupe

La croissance n'est jamais le fruit du hasard et elle commence souvent par la vision et la volonté d'un entrepreneur. Le dirigeant, en porteur de projet, est le véritable chef d'orchestre du développement. Il insuffle l'esprit et la passion dans son entreprise. Pour cela, il lui faut prendre des risques en pleine conscience. Dans une enquête sur les dirigeants de PME de croissance parue en 2010¹⁵, parmi tous les facteurs de développement, le plus discriminant est l'obsession de la croissance. Dans cette étude, 80 % des dirigeants de PME de croissance indiquaient qu'ils avaient pris des risques, qu'ils l'acceptaient et qu'ils continueraient à en prendre dans le futur.

Cependant, le dirigeant d'une ETI doit s'entourer de compétences et savoir déléguer. A mesure que son entreprise grandit, le dirigeant prend conscience qu'il ne peut pas tout gérer. En particulier, il doit pouvoir s'appuyer sur des managers de confiance, impliqués dans le développement de l'entreprise.

Deux formes de management coexistent au sein des ETI françaises. **La moitié des ETI ont un mode de gestion des ressources humaines très proche de celui des PME, avec des circuits de décision très courts.**

Ce management s'inspire du management familial. Ce phénomène est à relier à la structure même des ETI. Selon la DGCIS, près des deux tiers des ETI nationales sont patrimoniales (le capital est détenu de manière significative par une ou plusieurs personnes physiques) et 40 % sont familiales.

Pour l'autre moitié, le mode de management s'inspire du modèle des grandes entreprises.

Ces entreprises mettent en place des systèmes de rémunération élaborés : intéressement, participation, dividendes, association au capital... D'ailleurs, 48 % des dirigeants d'ETI interrogés en 2011 affirment avoir innové dans le domaine du management et des ressources humaines au cours des trois dernières années¹⁶.



¹⁵ Les études KPMG « Les PME qui grandissent », éditions 2008 et 2009/2010, s'intéressent aux 2 000 PME qui génèrent une croissance quatre fois supérieure à la moyenne dans leur secteur d'activité sur cinq ans.

¹⁶ Sondage OpinionWay pour KPMG – mars 2011

Chapitre 3

Le financement et l'écosystème des ETI

De nombreux rapports pointent le manque d'ETI en France, notamment par rapport à nos voisins européens en Allemagne et au Royaume-Uni où l'on dénombre respectivement 12 000 et 8 000 ETI. Ainsi, le rapport Gallois, rendu au premier Ministre en novembre 2012¹⁷, déplorait-il des freins au développement des ETI, notamment le manque de fonds propres, les obstacles juridiques et fiscaux (fiscalité de la transmission d'entreprises et des plus-values, seuils fiscaux et sociaux multiples...), le manque de soutien des donneurs d'ordre ou encore les réticences des entrepreneurs à prendre des risques face à la croissance de leur entreprise.

Comment lever ces barrières et favoriser le développement des ETI en France ?

1. Des financements peu diversifiés, voués à évoluer

Les ETI investissent plus que les PME ou les grandes entreprises. Leur taux d'investissement est de 25 % en moyenne contre 20 % pour les autres catégories¹⁸. Comment financent-elles ces investissements ?

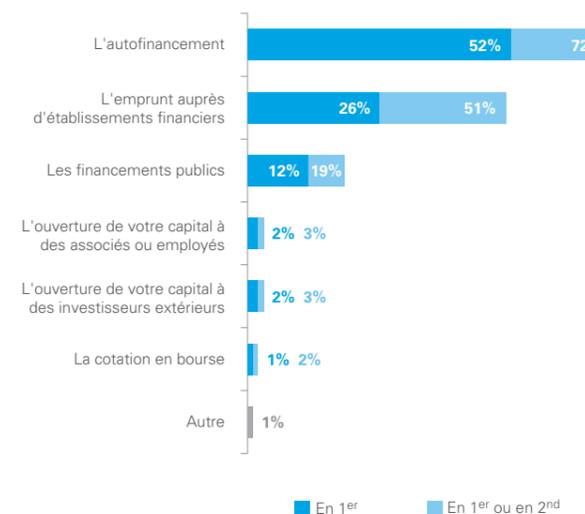
Autofinancement et crédit bancaire, principaux moyens de financement des ETI

S'il est un domaine où les ETI sont encore peu friandes d'innovation, il s'agit de leurs modes de financement. De ce point de vue, elles restent culturellement des « grosses PME ». Selon un sondage mené en 2013 auprès de 250 dirigeants d'ETI¹⁹, il ressort que seuls deux leviers financiers

ont été essentiellement actionnés au cours des deux années précédentes : l'autofinancement et le crédit bancaire. Près de huit dirigeants sur dix citent l'un ou l'autre en première position, loin devant toute autre solution. Déjà en mars 2011, lors d'une précédente étude de KPMG sur le sujet, les résultats étaient similaires. Près de trois ETI sur quatre reconnaissent en 2013 que l'autofinancement à lui seul a constitué leur première ou (leur) seconde source de financement.

L'endettement bancaire représente 200 % de la valeur ajoutée des ETI contre 100 % dans les PME²⁰.

Quels ont été vos principaux moyens de financement au cours des deux dernières années ?¹⁹



Interrogées sur les sources de financement qu'elles mobiliseront dans les deux années à venir, les ETI restent sur la même ligne, plaçant en n°1 les financements bancaires (61 %).

Seules 8 % envisagent d'ouvrir leur capital à des fonds d'investissement, 7 % à la famille ou à des salariés et à peine 1 % parle d'introduction en Bourse.

¹⁷ « Pacte pour la compétitivité de l'industrie française » rédigé par Louis Gallois, Commissaire général à l'Investissement, pour le Premier ministre (novembre 2012).

¹⁸ Les Cahiers du FSI n°4 : « Pour la croissance des ETI » - juillet 2012

¹⁹ Sondage OpinionWay pour KPMG - février 2013

²⁰ Source : Banque de France - avril 2012

236
ETI

SONT COTEES

1 ETI
SUR 3

VA RECHERCHER
DES FINANCEMENTS
PUBLICS DANS LES
DEUX ANS A VENIR

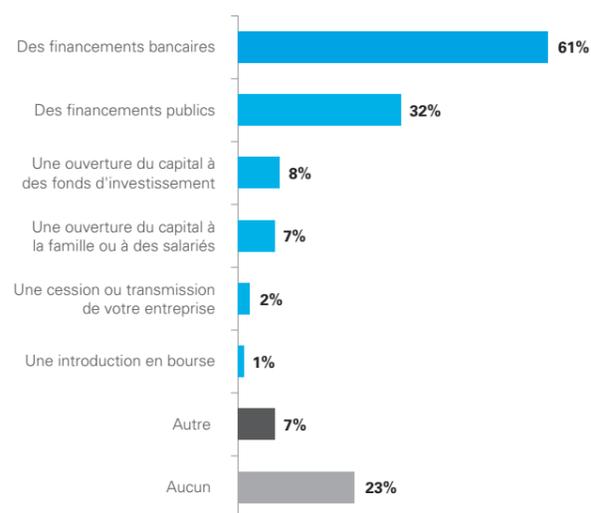
40 ETI

ONT BENEFICIE D'UNE
PARTICIPATION DU
FONDS STRATEGIQUE
D'INVESTISSEMENT

8%

SEULEMENT DES
ETI ENVISAGENT
D'OUVRIR LEUR
CAPITAL A DES FONDS
D'INVESTISSEMENT

Quel(s) type(s) de financements allez-vous rechercher dans les deux prochaines années ?



Source : Sondage OpinionWay pour KPMG - février 2013

Ce conservatisme s'explique sans trop de mal. Nombre d'ETI sont réticentes à ouvrir leur capital, de peur de ne plus être maîtres de leur destin ou plus prosaïquement de s'engager dans un processus compliqué, nécessitant un fastidieux travail de communication, sans garantie de pouvoir en ressortir aisément. Seules 236 ETI sont cotées sur les compartiments B et C d'Euronext ou sur Alternext, selon le rapport annuel 2011 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché. Ce nombre est non seulement faible, mais en baisse régulière, ce que déplorait le rapport Rameix-Giami en 2011.

Une nécessaire évolution des financements des ETI

Pourtant, les méthodes traditionnelles de financement des ETI sont appelées à évoluer. D'abord, pour financer les investissements et les opérations de croissance externe indispensables à leur bon développement. Ensuite, parce que les nouvelles règles prudentielles qui affectent progressivement les banques (Bâle III) et les assurances (Solvency II) vont modifier en profondeur les conditions auxquelles ces institutions, traditionnels soutiens des ETI, vont pouvoir continuer à les financer. Ce phénomène de désintermédiation bancaire, déjà amorcé, pousse les ETI à chercher des solutions alternatives sur les marchés financiers, et les ETI qui se développent rapidement ont su se doter des bons outils financiers. En particulier, elles vont devoir recourir aux opérations de fonds propres comme alternative au financement par la dette.

A cet égard, les acteurs publics se sont emparés du sujet pour renforcer leurs capacités d'intervention auprès des ETI.

Ainsi, le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) a d'ores et déjà ciblé 742 ETI, dont 40 ont bénéficié de participations en portefeuille pour un montant total de 655 millions d'euros. La Banque Publique d'Investissement (BPI) créée début 2013 a pour objectif d'offrir aux entreprises, en priorité aux TPE, PME et ETI, un service de financements de proximité à l'aide d'une palette élargie d'instruments financiers et de conseils pour intervenir à tous les moments du développement de l'entreprise. D'ailleurs, selon une étude publiée en octobre 2012²¹, 83 % des dirigeants de PME/ETI se déclaraient favorables à la création d'une Banque Publique d'Investissement.

Et parmi les dirigeants favorables, 47 % envisageaient d'y avoir recours.

Par ailleurs, le lancement d'une véritable Bourse des PME-ETI, préconisée par le rapport Rameix-Giami, est attendu dans le courant de l'année 2013. Enfin, les premiers fonds obligataires mutualisés à destination des ETI émergent – à l'image du fonds Micado France 2018 qui ambitionnait de lever 300 millions d'euros et s'est finalement contenté de 60. La nouveauté du produit explique peut-être la frilosité des investisseurs, mais il ne fait aucun doute que le futur du financement des ETI passera par ce type d'innovations financières.

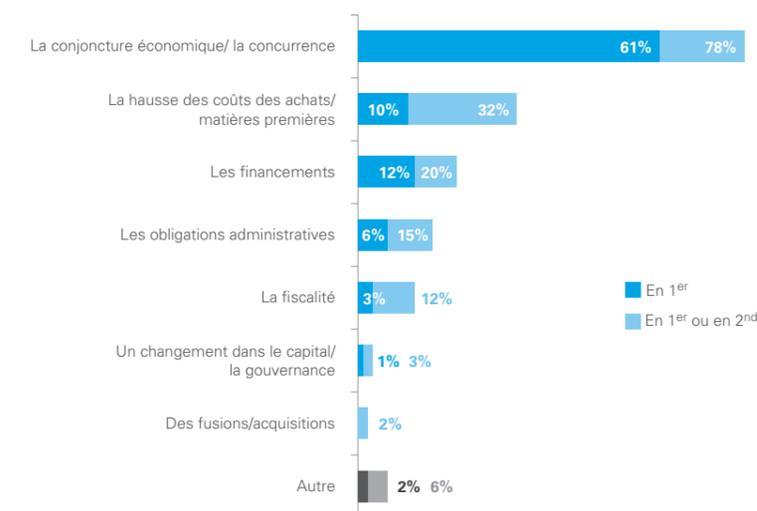
2. Etat des lieux des freins au développement et propositions

Pour près de huit ETI sur dix (78 %), les principaux freins au développement sont liés à la conjoncture économique et à l'environnement concurrentiel. Ce dernier point met l'accent sur l'enjeu que constitue l'écosystème de compétitivité pour les Entreprises de Taille Intermédiaire. Les ETI qui produisent, investissent et emploient en France peinent à se battre à armes égales, à l'international, avec leurs concurrents étrangers. Au-delà d'une conjoncture dégradée qui affecte les ETI traditionnelles positionnées sur le marché

domestique, la très forte exposition des ETI internationalisées au site France et à son déficit de compétitivité coût (travail, fiscalité, réglementation) constitue un frein majeur à leur développement.

La hausse des coûts d'achat et des matières premières affecte également près d'une ETI sur trois (32 %), tout particulièrement dans l'industrie (46 %). Sans surprise, le financement et la fiscalité ressortent comme les principaux freins pour respectivement 20 % et 12 % des ETI.

Quels ont été selon vous les principaux freins au développement de votre entreprise au cours des deux dernières années ?



Source : Sondage OpinionWay pour KPMG - février 2013

²¹ Observatoire réalisé par OpinionWay en partenariat avec Challenges, i>Télé et la Banque Palatine

LES CAPITAUX
PROPRES DES ETI =
40 %
DU BILAN

69 %
DES DIRIGEANTS D'ETI
SERAIENT FAVORABLES
A L'INSTAURATION DE
NOUVEAUX ABATTEMENTS
SUR LES DROITS DE
MUTATION DES PARTS
AVANT 70 ANS

82 %
JUGENT QUE LE MONTANT
DE LA FISCALITE A
ETE UN FREIN A LEUR
DEVELOPPEMENT AU COURS
DES DEUX
DERNIERES ANNEES

Stabiliser l'environnement et alléger la fiscalité, notamment en matière de transmission

On constate que **15% des ETI citent les obligations administratives comme l'un des principaux freins à leur développement**. En matière de fiscalité, **12% jugent qu'elle constitue l'un des principaux freins à leur développement. Parmi eux, l'instabilité est déplorée à 77% et le montant global de la fiscalité à 82%**.

Stabiliser l'environnement fiscal et administratif des PME et ETI est donc un enjeu majeur. Des dispositifs tels que le Crédit Impôt Recherche (CIR) sur l'innovation doivent être pérennisés. Dans cet objectif, le pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi présenté par le Premier ministre Jean-Marc Ayrault en novembre 2012, propose 35 mesures pour permettre à la France de redevenir compétitive à l'international. En particulier, le pacte inclut un allègement des coûts des entreprises de 20 milliards d'euros par an via le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE). Les entreprises bénéficieront du CICE sur leurs impôts au titre de l'exercice 2013. Cela représentera une baisse des coûts pour les entreprises d'environ 4% en 2013, puis de 6% de la masse salariale brute en dessous de 2,5 du SMIC à partir de 2014. Dès 2013, les PME qui le demanderont pourront en bénéficier sous forme d'avance de trésorerie.

La fiscalité doit être également adaptée afin qu'elle ne soit pas un frein à la détention ou la transmission d'actions. Parmi les mesures qui peuvent être envisagées et qui ont été soumises à un panel de 250 dirigeants d'ETI²² :

- 69% des dirigeants d'ETI seraient favorables à l'instauration de nouveaux abattements sur les droits de mutation des parts avant 70 ans pour encourager le passage de relais dans les entreprises. 19% s'y déclarent même très favorables.
- La conservation par l'usufruitier du droit de vote au sein de l'assemblée générale permettrait également de faciliter la transmission anticipée des entreprises. Les ETI y sont favorables pour 65% d'entre elles.
- Enfin, 64% plébiscitent un alignement du statut fiscal des actionnaires non-dirigeants sur le régime des biens professionnels en matière d'ISF en contrepartie d'un engagement de conservation des titres sur plusieurs années (huit ou dix ans).

Favoriser les mises en relation et le rapprochement de PME et ETI

La stratégie de croissance par acquisition d'entreprises est risquée et les chefs d'entreprise le savent. Pourtant, la croissance externe constitue un levier majeur du développement des ETI. Cependant, ce type d'opération se heurte à des barrières fortes, telles que :

- Le manque de moyens de financement ;
- Une appréhension forte face aux risques ;
- Les échecs rencontrés lors de précédentes opérations ;
- La complexité à gérer les entreprises rachetées, associée au risque de ne pas obtenir les synergies attendues du fait du rapprochement ;
- Dans certains cas, la difficulté de passer de l'affrontement à l'alliance, qui peut expliquer qu'un dirigeant préfère vendre sa société à un groupe étranger qu'à son concurrent.

De la pédagogie, du partage d'expériences et des financements adaptés sont nécessaires pour lever ces barrières !

Le rapport Gallois préconise, par exemple, la création de fonds sectoriels destinés à favoriser les rapprochements, tels que Aerofund dans l'aéronautique.

Désacraliser et faciliter l'ouverture du capital

Ouvrir son capital, c'est faire entrer un investisseur qui devra être un partenaire de long terme et proche du terrain, au côté du dirigeant. Mais il existe encore de nombreuses barrières et réticences des dirigeants d'ETI face à l'ouverture du capital, qui ont besoin de pédagogie. Au cours des deux dernières années, **seules 7% des ETI ont réalisé des opérations de rachat ou transmission de parts**. Le plus souvent, il s'agit de rachats par des tiers extérieurs à l'entreprise. Près de 80% des entreprises financées par le capital-investissement français en 2011 sont des PME et environ 20% des ETI²³.

A ce titre, le rôle de la BPI et en particulier sa composante FSI (surtout dans sa dimension régionale) est essentiel. De ce savoir-faire dépendra la généralisation des ouvertures de capital des ETI françaises.

Soutenir le développement des ETI à l'international

Selon l'enquête annuelle sur les ETI d'Oséo et la DGCIS d'avril 2012, il ressort que les performances des ETI à l'international sont affectées par le climat récessif qui affecte l'Europe.

En septembre 2012, Ubifrance a annoncé qu'il proposerait un programme de prospection et d'accompagnement pour 800 ETI identifiées comme « stratégiques » par le FSI.

Faciliter l'accès aux marchés financiers et diversifier les sources de financement

Selon l'enquête de conjoncture 2012 d'Oséo, 31% des ETI déclaraient être pénalisées par le resserrement des conditions d'accès au crédit, contre seulement 21% un an plus tôt²⁴. Une ETI sur cinq estimait être freinée dans son développement faute de fonds propres ou d'endettement excessif.

Les ETI sont confrontées à une nécessaire diversification de leurs financements.

En matière de marchés financiers, faciliter l'accès et simplifier les conditions d'utilisation d'une bourse dédiée aux PME et ETI doit passer par une meilleure communication sur les modalités d'intervention des fonds d'investissement et sur les conditions d'accès à une bourse dédiée.

Pour être efficace, la future Bourse des PME-ETI devra prendre en compte ces éléments. Interrogée en février 2013 concernant les mesures qui faciliteraient une entrée en bourse, plus de la moitié (52%) des ETI plébiscite une simplification des formalités de publicité et la réduction des frais. 44% seraient également favorables à la valorisation comptable de leur entreprise lors de sa transmission. Faciliter le retrait de la cote semble être moins un enjeu, puisque seulement un tiers des ETI y serait favorable.

En matière de financement, les ETI semblent ouvertes à de nouvelles voies de financement : ainsi, **59% d'entre elles se déclarent favorables à la possibilité d'émettre des obligations sur un marché qui serait spécifiquement dédié aux ETI.**

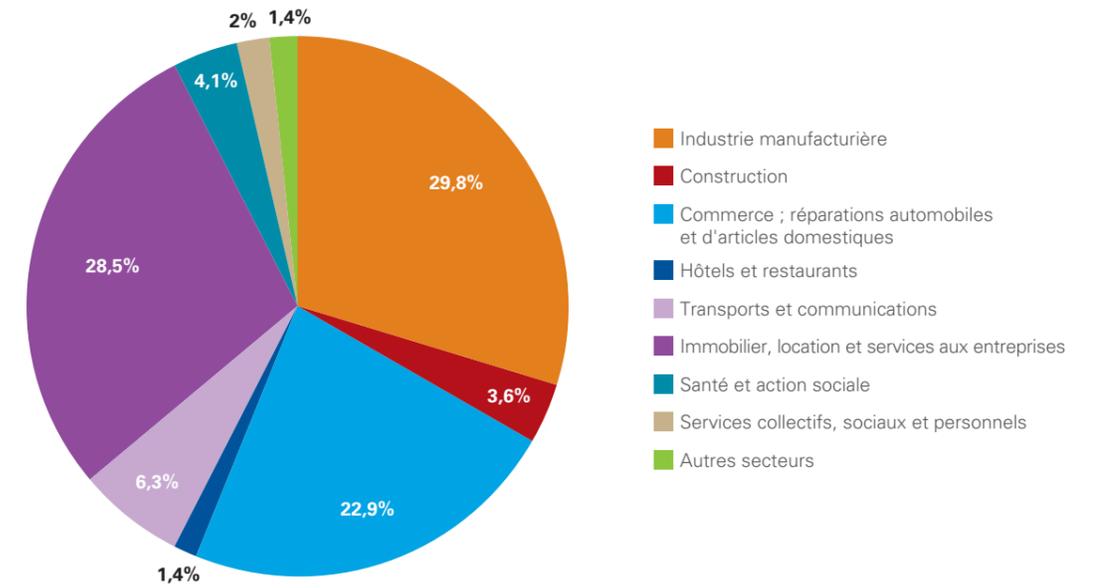
²² Sondage OpinionWay pour KPMG – février 2013

²³ Rapport Oséo 2012 sur l'évolution des PME – référence AFIC

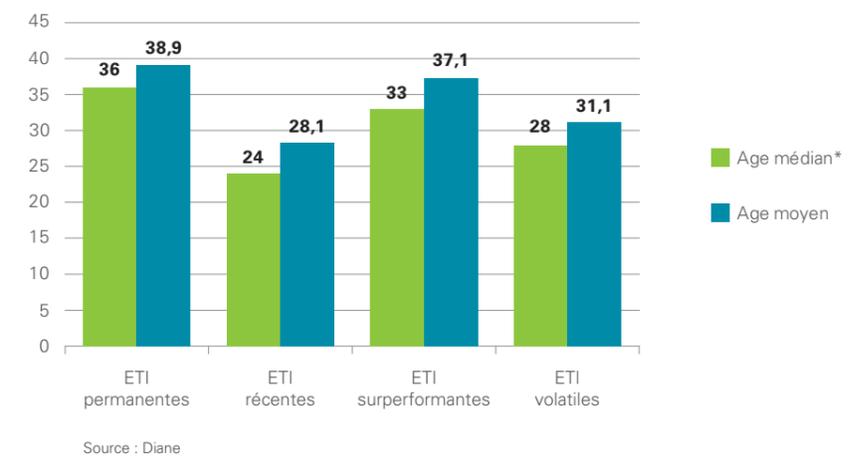
²⁴ Oséo/DGCIS : Enquête annuelle de conjoncture auprès des ETI – avril 2012

Annexes

Répartition sectorielle des ETI (2010)

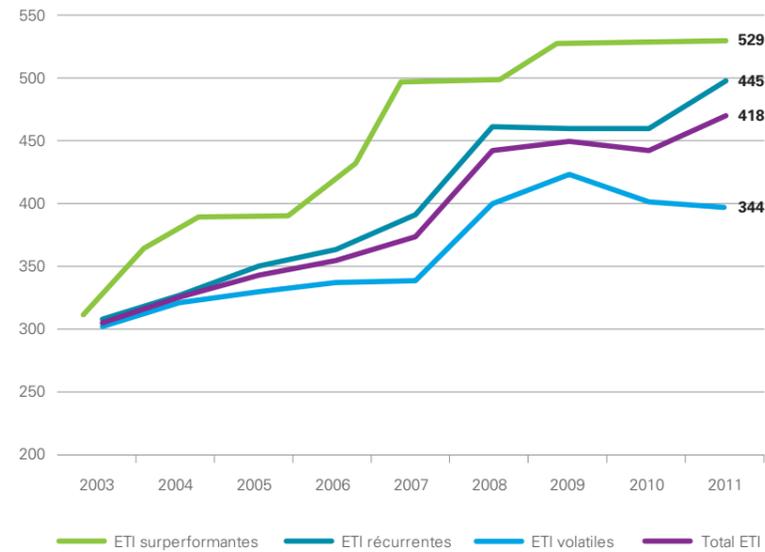


L'âge moyen et médian des ETI par catégorie



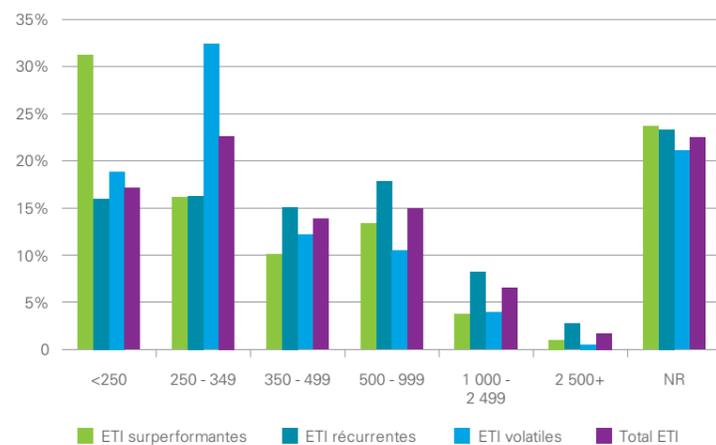
* L'âge médian correspond à l'âge tel que la moitié de la population considérée est moins âgée et l'autre moitié plus âgée.

Chiffre d'affaires par salarié (K €)



Les ETI récurrentes et surperformantes sont particulièrement dynamiques en termes de chiffres d'affaires par salarié. Celui-ci est supérieur à celui dégagé par l'ensemble du groupe des ETI, incluant les ETI volatiles.

La répartition des effectifs par catégorie d'ETI (base 2010)



Source : Diane, sur la base des données renseignées.
NR : non renseigné.

KPMG en un regard

KPMG, premier groupe français d'audit, d'expertise comptable et de conseil

KPMG accompagne les **sociétés cotées et groupes internationaux** dans le cadre de missions d'Audit, d'Advisory (Conseil et Acquisitions - Cessions) et d'accompagnement juridique et fiscal.

Le cabinet intervient auprès des **PME, ETI, groupes familiaux, TPE, artisans, commerçants et professions libérales** pour les accompagner à chaque étape de leur développement : expertise comptable, certification des comptes, aide à la création, évaluation, gestion sociale, transmission, conseil patrimonial, juridique et fiscal...

KPMG apporte également son expertise au **Secteur public, à l'Etat, aux Collectivités Territoriales** et aux acteurs de l'**Economie Sociale et Solidaire** sur des sujets aussi variés que l'information financière, la gouvernance, l'évaluation, le pilotage, le contrôle interne ou externe...

KPMG en France*

- > **8 000** salariés
- > Chiffre d'affaires : **859,6 millions** d'euros
- > **217** implantations

KPMG dans le monde

- > **152 000** salariés
- > Chiffre d'affaires combiné : **23,03 milliards** de dollars US
- > **82%** des **500** premières entreprises mondiales parmi nos clients

En France KPMG compte plus de 70 000 clients dont :

- > **200** sociétés cotées ou faisant appel public à l'épargne
- > **Près de 30%** des PME de plus de 50 salariés
- > **6 300** associations et acteurs de l'Economie Sociale et Solidaire
- > **47 000** TPE, artisans, commerçants et professions libérales
- > **6 000** références dans les collectivités publiques

* Chiffres au 30 septembre 2012



ASMEP-ETI

Fondé par Yvon GATTAZ en 1995, ASMEP-ETI est le syndicat des Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) et des entreprises patrimoniales.



Trois missions :

Fort aujourd'hui de plus de 600 entreprises adhérentes qu'il fédère et représente, ASMEP-ETI poursuit une triple mission :

- > Faire connaître et promouvoir dans le débat public les 4 600 ETI françaises qui constituent des acteurs majeurs de notre économie ;
- > Porter la voix des ETI auprès des pouvoirs publics et des acteurs institutionnels ;
- > Proposer des mesures concrètes pour garantir la pérennité des ETI (notamment patrimoniales) et favoriser un écosystème propice à leur développement.



Les combats :

- > Garantir les conditions de transmission et de pérennité des ETI notamment patrimoniales en défendant les acquis des « Pactes » et en faisant des propositions aux pouvoirs publics pour les renforcer ;
- > Améliorer l'écosystème de compétitivité des ETI en promouvant la mise en place, à l'instar du Mittelstand allemand, d'une véritable politique publique en faveur de leur développement ;
- > Installer durablement la marque ETI dans le paysage institutionnel et le débat public. Capitalisme raisonné, investissement de long terme, ancrage territorial et « Made in France », relations sociales souvent sereines... autant de qualités des ETI qui doivent aujourd'hui être mises au service du redressement compétitif du site France.

Contacts

KPMG

3 cours du Triangle
Immeuble Le Palatin
92939 La Défense Cedex
Tél. : +33 (0)1 55 68 86 66
Fax : +33 (0)1 55 68 86 60

kpmg.fr

ASMEP-ETI

18 rue Boissière
75016 Paris
Tél. : +33 (0)1 56 26 00 66
E-mail : contact@asmep-eti.fr

asmep-eti.fr

Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est une société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes à directoire et conseil de surveillance au capital social de 5 497 100 euros.

775 726 417 RCS Nanterre. Siège social : Immeuble Le Palatin, 3 cours du Triangle, 92939 Paris La Défense Cedex.

KPMG S.A. est membre du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative (« KPMG International »), une entité de droit suisse. KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2013 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés.

Le nom KPMG, le logo et « cutting through complexity » sont des marques déposées ou des marques de KPMG International. Imprimé en France.

Référence : Étude ETI 2013 - Code : 1637. Conception - Réalisation : Communication Corporate - Xerox Creative Services - avril 2013.

Crédit photos : Guillaume de Fenoyl (photo de M. Gattaz) et Shutterstock.com