

« Depuis deux ans les investissements sont supérieurs aux levées de fonds »

Avec un taux de croissance annuel de 15 %

le marché français du capital investissement poursuit son essor et se professionnalise. Ce métier est désormais admis comme un contributeur significatif au développement économique.

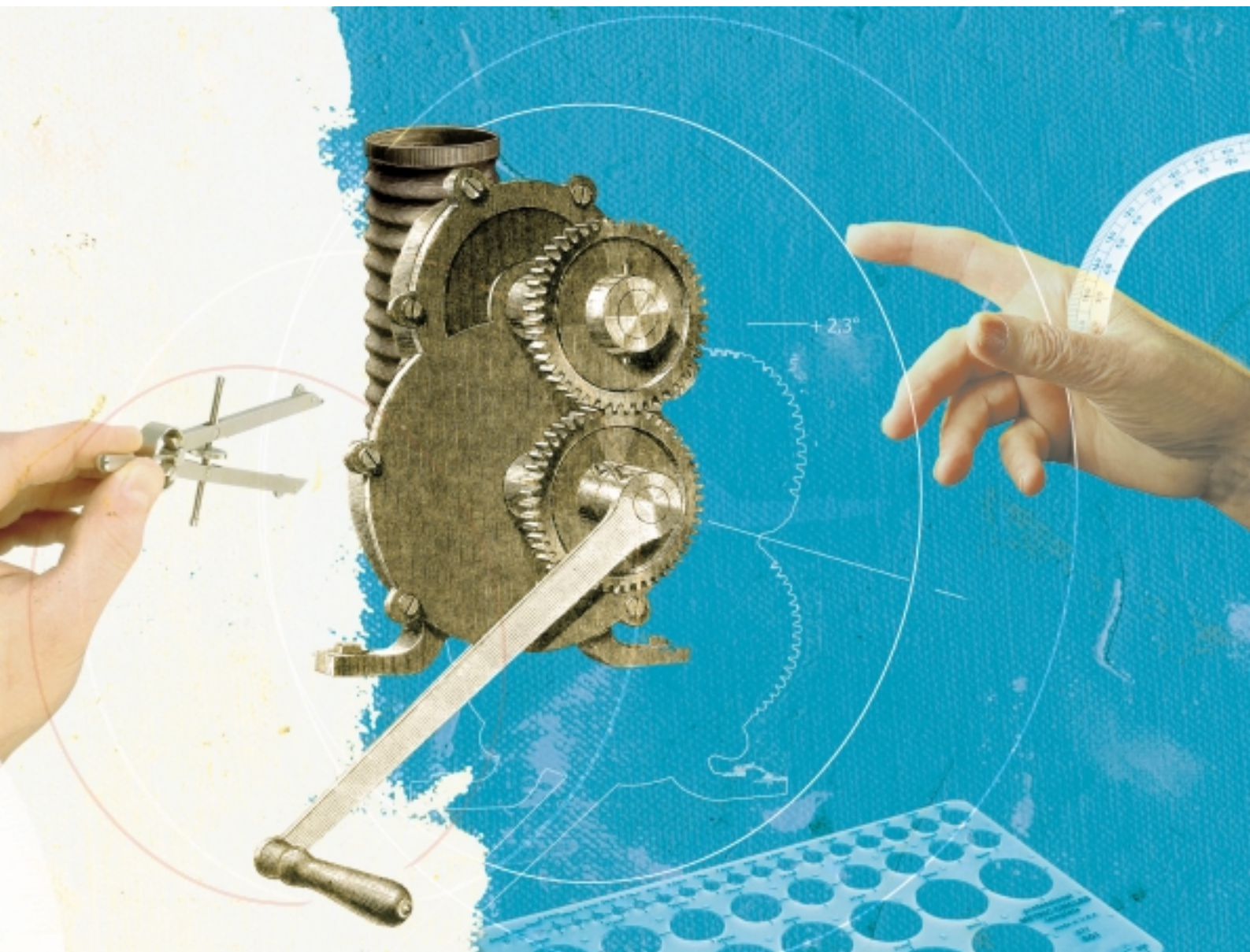


DOMINIQUE OGER
Président
AFIC

■ Quel bilan dressez-vous de l'évolution du marché du capital-investissement sur ces dernières années en France ?

On observe une croissance indéniable depuis dix ans sur un métier qui enregistre un taux de croissance annuel de l'ordre de 15 %. Les trois métiers du capital-investissement (capital-risque, capital-développement, capital-transmission/LBO) en ont profité, même s'ils ont été tirés dernièrement par les opérations à effet de levier et par une reprise, ces derniers mois, du *venture capital*. Actuellement, le marché avoisine les 5 milliards d'euros, où la quote-part du capital-développement demande à être développée. Après avoir connu de belles histoires durant la précédente décennie, ce segment a été paradoxalement pénalisé par des conditions de marché particulièrement favorables aux introductions en bourse. Deux tiers des entreprises cotées ont une capitalisation inférieure à 150 millions d'euros et leur liquidité est souvent faible. Rappelons que les fonds de capital-investissement sont les actionnaires naturels des entreprises en croissance jusqu'à une certaine taille ou une certaine maturité à partir de laquelle le marché financier prend le relais.

Reste que le LBO, en pointe, tire le système. Parmi les quatre composantes de ce marché, le capital-transmission devrait assurer le relais, alors que quelque 500 000 entreprises doivent changer de mains d'ici les dix prochaines années. Les *spin off* (cessions de filiales par les grands groupes) devraient se poursuivre au rythme du recentrage des grands groupes, le P to P (*Public to Private*, sortie de la cote via le rachat par un fonds d'investissement ou un industriel) devrait dépasser les obstacles culturels et se développer malgré les contraintes réglementaires. Enfin, le développement du marché secondaire, voire tertiaire, s'inscrit dans une logique de création de valeur pour l'entreprise par les fonds d'investissement. Ceux-ci doivent acheter au juste prix pour assurer leur futur TRI, un élément déterminant pour



leurs futures levées de fonds. Ce marché ne vient donc en aucun cas alimenter une prétendue bulle et son développement traduit plutôt sa maturité.

■ **Peut-on encore parler d'un excès de liquidité sur le marché français ?**

Les derniers chiffres de l'AFIC confirment que les investissements depuis deux ans sont supérieurs aux levées de fonds. À ce jour, les capital-investisseurs en France disposent devant eux d'un montant équivalent à un peu plus d'un an d'investissement, alors que le total des capitaux investis aujourd'hui dans l'Hexagone approche les 30 milliards d'euros. Dans les prochains mois, les levées de fonds devraient de nouveau reprendre, dans un contexte de retrait relatif du sponsoring des banques induit par le respect des nouvelles normes de

solvabilité. À ce titre, les 6 milliards d'euros supplémentaires de l'assurance-vie française dédiés au non coté tombent à point nommé. Les assureurs, en investissant directement, ou via des fonds de fonds pour faciliter l'allocation géographique et multisectorielle, démontrent ainsi un véritable intérêt pour cette classe d'actif, conscients de leur rôle d'investisseur long terme et de l'importance de leur action dans le développement des entreprises françaises. À titre de comparaison, 6 à 8 % des encours des fonds de pension anglo-saxons sont dédiés au *private equity*, contre un objectif de 2 % des encours d'assurance-vie pour les assureurs français en 2007.

■ **Dans ce contexte de réallocation des actifs, quelles seront selon vous les équipes qui parviendront à faire la différence ?**

“Les acteurs qui parviendront à lever des fonds seront ceux dont le profil correspondra à celui souhaité par les investisseurs.”



Les acteurs qui parviendront à lever des fonds seront ceux dont le profil correspondra à celui souhaité par les investisseurs, ce qui signifie un *track record* performant (soit finalement une prime aux équipes expérimentées), la justification d'une autonomie de la structure éliminant tout risque de conflit d'intérêt, une position de marché reconnue (capacité à générer du *deal flow*) et de façon croissante, la démonstration par les

équipes de leurs capacités à créer de la valeur dans les entreprises en portefeuille. Cette pression des investisseurs, qui sont, il ne faut pas l'oublier, les véritables clients des fonds, a conduit les capital-investisseurs à davantage de rigueur et de suivi

actif de leurs participations. L'exigence de ces pourvoyeurs de capitaux participe indéniablement à la professionnalisation, avec pour corollaire, le respect de règles strictes en matière de gouvernance et de transparence.

■ Les FCPI sont-ils source de distorsion de concurrence ?

Ces fonds, qui font appel à l'épargne publique, ont démontré leur utilité économique, notamment ces dernières années durant lesquelles les segments les plus risqués du capital-investissement souffraient de désaffection de la part des investisseurs. Pour maintenir l'intérêt des futurs épargnants, attirés par la fiscalité favorable, pour cette classe d'actif, nous militons pour une mutualisation accrue de la gestion des portefeuilles, entre les différents types d'investissements et les différents gestionnaires, en permettant de constituer des fonds de fonds. Parallèlement, il paraît important de prolonger la durée d'investissement aujourd'hui limitée à deux ans et demi, afin de faciliter une bonne gestion des engagements. Un objectif qui pourrait être facilité par les banques en proposant la création de produits structurés permettant de faire appel aux capitaux épargnés au fur et à mesure des investissements, pour créer des conditions de

gestion équivalentes à celles des fonds professionnels.

■ Quels sont les impacts des évolutions réglementaires sur la physionomie du marché ? Quelles sont les actions de l'AFIC dans ce domaine ?

Bien que le contexte réglementaire soit globalement favorable au développement de cette profession, il reste des sujets de préoccupations.

Parmi eux, les fonds de fonds sont appelés à se développer dans les prochaines années, compte tenu de l'arrivée des assureurs sur cette classe d'actifs, nécessitant une expertise dont ne disposent pas toujours ces investisseurs. En effet, les FCPR de FCPR, qui servent de véhicules juridiques pour les fonds de fonds, sont toujours limités dans leurs investissements internationaux. Un obstacle qui pourrait s'avérer contre-productif puisque, par nature, un fonds de fonds doit pouvoir procéder à une diversification géographique dans l'allocation de ses capitaux. À terme, le risque est celui d'une délocalisation de ces véhicules.

Restent les nouveaux ratios de solvabilité dans le cadre de Bâle II, un sujet de satisfaction pour l'AFIC, puisque le taux moyen a été ramené à 15 %, ce qui correspond déjà à une réalité financière au sein des établissements bancaires. Il est probable que le poids des banques dans le sponsoring des fonds s'en verra cependant réduit en termes relatifs compte tenu de la progression du marché du capital-investissement à deux chiffres.

Quant aux nouvelles normes comptables (IAS), elles devraient conduire à l'homogénéisation des méthodes d'évaluation des actifs en toute transparence dans le cadre d'une *corporate governance* dont les fonds sont déjà familiers.

Ces chantiers, facteurs d'images, devraient concourir à créer un environnement attractif pour l'ensemble des investisseurs, et promouvoir le capital-investissement auprès d'un nombre accru d'entrepreneurs et d'entreprises en création, en développement ou en transmission. Un défi auquel s'attelle particulièrement cette année notre association professionnelle. ■

Propos recueillis par Cécile Joly