

# CAPITAL-INVESTISSEMENT : LA PART BELLE AUX CESSIONS INDUSTRIELLES

**Pierre  
de Fouquet**

Président  
AFIC



## INTERVIEW

### ■ La crise financière a-t-elle affecté le financement des PME ?

Les banques sont dans une situation qui les rend fragiles. Tout *profit warning* a un effet mécanique sur leur capacité de financement : elles doivent se refinancer, ou réduire leur activité. La question est de savoir si les banques ont correctement évalué le niveau de leurs provisions. Cela génère une incertitude.

## EN CHIFFRES

### Le capital-investissement en Europe

■ En Europe, les petits LBO (d'un montant inférieur à 160 millions d'euros) poursuivent leur mouvement de reprise au cours du second trimestre 2008, en hausse de 17 % en valeur (6 milliards d'euros) et de 14 % en volume, avec 143 deals.  
■ Les investissements de création et d'amorçage baissent de façon sensible à 278 millions d'euros (- 38 %). Le nombre de deals reste inchangé, avec 89 deals sur le second trimestre. Cette

baisse serait imputable à la difficulté, pour les investisseurs, à trouver des deals présentant des perspectives de rentabilité correspondant à leurs attentes.

■ Le niveau d'activité sur le semestre reste cependant comparable au premier semestre 2007. Les montants investis baissent de 5 % à 722 millions d'euros, tandis que les deals progressent de plus de 24 % à 178 deals.

Source : Baromètre Candover.

Les difficultés des investisseurs financiers redonnent aux industriels un avantage compétitif pour réaliser des acquisitions. Ainsi, selon Pierre de Fouquet, "aujourd'hui, le rapport de forces retrouve un meilleur équilibre".

La crise de liquidité est devenue perceptible dans le métier depuis la rentrée 2007. Elle a affecté dans un premier temps les grands LBO, essentiellement les opérations les plus importantes, entre 500 millions et 1 milliard d'euros. En 2008, la situation a évolué. Le segment des grands LBO s'ouvre à nouveau timidement. Il y a eu quelques opérations cette année. Il est probable en revanche, bien que nous ne disposions pas encore de statistiques à cet égard, que le segment des petits et moyens LBO soit maintenant affecté par le *credit crunch*.

### ■ Qu'est-ce que la crise a changé dans le mode d'intervention des investisseurs ?

On constate que la capacité pour une banque à donner seule une garantie de bonne fin dans le cadre d'une opération de LBO, pour ensuite "resyndiquer" la dette, semble avoir disparu. Préalablement à toute opération, il faut donc constituer un *club deal*, c'est-à-dire réunir un ensemble de banques, pour que l'opération puisse être réalisée. Cela ralentit les transactions et les rend un peu plus risquées : une des banques membre du *club deal* peut très bien annoncer qu'elle se retire parce qu'elle doit faire face à un *profit warning* qui la contraint à augmenter ses fonds pro-



## COMPARATIF

# FCPI - FIP - FONDS ISF PME

■ La réduction d'ISF dont bénéficient les ménages qui investissent dans les PME a permis d'orienter plus de 930 M€ vers ces entreprises en 2007. Plus de la moitié de ces fonds, soit 530 millions d'euros, ont été orientés vers des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou des fonds d'investissement de proximité (FIP).

FCPI	FIP
Créés en 1997	Créés en 2003
Entreprises innovantes	Entreprises régionales
60 % au moins de l'actif doit être constitué de valeurs mobilières, parts de SARL, avances en compte courant 6 % au moins doit être consacré à des entreprises dont le capital est compris entre 100.000 et 2 millions d'€ 20 % de l'actif peut être investi en sociétés innovantes européennes de petite capitalisation (moins de 150 M€) cotées sur un marché réglementé de l'EEE (pas de limite pour celles qui sont cotées sur un marché non réglementé (Alternext).	60 % au moins de l'actif doit être constitué de valeurs mobilières, parts de SARL, avances en compte courant 10 % au moins doit être consacré à des entreprises de moins de 5 ans 20 % de l'actif peut être investi en sociétés cotées européennes de petite capitalisation (moins de 150 M€)
Qualification Oseo Innovation ou Dépenses de R&D	Répondre à la définition de PME européenne
Pas de limitation en matière de CA	Réaliser un CA < à 50 M€
Pas de limitation en matière de total bilan	Afficher un total bilan < à 43 M€
Employer moins de 2 000 personnes	Employer moins de 250 personnes
Pas de contrainte régionale	1 à 4 régions limitrophes
Investir à tous les stades de développement	Investir à tous les stades de développement
<b>Conditions supplémentaires pour que ces fonds soient éligibles aux mesures de réduction d'ISF</b>	
<p>Le pourcentage de l'actif qui doit être investi en titres de sociétés éligibles est fixé dans le règlement du fonds. Les sociétés éligibles sont les PME européennes non cotées, exerçant une activité commerciale, industrielle, artisanale, agricole ou libérale, dont le siège de direction est dans un État membre de la CE ou dans un autre État partie à l'accord sur l'espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale, soumises à l'impôt sur les bénéfices dans les conditions de droit commun et étant en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion. Les sociétés ne doivent pas avoir bénéficié de versements éligibles à la réduction d'ISF d'un montant supérieur à 1,5 million d'euros par période de douze mois.</p>	

Source : AFIC.

pres réglementaires ou réduire ses engagements. L'environnement s'est donc durci, également parce que les banques ont revu leurs conditions à la hausse : il y a bien sûr les taux, mais aussi les clauses de sauvegarde ou *covenants*. Elles étaient devenues très faciles, plus "légères" dans une phase "heureuse" du cycle économique.

### ■ D'autres segments sont-ils affectés ?

Le capital-risque est assez peu touché par la crise bancaire car les entreprises que ses acteurs financent ne font que très rarement appel aux banques. Dans le cas du capital-développement, la situation est assez proche du segment du petit - moyen LBO : cela varie en fonction des sociétés et de leur performance. Ces entreprises dépendent des banques avant tout pour le financement de leur bas de bilan et le resserrement du

crédit peut avoir des effets dangereux. Comme toujours, les sociétés les plus faibles seront les plus exposées.

### ■ Comment se situent les PME en termes d'introductions en Bourse ?

Les introductions en Bourse sont quasiment gelées, surtout pour les petites valeurs. Mais ce phénomène n'a rien d'exceptionnel, il y a déjà eu des moments de fermeture des marchés dans les années 1990, ainsi que lors de l'explosion de la bulle Internet. Cela fait partie du cycle de vie économique.

### ■ Quelles sont les conséquences du coup d'arrêt des introductions ?

Cela peut signifier un ralentissement de la croissance. Typiquement, pour les sociétés qui ont une stratégie de

## LÉGISLATION

**Les dispositions de la loi TEPA en faveur de l'investissement dans les PME**

■ Depuis le 20 juin 2007, les contribuables soumis à l'ISF peuvent imputer 75 % des versements (souscription au capital initial ou augmentation de capital) effectués dans les PME sur le montant d'ISF mis à leur charge, dans la limite annuelle de 50 000 €. Ils peuvent également imputer sur le montant d'ISF mis à leur charge, dans la limite de 10 000 €, 50 % des versements au titre des souscriptions aux parts de certains fonds d'investissement de proximité (FIP). Les versements sont retenus pour le calcul de l'avantage dans la limite du pourcentage de l'actif du FIP investi en souscriptions au capital de PME.

Source : MINEFE.

“ La création, dans le cadre de la LME, du fonds commun de placement à risques (FCPR) contractuel est un élément fort pour l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris. ”

build-up, c'est-à-dire de croissance par acquisition, l'introduction en Bourse est un passage obligé pour lever des fonds et poursuivre cette stratégie, après une phase de financement par capitaux privés. Cela implique aussi que ces sociétés vont devoir être financées plus longtemps, par du capital-investissement essentiellement.

La Bourse est également un mode de sortie pour les investisseurs. Il leur faudra attendre un an à deux ans. Cela ralentit le turnover dans les portefeuilles avec un probable effet sur la rentabilité.

**■ Les sorties de capital sont-elles en sommeil ?**

C'est une force et une faiblesse du capital-investissement européen comparé au capital-investissement américain, et dans une certaine mesure au Royaume-Uni : le mode de sortie est essentiellement la cession industrielle. Ces sorties continuent aujourd'hui, elles ne sont pas gelées. Beaucoup de grands groupes industriels disposent d'une capacité d'autofinancement importante et ont besoin d'acquisitions pour poursuivre leur croissance.

**■ Finalement, les entreprises tirent leur épingle du jeu de la crise ?**

Effectivement, on parle à nouveau d'acquisitions d'une certaine taille. Les grands joueurs industriels étaient défavorisés par rapport aux fonds de LBO : plus lents, ils avaient des conditions internes plus défavorables. Désormais, ce rapport de forces retrouve un meilleur équilibre, avec un leverage rendu plus difficile. Ceci redonne aux entreprises un avantage compétitif.

**■ Quel a été l'impact des dernières mesures gouvernementales sur l'investissement ?**

La mesure ISF, votée dans le cadre de la loi de finances 2007, a permis de lever beaucoup de capitaux. Ces fonds vont permettre de financer principalement des investissements de proximité : les deux tiers de la collecte de 530 millions d'euros se sont portés sur les fonds d'investissement de proximité (FIP) et profiteront aux PME en région, qui ont souvent des problèmes de financement.

**■ La loi de modernisation de l'économie porte-t-elle des mesures de nature à compenser les effets de la crise ?**

Nous demandons d'une manière générale la création d'instruments compétitifs sur le plan international, du point de vue de la réglementation et de la fiscalité. La création, dans le cadre de la LME, du fonds commun de placement à risques (FCPR) contractuel est un élément fort pour l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris.

Cette structure très allégée, régie par un accord entre les souscripteurs, reste cependant encadrée : les FCPR contractuels ne peuvent être gérés que par des sociétés agréées par l'AMF, et membres d'une association professionnelle telle que l'AFIC.

Le FCPR ancienne formule est toujours aussi compétitif dès lors qu'il s'agit d'investissement direct. En revanche pour certaines applications spécifiques, comme l'activité de fonds de fonds et de fonds mezzanine (prêteurs en haut de bilan), l'outil n'était pas adapté : le FCPR ne pouvait pas contracter de dette. ■

Propos recueillis par Annick Masounave.