

CONVENTION NATIONALE

Mardi 7 décembre 2004

**Comment mobiliser l'épargne de
proximité au bénéfice des
PME/TPE ?**

COMMENT MOBILISER L'ÉPARGNE DE PROXIMITÉ AU BÉNÉFICE DES PME/TPE

Mardi 7 décembre 2004

Participants :

Gilles de COURCEL

Président de la CCEF.

Xavier DENIS

Conseiller technique au cabinet du Ministre
Christian Jacob

Jean-François ROUBAUD

Président de la CGPME.

Patrick PEUGEOT

Président de La Mondiale.

Daniel MANON

Président de la commission Evaluation des Entreprises

Stéphane JACQUEMET

Coauteur de l'ouvrage « Les Fonds d'épargne de
proximité ».

Olivier GOY

Président du directoire de 123 Venture.

Monsieur de Courcel – Président

Pour cette table ronde, j'invite à nous rejoindre Stéphane Jacquemet et Xavier Denis.

Le conseil d'administration de la CCEF a été frappé par une constatation.

Nous, professionnels libéraux qui travaillons dans des cabinets à taille humaine, qu'ils soient d'expertise comptable, de commissariat aux comptes, notaires ou conseils d'investissements financiers, avons en commun le fait que nos clients soient généralement des entreprises locales.

En regardant un certain nombre d'initiatives prises par les pouvoirs publics et par le gouvernement, notamment par le Ministre Monsieur Dutreuil sur les fonds d'investissements de proximité, nous retrouvons une thématique à laquelle nous étions particulièrement attachés.

Monsieur Xavier Denis, vous êtes délégué auprès du ministre délégué aux PME /PMI, Christian Jacob.

Nous avons l'impression, comme je le disais ce matin, que votre ministère est le ministère de tutelle de la CCEF car vous avez dans ce ministère des professionnels libéraux, et, nous-mêmes, sommes essentiellement des professionnels libéraux au service des PME/PMI.

Nous avons eu le soutien, l'an dernier, de Monsieur Dutreuil, lors de la table ronde sur l'interprofessionnalité. Grâce à ce soutien, nos actions ont pu déboucher puisque l'initiative commune avait été prise par le Conseil National des Barreaux, le Conseil Supérieur du Notariat et le Conseil Supérieur de l'Ordre des experts-comptables, de prolonger notre demande de créer un groupe de travail sur l'interprofessionnalité des professions libérales.

A la CCEF, nous croyons très fortement que l'épargne de proximité qui s'investit dans les entreprises de proximité peut être un vecteur tout à fait essentiel du renforcement de nos économies locales.

Les membres de la CCEF sont prêts à s'investire dans ce domaine là en allant sur place prêcher la bonne parole de cette épargne de proximité, illustrée notamment par les fonds d'investissement de proximité.

C'est la raison pour laquelle je vous ai demandé de bien vouloir nous accompagner, Monsieur Denis.

Nous allons commencer par Monsieur Stéphane Jacquemet, coauteur d'un ouvrage qui a beaucoup utilisé ce qui a été fait au niveau de votre ministère, Monsieur Denis, en terme de réflexion sur les fonds d'investissements de proximité.

Pouvez-vous nous parler, Stéphane Jacquemet, des principes de fonctionnement des fonds d'investissement de proximité ?

Monsieur Denis nous parlera ensuite des éléments de satisfaction et d'insatisfaction que le ministère peut avoir à cet égard et de la mesure du succès que peuvent avoir les fonds de proximité.

Monsieur Jacquemet

Je vais définir globalement le système de fonctionnement des FIP.

Un FIP est un véhicule qui sert à collecter de l'épargne, essentiellement auprès des particuliers, mais aussi, pourquoi pas, auprès des régions et des personnes morales de droit privé, pour la réinvestir à une échelle locale dans le capital de PME.

On se rend compte que le FIP est certes un premier départ, c'est aussi un fond de private equity donc un produit de capital risque au sens générique du terme. Dans certains cas, en fonction d'une certaine interprétation que l'on peut faire des textes, un FIP peut aussi devenir un outil de développement économique sur certains territoires.

L'on peut donc avoir des visions différentes du produit.

Ce qu'il faut bien comprendre, c'est qu'un FIP est une OPCVM. C'est clairement un produit de classement et c'est plus particulièrement un FCP. Parmi les fonds communs de placement, c'est un FCPR, c'est à dire qui investit dans les sociétés non cotées en bourse.

Ce n'est pas un FCP comme les autres car il a des contraintes.

La principale est une contrainte géographique. Le gestionnaire du fonds doit choisir d'investire dans un territoire limité à 3 régions administratives limitrophes. Cette contrainte vaut pour 60% de l'actif du fonds au minimum.

En parallèle, une contrainte en matière d'investissement : il s'agit d'investissement en fonds propres, donc actions ou quasi fonds propres.

Le mieux est quand même d'aller au capital des PME.

Autre contrainte : ces PME doivent être non cotées en bourse.

Tout ceci est cumulatif.

Se rajoute une autre contrainte de 10 % en investissement minimal dans de jeunes entreprises, c'est à dire de moins de 5 ans. Je précise que le quota de 10% s'applique au quota private equity de 60%, c'est donc au minimum 6% des fonds.

On a dit l'essentiel des contraintes légales qui caractérisent les FIP. On est ensuite dans la réglementation générale des produits d'épargne et de capital risque, fonctionnant par appel public. Donc :

- Un contrôle par les autorités de tutelle via l'AMF (l'Autorité des marchés Financiers) dans la phase de constitution, en apportant son visa au fonds et en donnant son agrément au gestionnaire ;
- Une fiscalité privilégiée pour le souscripteur ; on est très proche des FCPI.

Précisons que la collecte des fonds, à l'inverse des investissements, n'est pas territorialisée, c'est à dire qu'un breton peut souscrire un FIP corse.

De plus, les régions administratives peuvent participer à la souscription, c'est à dire que les régions peuvent décider de confier au gestionnaire leur épargne, à coté de l'épargne des particuliers. Cette possibilité est limitée à 10% par région maximum de l'encours du fonds. Si 3 régions sont impliquées, on ne peut pas dépasser les 30%.

On est tout de même sur un véhicule qui s'intéresse prioritairement à l'épargne des particuliers. C'est ce qui justifie l'existence d'encouragements fiscaux qui aident à aller dans ce sens.

Monsieur de Courcel – Président

Merci Stéphane. Donc, en fait, c'est un outil de défiscalisation intéressante qui favorise l'épargne. Cette épargne s'investit d'où qu'elle vienne dans l'économie locale.

Je me tourne vers Xavier Denis.

Ces FIP ont été créés par une loi du 1er août 2003. A fin 2003, je crois que 5 FIP avaient été agréés. Depuis lors, l'environnement a un peu changé.

Pouvez-vous nous dire quelques mots sur le positionnement de ces FIP aujourd'hui, en fonction des informations dont vous avez connaissance ?

Monsieur Denis

Je voudrais revenir sur la philosophie du lancement des fonds d'investissement de proximité. C'est une idée qui n'était pas tout à fait nouvelle. Un certain nombre d'acteurs faisaient déjà en région le métier de capital investisseur en direction des petites et moyennes entreprises. Il manquait un support d'épargne grand public pour mobiliser plus largement l'épargne des français en faveur du développement économique local.

La création des fonds d'investissement de proximité par la loi d'initiative économique a répondu à une double logique :

- Accroître le flux de financement en direction des petites et moyennes entreprises, celles qui n'ont pas accès au marché boursier et qui peuvent avoir des besoins de financement en fonds propres.
- Contribuer au développement économique local.

Le choix a été fait d'élaborer un outil utilisant le cadre juridique du fonds commun de placement à risque. On a ajouté, à l'instar de ce qui existe déjà pour les FCPI, un avantage fiscal à l'entrée, une réduction d'impôt relativement attractive pour faciliter la promotion du produit et attirer l'épargne populaire.

De ce point de vue là, on a pu considérer que 5 FIP, c'est relativement peu. La loi a été promulguée au mois d'août, quelques précisions juridiques ont été apportées par un décret publié fin novembre. Les fonds lancés fin 2003 l'ont été par des acteurs bancaires qui se sont déclarés intéressés d'entrée de jeu par la création de ce produit.

2004 est l'année test. D'ores et déjà, une bonne vingtaine de fonds ont demandé l'agrément auprès de l'autorité des marchés financiers.

C'est un produit qui correspond effectivement à l'attente des investisseurs, à celle des entreprises aussi puisqu'elles souhaitent pouvoir bénéficier plus largement du capital investissement, et à celle des gestionnaires puisque c'est un produit à vocation privée par nature.

Même si les collectivités peuvent y accéder, c'est quand même de l'épargne privée, gérée de manière privée, en direction d'entreprises privées.

Il ne s'agit pas de recréer des sociétés de développement régional, qui n'avaient pas donné de bons résultats dans le passé, à l'exception de quelques-unes d'entre elles.

C'est donc un produit privé par définition, avec toutes les règles que cela suppose en terme de gestion.

Comment faire évoluer le produit ? Faut-il l'aménager, l'assouplir, élargir la zone d'investissement, collecter plus largement ?

Ce sont des questions sur lesquelles nous réfléchissons avec des professionnels.

Monsieur de Courcel – Président

Merci.

2003 n'était pas très significatif. 2004 a vu apparaître des nouveaux fonds. Nous verrons tout à l'heure avec un gestionnaire de fonds comment cela s'oriente, quelle est l'épargne drainée et comment elle s'investit.

Je vous propose d'accueillir deux autres invités : Monsieur Patrick Peugeot, Président de La Mondiale et Monsieur Jean-François Roubaud, Président de la CGPME.

Ma première question s'adresse à Monsieur Peugeot. Tout le monde sait que vous connaissez particulièrement bien le monde de l'assurance.

Nous avons été frappés par la déclaration faite par Monsieur Gérard de la Martinière, Président de la Fédération Française des Sociétés d'Assurance, sur le fait que les compagnies d'assurance allaient investir 6 milliards d'euros dans le non coté.

A cette époque je vous avais dit qu'il y avait 3 questions que j'aimerais évoquer avec vous et nos amis de la CCEF :

- Comment situez-vous cette initiative au regard de celle qui avait été prise pour la création des fonds d'investissement de proximité ?
- Quelles attentes et quelles réponses pensez-vous avoir au regard de ces possibilités d'investissement ?
- Comment une compagnie d'assurance telle que la votre voit l'investissement dans le non coté en général et plus particulièrement dans les petites et moyennes entreprises de proximité ?

Monsieur Peugeot

Merci de votre invitation. Il est vrai que c'est un sujet qui nous préoccupe particulièrement.

La Mondiale a une implantation régionale dans le Nord - Pas de Calais région qui mène une action vigoureuse dans la création d'entreprises et dans le financement des start-up.

Par ailleurs, en tant que compagnie d'assurance, nous avons été directement concernés par cette démarche qui, à partir d'initiatives politiques diverses a aboutit à une pression sur la profession consistant à dire « après tout vous avez une part considérable dans l'épargne nationale. Si l'on souhaite que cette épargne s'oriente plus précisément en faveur de la création d'entreprises et sur le développement des PME non cotées, vous devez prendre votre part dans cette démarche ».

Les promoteurs de cette idée avaient pris des références internationales en disant qu'aux Etats-Unis,

il y a tant de % des fonds gérés par les entreprises d'assurance affectées à ce type d'investissement. Il n'y avait donc qu'à reporter ce pourcentage sur les compagnies françaises.

Du côté des compagnies d'assurance, nous avons été un peu étonnés par cette démarche car nous avons le sentiment d'avoir fait, depuis quelques années, des efforts significatifs dans ce domaine.

Certains des grands intervenants du marché sont même allés plus loin en créant des entreprises spécialisées importantes. Tel est le cas d'AXA private equity, qui a fait des progrès considérables et mobilise plusieurs milliards d'euros dans ce domaine.

En réalité notre difficulté principale est toujours de trouver des projets à la hauteur de nos ambitions qui sont grandes.

On nous a reproché de faire un procès injuste aux créateurs d'entreprises et aux animateurs de fonds en ayant l'air de méconnaître l'ampleur de la demande.

En réalité, il y avait beaucoup plus d'offres de capitaux que de demandes appuyées sur des présentations sérieuses de projets significatifs.

Pour répondre à votre question de savoir comment nous avons réagi à la démarche du ministre, je vous dirai que nous sommes a priori disposés à faire tous les efforts nécessaires à condition d'avoir le temps.

On nous a donné 5 ans mais en réalité nous avons jusqu'à 2007.

Nous avons essayé de définir une norme afin de monter à x % des fonds gérés par des compagnies d'assurance. Le pourcentage retenu revient à mobiliser environ 6 milliards d'euros d'ici 2007.

Mettre en jeu 6 milliards d'euros dans de bonnes conditions représente un travail considérable.

Il fallait enfin, mettre en place un système de suivi afin de recenser ce qui était fait et remédier à la grande confusion régnante.

Le recensement a abouti il y a quelques mois. Maintenant tout le monde sait ce que chaque entreprise fait et avec quels moyens.

La profession a donc répondu à l'attente du ministre. Il s'agit à présent de mettre en œuvre ces orientations.

Mais le ministre nous a annoncé en plus, comme une cerise sur le gâteau : « il existe un produit DSK, voilà maintenant un produit NSK ».

Dans le produit DSK, c'est la part importante d'actions, 50 %, sur un investissement donné, qui justifie un avantage fiscal, de plus, au sein de ces 50 %, 10% (dont 5% du total) devaient être destinés aux entreprises non cotées.

Avec le nouveau produit, il s'agit d'investir un peu moins en actions, avec 30% au lieu de 50%, et un peu plus en actions non cotées, 10% au lieu de 5%.

Nous n'étions pas mécontents car les produits DSK, chargés à 50%, ont été lancés à un moment où la bourse était au plus haut, donc leur performance depuis n'a pas été brillante.

Par ailleurs, en contrepartie d'un montant moins élevé investi en actions, inclure plus d'opérations dans les actions non cotées est acceptable.

Nous avons donc accepté immédiatement.

Nous nous sommes engagés dans le lancement et la gestion du NSK. C'est, je pense, le bon moment. Dans les années qui viennent, nous devrions voir le développement de l'action. C'est le moment d'inciter les épargnants à s'engager dans des opérations comportant une plus grande part de risque et notamment d'actions.

Mais permettez moi de souligner un point. L'économie française ne fonctionne pas du tout comme l'économie anglo-saxonne. Cette dernière a, depuis longtemps, accumulé des fonds de pension, qui sont des engagements extrêmement longs pour lesquels il est légitime d'avoir des investissements très importants en actions, jusqu'à 50 ou 60%.

Au contraire, la plupart des compagnies d'assurance françaises qui ont engagé des actions en assurance vie l'ont fait avec des engagements beaucoup plus courts, de l'ordre en moyenne de 5 à 10 ans. Par conséquent, elles ne pouvaient pas supporter des parts d'actions trop élevées.

La Mondiale est l'une des sociétés la plus engagée de ce point de vue là car nous avons environ 15% en actions et 15% en immobilier, alors que la plupart de nos confrères sont bien en dessous de ces chiffres, environ moitié moins.

Nous avons pour cela une raison particulière : nous sommes spécialisés sur la retraite, donc sur le très long terme. Donc plus nos engagements s'allongent, plus nous pouvons accroître ce pourcentage dans le temps.

La part en actions de nos confrères est très faible à cause de la nature de leurs engagements. Il serait inconséquent de leur demander de prendre plus de risques aujourd'hui alors même que la

réglementation est de plus en plus draconienne.

C'est là le paradoxe de la situation actuelle. Au niveau européen, dans le souci de protéger les épargnants la réglementation nous demande d'accroître la sécurité de nos placements, donc de limiter nos investissements en actions jugés risqués et en outre exige que nous augmentions nos fonds propres à la mesure de nos engagements et de nos placements à risque. Certes le raisonnement est indiscutable car la prise de risque se fait bien à l'actif, comme au passif, mais vous conviendrez que Bruxelles ne nous encourage pas à nous engager dans les actions non cotées.

Malgré ce climat défavorable, je pense que nous irons tout de même dans cette voie car nous avons tous conscience de l'importance d'aider à la création d'entreprises et au développement.

La région Nord – Pas de Calais je vous l'ai dit est championne de France en création d'entreprises.

C'est pourquoi La Mondiale a pris 2 engagements fondamentaux :

- Un engagement régional fort sur le Nord – Pas de Calais avec des fonds communs de placement de différents types ;
- Des opérations au niveau national qui sont très classiques, avec de gros opérateurs traditionnels, et des opérations à caractère plus éthique, qui correspondent à la demande de nos sociétaires.

Nos grands domaines d'engagement sont donc régionaux et orientés vers la création d'entreprise en priorité.

Monsieur de Courcel – Président

Merci pour cette réponse complète.

Nous avons compris qu'il y a là un produit attractif, des textes plutôt bien adaptés à nos attentes, des assureurs prêts à investir même s'ils ont, à juste titre, une forte sensibilité au risque.

Nous allons nous tourner vers des personnes spécialisées dans le risque : des chefs d'entreprise.

Je vais demander à Jean-François Roubaud son avis sur le dispositif des FIP.

Monsieur Roubaud

J'aimerais remercier les compagnies d'assurance et Monsieur Peugeot.

Au départ, elles ont été poussées vers cette ouverture de financement. Elles s'y sont ensuite lancées généreusement avec 6 milliards d'euros, ce qui est très important pour les entreprises.

Nous avons beaucoup travaillé sur les fonds d'investissement de proximité.

Nous y croyons pour plusieurs raisons :

- 1- Les facilités fiscales pour l'investisseur sont intéressantes.
- 2- L'entreprise a toujours besoin de fonds propres.
- 3- Le fait de la proximité permet à celui qui investit dans ces fonds de savoir à peu près où va son argent.

Les fonds doivent être utilisés, bien sur, pour la création mais aussi pour soutenir les projets d'investissement des entreprises et faciliter la continuité de l'entreprise quand elle est à vendre, à négocier, etc.

Nous avons réellement besoin de fonds dans nos entreprises.

Spécialement en France, nous voyons bien que les capitaux propres sont insuffisants pour le fonctionnement correct des entreprises.

Cette mobilisation devrait servir à rendre plus fluide le marché, à faciliter l'aboutissement de projets importants pour la création d'entreprises, pour la croissance des sociétés etc.

A partir du moment où on a dit que tout était bien, on constate néanmoins que ça ne fonctionne pas.

Excusez-moi d'être négatif mais le premier FIP a été lancé il y a un an et demi à Clermont-Ferrand et il ne fonctionne pas encore.

Vous le disiez, Monsieur Peugeot, il faut donner du temps pour que cela se mette en place. Je pense qu'il faut à présent faire de la communication.

Un chef d'entreprise, qui ne lit pas le journal tous les jours, n'a pas vu qu'il y avait des fonds d'investissement de proximité au niveau de ses entreprises. Il n'en a pas entendu parler réellement.

Il faut vendre ce produit.

Nous sommes en manque d'information, de communication, de publicité, pour montrer aux chefs d'entreprises que des fonds sont disponibles pour réaliser leurs projets.

Voici le message : communiquons sur ce qui existe et sur ce qui va démarrer, car pour l'instant, ce produit est quasi inutilisé, sauf si on me dit le contraire...

Monsieur Peugeot

Si je peux me permettre, ce sujet a fait l'objet d'un paragraphe entier dans le courrier échangé avec Monsieur le Ministre. Il y est dit que le ministère s'engage à soutenir la démarche des opérateurs pour une vaste campagne annuelle d'information.

Cela prouve que le ministère a bien mesuré le problème et est déterminé à engager des actions de communication des deux premières années du programme.

Monsieur Roubaud

Je voudrais répondre à la deuxième partie de votre question : comment les chefs d'entreprises accueillent ces fonds d'investissement de proximité ou bien cet argent qui sera disponible pour les compagnies d'assurance ?

Je crois que la réticence des chefs d'entreprises est de faire accéder quelqu'un d'étranger à sa famille, à ses proches, au capital de l'entreprise.

C'est un problème fondamental.

C'est la raison pour laquelle nous avons beaucoup travaillé, avec Monsieur Denis, sur le leasing mobilier, le crédit-bail mobilier. L'argent est alors mis au niveau des fonds propres mais pas directement au capital ; le fonds d'investissement n'est pas directement propriétaire du capital de l'entreprise.

Monsieur de Courcel – Président

Ce sont des précisions intéressantes.

S'il y a besoin de publicité au cœur des régions, la CCEF est prête à faire des animations en région pour présenter les FIP.

Nous ne sommes pas des vendeurs, en revanche nous savons expliquer l'intérêt qu'il peut y avoir pour les chefs d'entreprises.

Monsieur Roubaud expliquait un mécanisme particulier sur les actions, les parts. Nous avons des commissions qui pourront s'appuyer dessus pour expliquer aux chefs d'entreprises ce à quoi ça correspond.

Monsieur Denis, dites-nous un mot sur la difficulté à communiquer sur ce produit.

Monsieur Denis

Je ne dirai pas qu'il y a une difficulté à communiquer sur le produit. Je dirai qu'il y a un temps de montée en charge inhérent à la logique de l'investissement en fonds propres, à la fois pour les FIP qui sont ouverts aux particuliers, comme pour le métier de capital investissement et les sommes collectées par les compagnies d'assurance.

Il y a deux temps : il faut d'abord collecter de l'épargne pour ensuite l'investir.

Nous savons bien que pour le capital investissement, de manière générale, entre le moment où on collecte les fonds, et le moment où on les investit, 4 ans peuvent s'écouler.

Le FIP est un produit relativement nouveau. Il faut continuer à en parler.

Il faut l'expliquer aux chefs d'entreprises qui souhaitent accéder à d'autres sources de financement

que le crédit bancaire, s'agissant des PME non cotées.

Les jeunes créateurs d'entreprises sont peut être plus favorables à l'idée d'ouvrir leur capital afin d'accéder à une phase de croissance plus rapide.

Il faut également l'expliquer aux investisseurs, aux particuliers. Il s'agit de leur indiquer qu'il existe des produits qui peuvent comporter des risques mais en contrepartie desquels le rendement est amplifié par l'avantage fiscal obtenu au moment de la souscription.

Les assureurs ont pris des engagements pour des montants notables.

Il faut du temps pour que cet argent collecté puisse progressivement se diffuser dans le tissu économique du pays.

Monsieur de Courcel – Président

Nous allons maintenant nous rapprocher des acteurs investisseurs. J'ai invité Monsieur Olivier Goy. Monsieur Goy est gestionnaire de portefeuille. Vous allez nous préciser en quoi consiste votre activité au niveau de 123 Venture pour les prises de participation.

J'aimerais en outre connaître votre propre réflexion sur l'état actuel des FIP.

Monsieur Goy

123 Venture est une société de gestion qui gère à la fois des FCPR, des FCPI et aujourd'hui des FIP. Nous sommes effectivement au cœur du sujet du financement des PME non cotées de manière générale, que ce soit du capital risque ou autre.

Nous sommes surtout au cœur du sujet concernant les particuliers puisque nos souscripteurs ne sont que des personnes physiques qui viennent à nous par des gestionnaires de patrimoine, par des compagnies d'assurance ou par des banques.

Je voudrais défendre le FIP, par rapport à ce que j'ai pu entendre, notamment des idées préconçues selon lesquelles le FIP ne décollerait pas, preuve à l'appui, 25 millions d'euros ont été collectés l'année passée contre 450 millions d'euros pour les FCPI. Une belle preuve de l'échec. Voilà ce que j'ai pu lire plus d'une fois.

Quelques précisions s'imposent.

D'abord, comme l'a dit monsieur Denis, les FIP, l'année passée, ont été collectés sur une période de 10 jours seulement et ne l'ont été que par quelques acteurs. Il y a eu certes 5 FIP lancés, mais par le fait de 3 acteurs, Banque Populaire, caisse d'Épargne, et Siparex.

Votre deuxième remarque est de dire que vous n'avez rien vu venir de plus que ces 25 millions d'euros. Certes. Mais il faut savoir que les FIP, comme les FCPI, sont des produits saisonniers. Les particuliers les souscrivent au mois de décembre. Il est normal qu'il n'y ait eu aucune collecte du 1er janvier au mois de décembre.

Nous sommes aujourd'hui en pleine période de commercialisation des FIP.

Nous avons nous même un FCPI et un FIP ; nous pouvons comparer les deux, voir comment ils sont accueillis par les différents réseaux de distribution.

La bonne nouvelle c'est que chez nous, le FCPI et le FIP collectent le même niveau. Nous avons des souscriptions moyennes plus importantes sur le FIP que sur le FCPI.

Le deuxième enseignement intéressant est que les particuliers ne souscrivent pas nécessairement au FIP de leur région. Nous avons la même répartition géographique pour les souscripteurs du FIP que ceux du FCPI.

Pour un FIP investit sur l'Île-de-France, Bourgogne et Rhône-Alpes, nous avons des souscripteurs qui viennent de la France entière.

La répartition géographique de nos souscripteurs se fait plus selon la richesse en France que selon le nombre de PME ou le nombre d'habitants.

Le dernier enseignement tiré sur ce produit est le fruit d'une expérience de terrain. Avant de commercialiser des FIP ou des FCPI, nous faisons des tournées auprès de nos distributeurs. Nous avons visité 30 villes en France pour vendre des FIP et FCPI aux conseillers en gestion de patrimoine. Nous avons noté qu'ils apprécient beaucoup dans le FIP, la possibilité d'accéder au capital de PME

matures, souvent déjà rentables, alors que le FCPI, à l'inverse donne accès à des PME innovantes, souvent en perte, et sur lesquelles il s'agit de parier.
Des souscripteurs de FCPI privilégient aujourd'hui le FIP qui leur permet de diminuer leur risque et de bénéficier d'un avantage fiscal.

Monsieur de Courcel – Président

Merci.

Stéphane Jacquemet, vous êtes un observateur du monde des FIP.

Quelle est votre perception de la géographie des acteurs, je pense notamment au réseau bancaire ?
Quelle idée avez-vous des fonds collectés d'une part et des fonds investis d'autre part ? Ou bien est ce que l'information ne serait pas disponible ?

Monsieur Jacquemet

L'information peut être devinée mais l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ne communique sur l'existence des FIP qu'à partir du moment où ils ont réuni 400 000 euros. C'était la première remarque. Ensuite, nous sommes sur 2 années fiscales de collectes ; nous ne sommes pas encore dans la phase d'investissement.

Je voudrais rebondir sur quelques remarques, notamment une remarque de Monsieur Peugeot sur cette idée selon laquelle il y aurait beaucoup d'argent et peu de bons projets.

Il faut bien voir le niveau moyen d'intervention du capital risque, du capital investissement en France.

En 2002, on était à un ticket moyen de 3.6 millions d'euros pour les opérations de capital investissement. Cela inclut les opérations de financement pour les transmissions d'entreprises. Mais si l'on regarde juste les opérations de financement de capital, c'est à dire l'argent qui vient dans la trésorerie de l'entreprise et l'aide à croître, on est à un ticket moyen de 886 000 euros.

Nous sommes donc bien dans une moyenne supérieure.

Tout le problème est de pouvoir arriver par la technique financière, la fiscalité, à conduire le gestionnaire de fonds vers une tranche d'entreprises plus petites, pas forcément technologiques, et qui peuvent amener du rendement.

C'est cela, l'innovation des FIP.

C'est complexe car un investisseur en capital est obligé de diversifier ses fonds. Il a finalement plus de rentabilité à faire de grosses opérations que des petites. C'est là que la contrainte territoriale est importante. Elle doit permettre de rendre des entreprises plus petites, mais tout aussi ambitieuses, éligibles au capital risque.

Certes, on retrouvera sur les FIP des souscripteurs classiques de FCPI.

En revanche, sur les territoires moins habitués au capital investissement, l'affectif territorial jouera la souscription. De fait, on devrait avoir des fonds un peu plus petits que la moyenne globale des FCPI.

L'investisseur, qu'il ait un fonds important ou un fonds plus petit, est obligé de faire entre 10 et 20 dossiers pour sécuriser l'épargne de son souscripteur.

Si les FIP arrivent à être un peu plus petit que les FCPI, les investisseurs feront de plus petits dossiers et ils pourront, là, répondre aux besoins des PME.

Certes, le FIP est un produit pour les entrepreneurs en tant que bénéficiaires, mais c'est aussi un produit pour les entrepreneurs en tant que souscripteur.

Monsieur de Courcel – Président

Je vais demander à Daniel Manon, président de la commission de la CCEF « Evaluation des entreprises » de nous rejoindre.

J'aimerais que nous revenions à la problématique qui est de savoir comment pénétrer l'entreprise familiale à travers une prise de participation directe ou indirecte.

Le chef d'entreprise ne voit pas forcément d'un bon œil l'ouverture de son capital.

Je souhaite demander à Olivier Goy comment est ce qu'il analyse la cible quand il veut se positionner sur un investissement.

Je voudrais ensuite demander à Monsieur le Président Roubaud, comment les chefs d'entreprises perçoivent la problématique de la valorisation de leurs entreprises, conditions d'entrée et conditions de sortie.

Enfin, je demanderai à Daniel Manon de préciser les problématiques de valorisation sur lesquelles sa commission a beaucoup travaillé.

Monsieur Goy

La difficulté d'un investisseur est de trouver les cibles. La différence se fait souvent au moment de la prise de participation.

Si l'on se concentre sur les FIP, 2 millions de PME correspondent aux critères d'éligibilité. Sur les 2 millions, l'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) considère que 20 000 PME méritent un intérêt de la part de financiers professionnels. Cela signifie que les dirigeants sont prêts à ouvrir leur capital et que les entreprises ont une taille suffisante pour qu'un investisseur financier s'y retrouve quand il prend une participation.

Parmi les 2 millions de PME qui existent, l'investisseur financier s'intéressera aux PME ayant une taille suffisante, lui permettant de mettre des tickets d'un montant minimum de 500 000 euros de façon à rentabiliser son effort suivi de la participation.

Comment repérer les PME intéressantes ? Grâce à des apporteurs d'affaires.

Ce peut être énormément de personnes ou de sociétés ; ce sont souvent les interlocuteurs les plus proches du chef d'entreprise, son expert-comptable, son notaire, son avocat.

Ce n'est pas parce que la cible est repérée que le dossier est fait. Il y a un effort de pédagogie considérable à faire. Nous avons souvent affaire à des familles, actionnaires des sociétés qui intéressent les FIP. A ce titre, beaucoup de problématiques entrent en jeu ; les logiques familiales protectionnistes sont souvent incompatibles avec une culture d'investisseur professionnel.

Cela nécessite un effort d'explication et du temps.

Monsieur de Courcel – Président

Merci.

Monsieur Roubaud, quelques réactions à ces propos avant de répondre à ma question sur les valorisations ?

Monsieur Roubaud

Je ne répondrai pas à la critique. La vision des PME telle que précédemment expliquée tend à disparaître.

Je souhaite revenir sur des choses plus sérieuses.

Il faut que les fonds d'investissement de proximité soient utilisés pour des « petits projets ». Quand on parle de 100 000 euros, ça me paraît être un petit projet ; on doit pouvoir y accéder en tant que chef d'entreprise. Je compte beaucoup sur la proximité de ces organisations des fonds d'investissement pour que les dossiers soient dans des commissions qui connaissent le tissu entrepreneurial de la région. Il ne faut surtout pas rater ces petits dossiers qui peuvent être très rentables ; nous aurons sinon échoué.

La valorisation de l'entreprise est un vrai problème. Selon le dernier sondage fait au mois de juin, 70% des chefs d'entreprises de PME n'ont aucune idée de la valeur de leur société. Ils n'en auront une idée qu'au moment de la transmettre.

Le jour où le chef d'entreprise demandera de l'argent pour que quelqu'un entre au capital, un sérieux problème de culture se posera.

Un important travail doit se faire afin de sensibiliser le chef d'entreprise à la connaissance de la

valorisation de son entreprise.

Monsieur de Courcel – Président

Nous nous sommes souvent posé cette question et nous l'avons posée à la commission « Evaluation / Transmission ». Ce n'est pas un hasard si notre commission à la CCEF porte ce nom. Nous faisons de l'évaluation avec l'idée que la pérennité de l'entreprise réside dans sa capacité à se transmettre. Cela fait un peu plus de 18 mois que cette commission travaille sur la question de savoir comment donner un élément d'information objective à un chef d'entreprise sur ce que pourrait être la valeur de sa société.

Je me tourne vers Daniel Manon pour qu'il nous présente les travaux en écho à la question posée par Monsieur Jean-François Roubaud.

Monsieur Manon

La commission a démarré sa réflexion en partant du marché. Nous avons observé le marché afin de remonter aux taux de capitalisation utilisés pour évaluer une entreprise.

Le problème fondamental est d'avoir des références fiables.

Nous avons lancé cet observatoire interne à la CCEF il y a maintenant 1 an.

Les statistiques élaborées sont basées sur 130 questionnaires. Ce nombre nous empêche d'établir des statistiques par secteur d'activité ou par secteur géographique.

Nous avons travaillé sur des critères objectifs : diviser le prix de cession par le résultat net, ce qui nous donne le coefficient multiplicateur de résultat. Celui-ci ne prend pas en compte la structure du bilan de l'entreprise. Nous nous sommes donc attachés à la valeur d'activité, obtenue par un multiplicateur couramment débiteur. Celui-ci donne la vraie valeur de l'entreprise dont on retranche ensuite la valeur de la dette financière pour obtenir la valeur des titres.

Nous avons eu certains points de difficulté sur les questionnaires. Tous les éléments de la dette financière ne nous ont pas été communiqués. Cependant, le multiplicateur de la valeur d'activité est pour nous le meilleur ratio car justement, il élimine l'effet de structure du bilan, y compris la trésorerie excédentaire.

Nous avons ensuite l'impression que les personnes qui nous ont répondu sont optimistes ou n'ont pas voulu parler d'histoires malheureuses. Cela altère légèrement notre résultat.

Nous savons très bien qu'une transaction ne se limite pas à un chiffre ; c'est le résultat d'une négociation prenant en compte le passé, le présent et le futur.

Nous avons toujours des difficultés à déterminer nos critères.

Monsieur Manon présente les tableaux à l'écran et les commente.

Ces tableaux sont disponibles sur le site internet de la CCEF (« La CCEF à travers ses commissions et des délégations régionales »)

Sur l'ensemble de l'échantillon, la moyenne est à 8.6 pour la valeur des titres sur le résultat net mais elle descend à 8.28 pour la valeur de l'activité.

Nous n'avons pas pu faire de répartition par secteur. Cependant, les questionnaires se répartissaient pour moitié à Paris et pour moitié en Province.

Il en ressort qu'il vaut mieux être chef d'entreprise à Paris qu'en Province puisque la valeur des titres passe de 7.92 à 9.14.

Nous n'avons pas pu faire de répartition en secteurs d'activités. Néanmoins, nous avons détaillé les 3 secteurs : commerce – distribution, industrie – production, services.

Le dernier ratio s'attache à la taille de l'entreprise.

D'après Bruxelles, à compter du 1er janvier 2005, les entreprises faisant moins de 2 millions de

chiffres d'affaires s'appelleront des micro entreprises.
Jusqu'à 10 millions c'est une petite entreprise, au-delà c'est une petite et moyenne entreprise.

Nous avons là des ratios moyens tous secteurs d'activité confondus.
Dès que nous aurons récupéré suffisamment de questionnaires, l'intérêt sera de croiser le tableau secteur d'activité avec le tableau taille de l'entreprise. Nous pourrons alors, secteur par secteur, justifier des coefficients utilisés.

Monsieur de Courcel – Président

Merci. Ces observations sont précieuses. Nous attendons que l'observatoire s'amplifie. Les questionnaires remplis sont envoyés par les professionnels avec un certain nombre de documents financiers, dans le respect de l'anonymat, visés par le professionnel qui s'engage sur la qualité de l'information transmise.

Le professionnel reçoit ensuite une mise à jour générale accompagnée, si besoin est, d'une analyse sectorielle.

Nous considérons qu'il est très important pour le chef d'entreprise de connaître la valeur du marché sur lequel il se positionne. Le besoin est réel.

Notre rêve serait d'édifier une sorte d'observatoire sur le modèle de la chambre des notaires sur les prix de l'immobilier. Je sais qu'on ne peut comparer le prix d'un immeuble à la valeur d'une entreprise. Il n'empêche que, sur la quantité, des ordres de grandeur se dégagent, et notamment par secteur d'activité.

Il s'agit là de permettre au chef d'entreprise d'être beaucoup plus serein quand il se pose la question de la valeur de son entreprise et surtout de ne pas la surévaluer.

Je donne la parole à Olivier Goy, puis je demanderai à Jean-François Roubaud de réagir.

Je demanderai ensuite à Patrick Peugeot s'il constate ce genre de situation dans la région Nord - Pas de Calais, active en entreprises familiales de toutes tailles.

Monsieur Goy

Il est effectivement très important que le chef d'entreprise soit conscient de la valorisation car c'est souvent le premier point d'achoppement quand une négociation a lieu entre un financier et un entrepreneur.

Il serait également très important d'expliquer au chef d'entreprise ce qu'est concrètement un montage de LBO, c'est à dire de rachat avec effet de levier.

Il s'agit de lui expliquer comment, constituer un holding, serait pour lui un excellent moyen de transmission ; comment un père peut transmettre l'entreprise à ses enfants tout en dégageant de l'argent pour sa retraite, en laissant à ses enfants la possibilité de se fondre dans le capital s'ils n'ont pas encore de part dans l'entreprise tout en étant accompagnés par un financier pour réaliser l'opération.

Souvent, lorsqu'on explique cela à un chef d'entreprise, cela lui semble presque miraculeux au point d'en être effrayant parfois.

Après avoir expliqué au chef d'entreprise combien valait son entreprise, il faut lui expliquer le montage du LBO, comment fonctionner en holding de reprise et comment en tirer profit dans sa situation particulière.

Monsieur Roubaud

J'aurais deux réflexions. Toutes ces techniques que vous venez de nous expliquer, le chef d'entreprise se les appropriera à partir du moment où il aura des fonds à sa disposition et devra justifier son projet d'entreprise.

J'ai bien conscience qu'il faut du temps au FIP pour composer ce capital et ensuite le redistribuer. Ce que je veux dire c'est qu'il faut booster l'opération.
Je compte beaucoup sur le ministère des PME pour faire cette communication dont nous avons besoin.

Monsieur de Courcel – Président

Monsieur Peugeot, nous évoquons la région Nord – Pas de Calais, une région riche en chefs d'entreprises attentifs à conserver un pouvoir familial.
Est-ce que ces entreprises ouvrent leur capital d'une façon ou d'une autre ?
Que constatez-vous à ce niveau ?

Monsieur Peugeot

Nous avons vu les esprits évoluer de façon très nette depuis 5 à 10 ans.
Au moment où la SDR ne pouvait plus répondre au développement de l'ensemble des PME et TPE qui existaient dans la région, différents fonds se sont créés, en général du fait des familles que vous citez ; elles se sont regroupées pour organiser la réponse au besoin détecté par les banques ou par les conseillers de gestion de patrimoine.
L'on constate en définitive une ouverture progressive, notamment dans la création d'entreprise. Il faut souligner la réussite exceptionnelle de Creative Vallée qui est un mouvement créé par plusieurs entreprises avec l'appui du Medef régional, afin de trouver des ambassadeurs, des coach de créateurs potentiels. Creative Vallée compte une cinquantaine d'ambassadeurs bénévoles qui sont allés au devant de créateurs d'entreprises pour les soutenir et faciliter leur financement. Cela a certainement contribué à l'éclosion de petites entreprises qui l'ont constaté aujourd'hui.

Les structures familiales n'ont pas toujours résisté à l'évolution du temps et l'histoire s'est souvent terminée avec la vente de l'entreprise, sans que l'échelon intermédiaire dont nous parlons n'ait pu jouer son rôle.
On est passé de la méfiance à la vente, sans passer par la phase transitoire durant laquelle l'investisseur cohabite avec l'entreprise familiale.

Je crois que les choses évoluent beaucoup. Creative Vallée a joué un rôle important pour familiariser les créateurs d'entreprises à l'idée de travailler avec des investisseurs.

Nous ne sommes cependant pas à l'abri des échecs, puisque le taux d'échec reste élevé. Le risque est toujours là. L'esprit de famille a permis en général d'y répondre par des apports capitalistiques au moment où c'était le plus nécessaire.
Aujourd'hui, le relais fait par des organismes que nous avons évoqué est très important. Je pense que c'est un instrument permettant de dépasser cette crainte de voir un investisseur extérieur considéré comme un intrus au cœur du milieu familial alors qu'il intervient comme facilitateur.

Monsieur Jacquemet

Je souhaite ajouter une précision technique sur l'ouverture de capital.
Il faut savoir que les FIP, et pratiquement tous les instruments de capital risque, ne sont pas obligés d'investir uniquement en actions. Ils peuvent investir en obligations convertibles. Cela peut être une manière d'assurer la liquidité de l'investissement et d'éviter ce type de problématique familiale.

Ma deuxième remarque porte sur la notion des coûts de gestion. Les coûts de gestion sont incompressibles. La contrainte territoriale doit en tous cas nous aider à faire avec.
Il faut préciser une chose : le gestionnaire peut impliquer l'environnement local de son territoire pour l'aider, non pas dans la politique d'investissement mais dans les actes de la vie du fonds.
Le gestionnaire est l'homme clé. On ne voit pas suffisamment cette dimension.

Les collectivités locales devraient s'impliquer plus dans ce système, même s'il est effectivement privé. Il serait souhaitable, pour le niveau d'intervention et pour les PME, qu'il y ait un peu plus de soutien en

région.

Monsieur de Courcel – Président

Nous avons une question dans le public.

Question : Je voulais avoir la réaction des intervenants sur 2 freins potentiels :

- Aujourd'hui, il y a beaucoup d'argent sur le marché ; les fonds d'investissement ont levé beaucoup d'argent et ont du mal à le placer.
- La liquidité. Lorsque nous avons parlé des FIP, il a été question de l'entrée du capital, nous n'avons pas parlé de la sortie du capital. Serait-il possible d'en parler ?

Monsieur Goy

Sur la première question. C'est quelque chose que nous entendons effectivement souvent : « Il y a trop d'argent ». Il est vrai que le bon projet est indéniablement une denrée rare.

Un chef d'entreprise, même de petite taille, à partir du moment où il aura un bon projet, un bon management, se fera toujours courtiser par les fonds.

C'est vrai qu'il y a beaucoup d'argent. Cependant, nous allons terminer cette année sur un record en terme de montants investis grâce à quelques très grosses opérations conclues en fin d'année. L'argent sera bien investi mais la question se pose pour 2005 et 2006.

Sur la deuxième question. Particulièrement dans le monde des FIP, il y a 2 sorties possibles : la première est industrielle, la deuxième est financière.

- Industrielle : souvent, lorsqu'un financier entre au capital d'une PME qui fait une dizaine de millions d'euros de chiffre d'affaire, il essaye de le faire dans un secteur si possible atomisé, avec une concurrence relativement faible et il met en place une stratégie visant à racheter des sociétés de taille comparable à celle qu'il vient d'acquérir dans le but de constituer un groupe plus important, susceptible d'intéresser un acteur industriel. Il organisera là sa sortie en vendant sa participation industrielle.
C'est la sortie privilégiée par tous les financiers.
- Financière : c'est la deuxième sortie que l'on voit se développer considérablement ces derniers temps.
Il s'agit de revendre la société à un autre fonds de LBO qui fera un nouveau LBO sur cette société.
Cette stratégie de sortie devient de plus en plus commune. On l'a vue sur les surgelés Picard.
On voit aujourd'hui de plus en plus de LBO secondaires et tertiaires.

Monsieur Denis

Je souhaite revenir sur deux points.

Le premier concerne le montant des capitaux collectés et le montant des capitaux investis.

La France est un pays exportateur d'épargne. Il y a deux façons de voir les choses : soit on épargne beaucoup et on investit peu, soit c'est l'inverse. C'est une question d'équilibre épargne / investissement. La France est effectivement excédentaire.

Les flux d'épargne ne se portent pas suffisamment sur des placements risqués, moins développés en France que dans d'autres pays.

La problématique du FIP, du capital investissement en général et des engagements des assureurs, c'est de rééquilibrer les flux d'épargne pour les orienter d'avantage vers les entreprises, là où se crée la richesse, là où se fait l'investissement.

Il est vrai que le LBO, c'est à dire tout ce qui concerne le capital investissement lié à la reprise, représente les deux tiers de l'argent levé. C'est important. Il ne faut pas oublier, qu'à la fois sur l'amorçage du capital risqué et du capital développement, il y a moins d'abondance.

C'est un processus d'apprentissage. Le risque est plus important, le rendement est quelques fois plus incertain que s'agissant des LBO, mais ce sont des segments d'investissement sur lesquels il est très important que l'épargne levée en France puisse s'orienter plus largement.

Monsieur Jacquemet

Une statistique portant sur les LBO en 2003 démontrait que 80% des fonds investis en capitaux investissement en France ont fait l'objet de LBO.

Quand on disait à l'époque que le capital investissement a investi 6 milliards, il s'agissait en fait, en opération primaire, c'est à dire en augmentation de capital, de 1.2 milliards.

Une précision au niveau des sorties. Cession industrielle, refaire un LBO derrière : il y a toujours cette possibilité d'obligations convertibles.

On pense souvent à la voie royale de la bourse comme désengagement du capital investissement. C'est certes une voie royale mais ce n'est pas la voie naturelle. En moyenne, les introductions en bourse constituent environ une trentaine de dossiers par an. Le capital investissement finance en moyenne largement plus de mille dossiers par an.

Le mode de désengagement classique et habituel du capital investissement ne réside pas dans la bourse. Les FIP ne souffriront pas plus d'un problème de liquidité que les participations qui, de toutes façons, ne seraient pas allées au nouveau marché.

Monsieur de Courcel – Président

Je souhaite poser une question à Monsieur Xavier Denis.

Nous soutenons cette initiative sur les FIP. Comment pouvons-nous concrètement vous aider ? Je pense que l'enjeu se situe sur la proximité.

Quelles sont, à votre avis, les actions qui pourraient être faites dans les mois à venir afin de sensibiliser les environnements locaux aux FIP ?

Monsieur Denis

Je crois que le FIP est un outil à la disposition des acteurs, qu'ils soient gestionnaires, entreprises ou investisseurs.

A la fin 2004, nous pourrions faire un premier bilan de la montée en puissance des FIP.

Il revient à chacun, gestionnaires, conseillers en gestion de patrimoine, experts financiers, de développer un certain nombre de contacts avec les équipes de gestion qui existent sur le plan local.

L'idée des FIP était de donner un outil d'investissement régional à des équipes déjà implantées ou en voie de l'être, afin de développer le capital investissement régional.

Ces équipes peuvent avoir besoin, à un moment ou à un autre, de relais sur le plan local pour se faire connaître et remonter des dossiers.

Question dans le public : J'ai une entreprise de 20 millions d'euros qui devrait se vendre. J'aimerais savoir qui est le plus intéressé : celui qui vend ou celui qui achète ? J'aimerais également savoir, pour notre profession, quelle est la rémunération qui nous est due sur cette transaction ?

Monsieur de Courcel – Président

C'est une très bonne question. A la CCEF nous sommes des conseils, nous ne sommes pas des intermédiaires. A ce titre, nous ne touchons pas de commissions sur les transactions. Les honoraires se négocient avec nos clients en fonction de la qualité des prestations servies.

Je vous remercie les uns et les autres.

Je remercie également tous les participants de la table ronde.