



ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
EN CAPITAL

# Le Livre blanc du Capital Investissement

AVRIL 2012

---

Renforçons nos PME-ETI



---

*« Nous espérons que ce Livre blanc permettra de mieux faire comprendre le rôle économique fondamental du Capital Investissement, et que les dix propositions présentées par l'AFIC au nom de la profession pour contribuer à la croissance et à l'emploi de nos entreprises seront entendues et perçues comme un enrichissement du débat.*

*Le Capital Investissement est une pièce critique du moteur de la croissance et pourtant, son rôle est mal connu. Nous souhaitons, au travers de cet ouvrage, expliciter ses modes de fonctionnement, l'origine de ses ressources, ses compétences et son savoir-faire, ses moyens, ses performances et sa contribution réelle à l'économie nationale.*

*Nous l'avons également conçu dans un souci d'urgence, car nos ressources, donc celles que nous apportons aux 5 000 PME que nous accompagnons, quel que soit leur stade de développement et quelles que soient les conditions économiques, sont menacées de tarissement. Pour la quatrième année consécutive, nous investissons plus de capitaux que nous n'en levons.*

*Les dix mesures que nous proposons ici aux Français et à leurs représentants afin de préserver le tissu productif de la France, d'aider les PME à devenir des ETI, de soutenir l'innovation et de redonner à l'industrie sa place, ont fait l'objet d'un travail de réflexion approfondi afin qu'elles soient efficaces, simples à mettre en œuvre, et surtout à coûts minima.*

*Les entreprises, la capacité productive, l'emploi d'aujourd'hui et de demain en France sont au cœur de ce Livre blanc du Capital Investissement comme ils sont le cœur de notre activité. Le Capital Investissement finance l'innovation, les ETI et l'industrie, le Capital Investissement est capital pour la croissance ! »*

Hervé Schricke, Président de l'AFIC

## SOMMAIRE

<b>PREMIÈRE PARTIE - LE CAPITAL INVESTISSEMENT, CAPITAL POUR LA CROISSANCE !</b>	<b>7</b>
<b>I - LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE</b>	<b>8</b>
A - DÉFINITION ET VOCATION DU CAPITAL INVESTISSEMENT	8
B - ORIGINE ET EMPLOI DES RESSOURCES DU CAPITAL INVESTISSEMENT	8
C - LES ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES PAR LE CAPITAL INVESTISSEMENT	9
D - IMPACT ÉCONOMIQUE ET SOCIAL DU CAPITAL INVESTISSEMENT	10
E - LE CAPITAL INVESTISSEMENT, BIEN PLUS QU'UN INVESTISSEUR	11
<b>II - IMPACT ÉCONOMIQUE ET STRUCTUREL DU CAPITAL INVESTISSEMENT</b>	<b>16</b>
A - LE CAPITAL INVESTISSEMENT : PROMOTEUR D'ETI	16
B - LE CAPITAL INVESTISSEMENT : CRÉATEUR D'INNOVATION	16
C - LE CAPITAL INVESTISSEMENT : ACTEUR DE L'INDUSTRIALISATION	18
<b>III - DÉFIS DU CAPITAL INVESTISSEMENT ET RISQUES ÉCONOMIQUES</b>	<b>20</b>
L'ACCÈS AUX CAPITAUX EN DANGER	20
<b>IV - L'AFIC, ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL</b>	<b>24</b>
<b>DEUXIÈME PARTIE - LES PROPOSITIONS DE L'AFIC</b>	<b>27</b>
GARANTIR LE FINANCEMENT DES PME	29
DES PROPOSITIONS SIMPLES ET EFFICACES	30
<i>MOBILISER DES RESSOURCES EN FONDS PROPRES À DESTINATION DES ENTREPRISES</i>	<i>31</i>
<b>PROPOSITION 1 - METTRE EN PLACE UN FONDS DE GARANTIE MUTUELLE VISANT À FAVORISER LE DÉVELOPPEMENT DU CAPITAL INVESTISSEMENT AUPRÈS DES INSTITUTIONNELS</b>	<b>32</b>
<b>PROPOSITION 2 - ORIENTER L'ÉPARGNE LONGUE VERS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES</b>	<b>34</b>
1 - FAVORISER LE RETOUR DES ASSUREURS DANS LE CAPITAL INVESTISSEMENT	36
2 - MOBILISER UNE PARTIE DE L'ÉPARGNE LONGUE AFFECTÉE AUX FONDS D'ÉPARGNE RETRAITE	40
3 - RÉALLOCUER UNE PARTIE DE L'ÉPARGNE COLLECTÉE AU TITRE DES LIVRETS D'ÉPARGNE	41

<b>PROPOSITION 3 - FINANCER L'INNOVATION ET LES INDUSTRIES DE DEMAIN</b>	42
1 - FAVORISER L'ENGAGEMENT DES INDUSTRIELS, AMÉNAGEMENT DU STATUT DE LA SOCIÉTÉ FINANCIÈRE D'INNOVATION	42
2 - PÉRENNISER ET MODERNISER LE DISPOSITIF DES FCPI	44
<b>PROPOSITION 4 - SOUTENIR LES PARTENARIATS ENTRE LES SECTEURS PUBLIC ET PRIVÉ DANS UNE PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT DE LONG TERME</b>	46
<i>UN ACTEUR SOCIALEMENT RESPONSABLE</i>	49
<b>PROPOSITION 5 - PARTAGER LA CRÉATION DE VALEUR AVEC LES SALARIÉS</b>	50
<i>DÉVELOPPER UN ÉCOSYSTÈME FAVORABLE AUX ENTREPRISES</i>	53
<b>PROPOSITION 6 - DESSERRER LE FREIN À LA CROISSANCE DES PME</b>	54
<b>PROPOSITION 7 - DÉVELOPPER LA RELATION ENTRE LES PÔLES DE COMPÉTITIVITÉ ET LE CAPITAL INVESTISSEMENT</b>	56
<b>PROPOSITION 8 - SOUTENIR L'INNOVATION ET LES START-UP</b>	58
1 - DÉFENDRE LE CRÉDIT D'IMPÔT RECHERCHE ET LA JEUNE ENTREPRISE INNOVANTE	58
2 - RENFORCER LE RÔLE D'OSEO	59
<b>PROPOSITION 9 - FAVORISER L'ÉMERGENCE D'INVESTISSEURS DE LONG TERME</b>	60
<b>PROPOSITION 10 - FINANCER LE DÉVELOPPEMENT D'ENTREPRISES RÉGIONALES</b>	62
<b>ANNEXES</b>	<b>65</b>
I - L'AFIC, ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL	66
II - LES SUCCESS STORIES	69
REMERCIEMENTS	83

1

# **Le Capital Investissement, capital pour la croissance !**

# I - LE CAPITAL INVESTISSEMENT EN FRANCE

## A - Définition et vocation du Capital Investissement

Le métier du Capital Investissement consiste à prendre des participations majoritaires ou minoritaires dans le capital de petites et moyennes entreprises (PME) généralement non cotées. Cette prise de participation permet de financer leur démarrage, leur croissance, leur transmission, parfois leur redressement et leur survie.

Le Capital Investissement est une ressource financière et économique essentielle aux entreprises françaises, aux côtés des emprunts bancaires ou des financements privés.

Le Capital Investissement soutient l'entreprise dans différents domaines :

- il apporte le financement et les capitaux nécessaires à son développement,
- il accompagne son management lors des décisions stratégiques,
- il lui permet d'améliorer son potentiel de création de valeur au profit de ses clients, de ses actionnaires et de tous ses collaborateurs, dirigeants et salariés.

C'est la quatrième forme d'actionnariat des entreprises à côté de l'actionnariat boursier, de l'actionnariat familial et de l'actionnariat industriel.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2012, l'activité du Capital Investissement français est exercée par 270 sociétés de Capital Investissement rassemblant plus de 3 000 professionnels qui gèrent un total de 80 milliards d'€ investis dans plus de 5 000 entreprises, dont 80 % sont des PME et 18 % des entreprises de taille intermédiaire (ETI). Plus de 4 500 de ces entreprises sont implantées sur le territoire national.

Au second rang en Europe, juste après le Royaume-Uni, le Capital Investissement français se classe parmi les premiers au monde, aux côtés des États-Unis, de l'Inde et de la Chine.

## B - Origine et emploi des ressources du Capital Investissement

Les capitaux investis par le Capital Investissement dans le tissu économique français sont alimentés par des institutionnels français et étrangers (banques, assurances, caisses de retraite, fonds de pension) et des épargnants.

Ces apports de capitaux permettent le financement au démarrage, la croissance, la transmission, et également le redressement et la survie des entreprises.

Pour exercer le financement et la gestion des entreprises accompagnées à moyen et long termes dans les différentes phases de leur cycle de vie, le Capital Investissement est structuré autour de quatre métiers : Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission et Capital Retournement.

Pour cela, la profession utilise pour l'essentiel différents types de véhicules d'investissement de droit français comme les fonds communs de placement à risque (FCPR, pour toutes les activités du Capital Investissement), les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), les fonds d'investissement de proximité (FIP, utilisés essentiellement pour le développement régional), les sociétés de Capital Risque (SCR) ou les holdings financiers (pour tous types d'investissements).

Ces structures d'investissement bénéficient d'une fiscalité adaptée : reconnaissance d'une transparence fiscale, avantages fiscaux à la souscription pour les FIP et FCPI, en contrepartie de certains engagements dont le principal est une durée minimale de détention des participations dans les entreprises, de 5 ans en moyenne, mais aussi, dans certains cas, l'impératif d'investir dans des entreprises innovantes ou en région.

## CHIFFRES CLÉS

**Le Capital Investissement en France**

- 77,6 milliards d'€ investis entre 1999 et 2010 dans plus de 13 000 entreprises (7 milliards d'€ par an en moyenne)
- 1,5 million d'emplois
- 1 500 PME soutenues par an
- plus de 5 000 entreprises actuellement accompagnées (majoritairement non cotées, dont près de 80 % de PME)
- 10 000 entreprises accompagnées de 2001 à 2010
- les principaux secteurs : informatique, industrie et chimie, biens de consommation, industries médicales et biotechnologies

## C - Les entreprises accompagnées par le Capital Investissement

Le Capital Investissement finance tous les types d'entreprises, dans tous les secteurs d'activité, de la start-up en création jusqu'à la multinationale réalisant plusieurs milliards d'€ de chiffre d'affaires, essentiellement des entreprises non cotées.

Les investisseurs en capital interviennent durant des phases critiques de la vie des entreprises, une action essentielle à chaque étape de leur cycle de vie :

- à la création (du projet aux premières commercialisations);
- pendant le développement (croissance organique, acquisition de concurrents, nouveaux marchés...);
- à la transmission (familiale, cession par un grand groupe...);
- en période critique (aléas majeurs).

De quelques centaines de milliers d'euros à plusieurs centaines de millions, soit en moyenne 5 millions d'€ par investissement, le Capital Investissement aide et accompagne les entreprises dans leurs problématiques de haut de bilan, à chaque fois qu'un enjeu se pose concernant leur capital.

Trop peu capitalisée, en manque de fonds ou de quasi-fonds propres, une entreprise a en effet du mal à se développer.

## CHIFFRES CLÉS

**Profil des entreprises accompagnées par le Capital Investissement**

En 2010, sur 1 685 entreprises :

- 458 étaient des entreprises innovantes ou en phase de création
- 916 faisaient appel à des fonds de Capital Développement
- 249 concernaient des transmissions d'entreprise d'une valeur inférieure à 50 millions d'€ en fonds propres
- 15 sur 264 ont reçu un investissement d'une valeur supérieure à 50 millions d'€ en Capital Transmission
- Au total, 95 % des entreprises ont reçu un apport de fonds propres d'un montant inférieur à 15 millions d'€

## D - Impact économique et social du Capital Investissement

Les entreprises soutenues par le Capital Investissement sont en moyenne plus performantes que les autres.

Elles ont une capacité à dégager une croissance moyenne supérieure à celle des autres entreprises françaises de taille moyenne ou grands groupes, et à mieux résister pendant les périodes de ralentissement, voire de crise économique. Leur résistance, voire leur résilience, est démontrée par les divers baromètres réalisés pour l'AFIC par de grands cabinets de conseil.

Cette résistance s'inscrit également dans l'évolution de leurs effectifs.

Ainsi, contrairement au discours général, les fonds d'investissement affichent une politique plutôt dynamique, voire protectrice pour l'emploi dans les entreprises accompagnées, voire de total développement dans le cas de l'innovation.

La performance de ces entreprises est liée à une conjonction de facteurs que seul le Capital Investissement peut apporter :

- une sélection d'entreprises à fort potentiel, entièrement concentrées sur leur développement ;
- des moyens financiers mis en place pour soutenir leur croissance, organique comme externe ;
- une organisation répondant aux impératifs de croissance et prête à s'adapter aux périodes de crise ;
- des dirigeants très impliqués dans la réussite de l'entreprise ;
- la mise en place d'une gouvernance et d'outils aux standards internationaux, impliquant les salariés ;
- l'apport de fonds propres qui permet un levier vers les autres sources de financement (prêts bancaires, crédit bail...);
- l'expérience et la contribution des professionnels du Capital Investissement.

### CHIFFRES CLÉS

#### **Performances des entreprises accompagnées par le Capital Investissement**

En 2009, face à la crise :

> -5,9 % de croissance du chiffre d'affaires contre -6,8 % pour les sociétés du CAC 40.

En 2010 :

> +8,9 % de croissance de leur chiffre d'affaires contre +6,9 % pour les sociétés du CAC Mid & Small Cap et de 3,2 % pour l'ensemble des PME françaises.

> +4,2 % de croissance de leurs effectifs à comparer à seulement +0,8 % pour l'ensemble des entreprises du secteur marchand français. <sup>1</sup>

<sup>1</sup> « Poids économique et social du Capital Investissement », AFIC-Ernst & Young, décembre 2011, disponible sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

## E - Le Capital Investissement, bien plus qu'un investisseur

Bien plus qu'un simple apporteur de fonds, les investisseurs en capital sont de véritables partenaires actifs dans chacun de leurs segments de marché, définis comme autant de « métiers » du Capital Investissement.

### Capital Création / Capital Risque

Les investisseurs en Capital Risque interviennent généralement après les Business Angels. Particuliers fortunés, investissant leurs fonds personnels, les Business Angels constituent le premier maillon de la chaîne de financement en fonds propres des entreprises. On en compte aujourd'hui environ 8 000 en France.

Par leur connaissance des évolutions technologiques dans le monde, de la concurrence, des obstacles sur le chemin des start-up, des réseaux de compétences, etc., les investisseurs en Capital Risque apportent un véritable appui aux créateurs d'entreprises et les aident à ouvrir les bonnes portes avec les bons outils dans une période critique de la vie de leur société. Le Capital Risque est donc un véritable aiguillon pour l'innovation et la croissance.

### *Témoignages*

#### **DAILYMOTION**

■ Véritable start-up et web entreprise, le site de partage de vidéos Dailymotion a été créé en mars 2005 par Benjamin Bejbaum et Olivier Poitrey.

Une levée initiale décisive auprès de Capital Risqueurs, deux autres levées de fonds auprès de Capital Investisseurs ont garanti à Dailymotion d'abord sa création puis son développement à l'international.

Le site affiche aujourd'hui plus de 95 millions de visiteurs uniques mensuels, dont 15 millions de Français, 1,3 milliard de vidéos vues par mois, 32 déclinaisons de sa page d'accueil avec des contenus locaux distincts. Il figure dans le Top 30 des sites les plus visités au monde, avec un chiffre d'affaires de 19 millions d'€ et 130 collaborateurs (2010).

#### **FOVEA PHARMACEUTICALS**

■ La jeune pousse est fondée en 2005 par le professeur José-Alain Sahel, chef de service du département d'ophtalmologie de l'hôpital des Quinze-Vingts de Paris et directeur de l'unité Inserm 592, et Bernard Gilly, ancien associé de Sofinnova Partners. L'ambition est de développer des médicaments pour traiter notamment les pathologies de la rétine.

Fovea procède à deux tours de financements privés en 2005 et 2008 auprès d'un syndicat d'investisseurs paneuropéens incluant Sofinnova Partners, Forbion Capital Partners, Crédit Agricole Private Equity, Abingworth Management, The Wellcome Trust, Gimv et Vesalius BioCapital. Au total, la société aura levé plus de 50 millions d'€ auprès de Capital Risqueurs internationaux. La société peut alors étoffer son management et mettre en place son portefeuille de produits diversifiés.

Devenue l'une des sociétés biotechnologiques pionnières en ophtalmologie, Fovea est rachetée fin 2009 par Sanofi pour un montant global de 370 millions d'€ (538 millions de \$). Fovea a désormais de nouvelles ressources pour accompagner sa forte croissance et démontrer l'efficacité clinique de ses produits.

## Capital Retournement

Autre situation critique pour laquelle la compétence ne s'improvise pas, le retournement a davantage de chances de réussir s'il est suivi par des professionnels qui apportent leur expérience dans le domaine (négociations avec les partenaires et créanciers, analyse des forces et faiblesses de l'entreprise, plan de reprise...).

Le Capital Retournement consiste dans le financement en fonds propres d'entreprises ayant connu des difficultés et pour lesquelles des mesures permettant le retour aux bénéfices sont identifiées et mises en œuvre.

## Capital Développement

Passer du stade de la PME à celui de l'ETI nécessite souvent des investissements ambitieux et la conquête de nouveaux marchés, notamment à l'international ; l'expérience développée au fil des années par les investisseurs facilite cette démarche aux patrons de PME souvent seuls décisionnaires à la tête de leur groupe.

En faisant appel à des Capital Développeurs, l'entreprise familiale bénéficie de capitaux qui lui servent de levier dans ses projets, mais également de partenaires capables de l'accompagner et de partager leur expérience, qu'il s'agisse de gagner des parts de marché sur le territoire national ou à l'international, de croissance externe, de renforcer les équipes dirigeantes, ou de développer une offre à l'exportation, voire d'implanter des filiales à l'étranger, génératrices in fine de création d'emplois sur le territoire français.

## Témoignage

### PROMAN

Créé en 1990 par Évelyne et Roland Gomez à Manosque dans les Alpes de Haute-Provence, Proman est un groupe familial spécialisé dans le travail temporaire et financé par Crédit Agricole Provence Côte d'Azur.

En 2006, alors qu'elle figure parmi les 10 premières entreprises d'intérim en France avec plus de 80 agences, Proman est confrontée à des problématiques de plus en plus complexes et variées : fonds propres, dette, conseil patrimonial, etc. En 2007, une opération d'OBO (Owner Buy Out) est bouclée avec Crédit Agricole Private Equity, accompagné de Sofipaca, pour un investissement à hauteur de 12 % dans le capital de Proman.

Quatre ans plus tard, le groupe a connu un développement exceptionnel avec un chiffre d'affaires qui a doublé et estimé pour 2011 à 550 millions d'€ et 160 agences qui couvrent l'intégralité du territoire national. Porté par une très forte croissance organique, le groupe est aujourd'hui le 6<sup>e</sup> acteur de l'intérim français.

## Capital Transmission

Phase majeure de la vie d'une entreprise, la transmission requiert une combinaison très vaste de savoir-faire stratégiques, humains, juridiques, financiers...

Le Capital Investisseur dont c'est le métier apporte aux équipes dirigeantes les outils pour mener à bien ce passage tout en aidant à préparer des plans de développement pour l'entreprise. L'expertise des Capital Investisseurs est d'autant plus importante que la transmission d'entreprise s'accompagne régulièrement d'un changement de dirigeant.

Alors que l'échec des transmissions est régulièrement relevé comme cause majeure de mortalité des entreprises, les professionnels du Capital Transmission réussissent non seulement à pérenniser les entreprises, mais à les faire accélérer plus vite que leurs pairs (+13 % de croissance des ventes et des effectifs à horizon de 4 ans)<sup>1</sup>.

## Témoignages

### CEVA SANTE ANIMALE

« Le LBO (Leveraged Buy Out) est un aiguillon à la croissance et à la profitabilité. Dans les années 1990, l'activité santé animale de Sanofi perdait de l'argent.

Nous avons décidé de créer un groupe juridique qui rassemblait différentes divisions de santé animale du groupe. Une fois notre capacité à retrouver le chemin de la profitabilité démontrée, la direction de Sanofi nous a proposé de prendre notre indépendance. C'est ainsi qu'en 1999, nous menions à bien notre premier Leveraged Buy Out. Il y en a eu deux autres depuis, dont un dernier qui est en fait un sponsorless, c'est-à-dire grâce auquel nous sommes devenus « propriétaires » de l'entreprise. »

Pierre Revel-Mouroz,  
Directeur Général Adjoint, Directeur Administratif et Financier de Ceva Santé Animale.

### MAISONS DU MONDE

Maisons du Monde est une enseigne de décoration (arts de la table, textile, luminaires, senteurs, bougeoirs, bibelots) et d'ameublement créée à Brest en 1990 par Xavier Marie.

En une dizaine d'années, et avec le support d'un groupe d'investisseurs financiers constitué par des fonds locaux, le dirigeant est parvenu à constituer un réseau de 170 points de vente réalisant 180 millions d'€ de chiffre d'affaires. Xavier Marie, son fondateur, est à ce jour toujours actionnaire et reste à la direction de son entreprise. En 2005 puis en 2008, cette entreprise a accueilli de nouveaux investisseurs en capital qui ont permis la poursuite de sa forte croissance.

<sup>1</sup> « Job Creating LBOs », Boucly Q., Sraer D., Thesmar D., Journal of Financial Economics

## LA TRANSMISSION, UN ACTE INDISPENSABLE ET RESPONSABLE

---

Plus qu'un enjeu financier, la transmission d'entreprises est un enjeu de société. Parfois critiqué, le LBO (Leveraged Buy Out) est pourtant une technique financière classique associant capitaux et dette dans le cadre de la transmission d'une entreprise, que cette opération soit réalisée avec ou sans investisseurs financiers professionnels.

Derrière ce sigle anglo-saxon se cache un sujet essentiel pour l'économie française, celui de la transmission des entreprises.

Qu'il s'agisse de filiales de grands groupes non stratégiques, de PME cotées maltraitées en Bourse ou de groupes familiaux sans successeurs, un nombre croissant d'entreprises sont confrontées à la nécessité de trouver un nouvel actionariat.

Conséquence du papy-boom en particulier, on estime entre 600 000 et 700 000 le nombre de PME qui devront changer de mains dans les 10 ans. Parmi celles-ci, une grande partie sont des entreprises de moins de 5 salariés qui seront potentiellement reprises. Au total, on estime à 2 200 par an le nombre d'entreprises de 20 à 250 salariés (les futures ETI) qui devront être cédées à partir de 2012. En 2010, plus de 260 entreprises ont fait l'objet d'une opération de Capital Transmission organisée par des Capital Investisseurs, pour l'immense majorité des PME.

L'endettement d'acquisition mis en place n'est pas là pour obérer la capacité de croissance de l'entreprise. Les intérêts entre l'investisseur et l'entreprise sont totalement alignés et c'est la croissance des résultats de l'entreprise qui va constituer l'essentiel de la valeur ajoutée à terme pour l'investisseur : c'est donc par la croissance des résultats de l'entreprise que va se construire sa performance financière.

 Selon l'étude de Thesmar, Boucly et Sraer<sup>1</sup> qui porte sur un échantillon de 480 entreprises cibles de LBO entre 1994 et 2004 en France, à échéance de 4 ans, le niveau de création d'emploi des entreprises ayant fait l'objet d'un LBO est supérieur de 20 % relativement à celui des entreprises comparables.

Les auteurs constatent également que le salaire moyen versé dans les entreprises cibles d'un LBO augmente de plus de 10 % après le LBO, comparativement aux entreprises semblables.

<sup>1</sup> « Growth LBOs », Boucly Q., Sraer D., Thesmar D., Journal of Financial Economics vol. 102, issue 2 (2011), p432-453

## II - IMPACT ÉCONOMIQUE ET STRUCTUREL DU CAPITAL INVESTISSEMENT

De nombreux rapports, dont celui de Gérard Rameix<sup>1</sup>, le soulignent : pour relever les défis du futur, la France a besoin de développer son tissu de grosses PME (ou entreprises de taille intermédiaire –ETI– employant entre 250 et 4 999 salariés, réalisant jusqu'à 1,5 milliard d'€ de chiffre d'affaires), de start-up porteuses d'innovation, de soutenir et de reconstituer un tissu industriel délaissé au profit des pays en développement et autres BRIC. Des domaines dans lesquels notre pays présente de fortes lacunes.

### A- Le Capital Investissement : promoteur d'ETI

Ce sont essentiellement les PME qui créent de la croissance et de l'emploi sur le territoire national<sup>2</sup>.

Et plus particulièrement les PME de moins de 250 salariés qui composent 99,8 % des entreprises françaises, caractérisées par leur petite taille, puisque 60,6 % d'entre elles emploient moins de 50 salariés selon le CESE (Conseil économique, social et environnemental).

Soutenir la croissance externe des PME est fondamental pour créer un socle d'ETI, fer de lance de l'avenir économique de la France.

C'est la vocation du Capital Investissement que d'accompagner les PME vers le statut et la performance d'ETI en apportant les capitaux propres et les capacités de gestion indispensables aux investissements de croissance interne ou externe.

#### CHIFFRES CLÉS

##### Capital Investissement et ETI

Plus de 10 % des ETI françaises sont soutenues par les acteurs du Capital Investissement<sup>3</sup>.

### B - Le Capital Investissement : créateur d'innovation

Voilà pourquoi l'innovation est un enjeu essentiel pour notre économie. À ce jour, la France est en dessous de la moyenne européenne en matière de dépenses de R&D rapportées au PIB (avec 1,9 % contre 2,4 % en Allemagne et 2,5 % aux États-Unis) et loin des objectifs de Lisbonne fixés à 3 %, et ce malgré la très importante incitation fiscale du crédit d'impôt recherche et le statut de la jeune entreprise innovante (JEI), qui sont autant d'atouts en la matière.

Le Capital Investissement français est un acteur majeur du financement de l'innovation en France où chaque année 400 à 450 entreprises innovantes recueillent environ 600 millions d'€ grâce à l'activité de Capital Risque pour l'essentiel.

Véritable particularisme français, une part très significative du financement de l'innovation par des fonds d'investissement est alimentée par des personnes physiques. Les Français bénéficient en effet d'un avantage fiscal sous la forme d'une réduction d'impôt à la souscription de tels fonds, qu'il s'agisse d'impôt sur le revenu ou d'impôt sur la fortune. C'est le mécanisme des fonds communs de placement dans l'innovation, ou FCPI, dont le régime arrive à échéance fin 2012, et dont le non-remplacement serait extrêmement préjudiciable au financement de l'innovation.

1 Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, G Rameix (2011)

2 « Regards sur les PME n° 15 », Observatoire des PME, OSEO (2007)

3 « Poids économique et croissance des entreprises accompagnées par les acteurs français du Capital Investissement », AFIC|Ernst & Young, décembre 2011, disponible sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

Saluant cette exception et cet atout français, l'étude d'impact de la Commission européenne<sup>1</sup> sur le projet de règlement visant à créer un statut spécifique pour les fonds de Capital Risque européens précise bien que seulement 9 des 27 États membres de l'Union européenne ont adopté une réglementation spécifique pour les fonds de Capital Risque.

## CHIFFRES CLÉS

### Capital Investissement et innovation

En 2010, 605 millions d'€ ont été apportés par le Capital Risque à 458 entreprises pour financer essentiellement des entreprises innovantes en création<sup>2</sup>.

Selon une étude scientifique menée conjointement par OSEO et l'AFIC, les FCPI, véhicules d'investissement dédiés uniquement au financement de l'innovation créés en 1997, ont investi depuis cette date et à fin 2010, 3,5 milliards d'€ dans près de 1 150 entreprises. Plus de 8 entreprises françaises sur 10 investies par les FCPI sont encore en vie à fin 2010. Elles emploient plus de 48 000 personnes et ont réalisé 10 milliards d'€ de chiffre d'affaires.

1 sur 2 est exportatrice. Entre le moment du premier financement et fin 2010, 159 micro-entreprises sont devenues des PME, et 20 PME sont devenues des ETI<sup>3</sup>.

Les performances financières et structurelles de ces entreprises sont très nettement supérieures à celles d'autres entreprises innovantes comparables mais n'ayant pas reçu de financement.

Ainsi, après 3 années suivant l'investissement, la croissance des effectifs et du chiffre d'affaires des entreprises accompagnées par les FCPI est environ 2 fois plus importante, les investissements sont 4 fois supérieurs, la probabilité d'introduction en Bourse est multipliée par 4 tandis que le nombre de brevets déposés est 3 fois plus élevé<sup>4</sup>.

1 Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL 2011/0417

2 « Activité des acteurs français du Capital Investissement en 2010 », étude AFIC disponible sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

3 « Activité d'investissement des FCPI dans les entreprises innovantes 1997-2010 », étude AFIC/OSEO disponible sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

4 « Performances des entreprises innovantes investies par les FCPI », étude AFIC/OSEO disponible sur [www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

## C - Le Capital Investissement : acteur de l'industrialisation

La France souffre de ses usines. Depuis 1975, notre pays a perdu près de 2,3 millions d'emplois dans le secteur de l'industrie, soit près de 40 % de ses effectifs dans ce secteur. Sur les seules dix dernières années, ce sont près de 700 000 emplois industriels qui ont été détruits et les emplois industriels ne représentent plus que 12,3 % de l'emploi total contre 16 % à la fin de l'année 2000.

Ce recul de l'emploi est logiquement allé de pair avec une baisse de la part de l'industrie dans la valeur ajoutée totale. Ainsi depuis 1980, le poids de l'industrie française dans le PIB a reculé de 10 points pour atteindre seulement 14 %, classant la France derrière le Royaume-Uni, une économie dite sans industrie, où celle-ci représente encore 16 % du PIB.

Ce mouvement, qui s'explique notamment par une sous-traitance forte de l'industrie vers le secteur des services, par des gains de productivité et des changements structurels dans la demande, ou encore par une concurrence étrangère de plus en plus importante, a été général dans les principales économies occidentales.

Néanmoins, il a été beaucoup moins marqué chez certains de nos principaux partenaires européens en tête desquels l'Allemagne qui a su sécuriser les maillons essentiels de sa chaîne de production.

Ainsi, l'industrie pèse aujourd'hui 22 % du PIB en Europe et près de 30 % du PIB en Allemagne, où la part de l'emploi salarié dans l'emploi total s'est par ailleurs maintenue, atteignant 20,9 % contre 23,7 % à fin 2000.

Ce déclin de l'industrie française n'est pas sans conséquence pour la croissance à venir de notre économie du fait de son impact négatif fort sur la croissance potentielle et sur le commerce extérieur.

La prise de conscience de la nécessité d'une industrie forte a conduit les pouvoirs publics à multiplier les initiatives (création du FSI, États Généraux de l'Industrie...). Tout doit aujourd'hui être mis en œuvre pour sauver l'industrie française.

À ce titre, une question essentielle reste bien celle du financement des entreprises industrielles, financement nécessaire à la réindustrialisation de notre économie, au développement d'industries innovantes capables d'exporter.

## PLUS DE 1 800 ENTREPRISES INDUSTRIELLES ACCOMPAGNÉES

---

Le Capital Investissement français a toujours été un soutien essentiel de l'industrie surpondérant ce secteur par rapport à son poids dans le PIB.

Ainsi :

- entre 2007 et 2010, chaque année, les investisseurs en capital ont apporté en moyenne 3,2 milliards d'€ à entre 500 et 550 entreprises industrielles ;
- aujourd'hui, les membres de l'AFIC accompagnent plus de 1 800 entreprises industrielles, ce qui représente plus de 35 % de l'ensemble des entreprises soutenues par le Capital Investissement à fin 2010, soit le premier secteur soutenu ;
- ces entreprises ont vu en 2010 leur chiffre d'affaires et leurs effectifs progresser respectivement de 7,8 % et 0,42 %, alors que dans le même temps, le chiffre d'affaires de l'ensemble des entreprises industrielles ne progressait que de 6,5 % et que l'emploi industriel français continuait de reculer avec 14 000 emplois de moins.

### III - DÉFIS DU CAPITAL INVESTISSEMENT ET RISQUES ÉCONOMIQUES

#### L'accès aux capitaux en danger !

Le Capital Investissement européen, et français en particulier, connaît depuis trois ans une dangereuse contraction de ses moyens, synonyme à court terme d'affaiblissement des fonds propres des PME. Si la profession a enregistré au cours des années 2005-2008 d'importantes levées de fonds (entre 10 et 13 milliards d'€ annuels) lui permettant de suivre dans la durée les besoins des entreprises, les effets de la crise conjugués aux évolutions des cadres réglementaires ont entraîné un tarissement des sources de capitaux consécutif aux changements d'allocations d'investissement des institutionnels.

#### Bâle III et Solvabilité II : un double risque pour les PME

Les différentes exigences réglementaires à venir, au premier rang desquelles Bâle III et Solvabilité II, laissent craindre une dangereuse évolution tant dans le financement direct des entreprises que dans l'allocation des actifs à destination du Capital Investissement.

Si les grands groupes et entreprises semblent devoir être assez peu affectés par ces évolutions, ce sont avant tout les PME qui pâtiront de ces nouvelles contraintes, avec à la clé une double peine : la raréfaction du crédit et celle des sources de fonds propres.

L'Institut de finance international (IIF)<sup>1</sup> a estimé que les exigences de Bâle III auraient un impact négatif sur la croissance de la zone euro de 0,5 % de PNB sur la période 2011 à 2015, soit 4,5 % en cumulé !

Les PME, qui représentent un risque plus important pour les banques, seront les premières touchées par ce phénomène et verront leur accès au crédit rendu plus difficile et plus cher.

**Dans ces conditions, le renforcement des fonds propres des entreprises par le Capital Investissement devient vital pour beaucoup d'entre elles. Augmenter substantiellement les moyens d'action en ressources longues constitue dès lors un enjeu national majeur.**

Malheureusement, une autre conséquence majeure de Bâle III liée aux ratios prudentiels à venir est la poursuite du désengagement des banques du non coté. Ce retrait se constate d'ores et déjà aussi bien dans les activités directes d'investissement au capital des entreprises que dans l'apport de capitaux aux fonds tiers.

Le constat est identique pour les sociétés d'assurances qui doivent s'adapter aux nouvelles normes prévues par Solvabilité II, et qui ont déjà pour certaines commencé à réduire, voire supprimer, leur exposition au non coté.

Au-delà de l'interrogation sur le bien-fondé du calcul du relèvement du niveau des fonds propres induits par Bâle III et Solvabilité II, c'est l'impact de ces retraits massifs sur le financement des entreprises non cotées en général, des start-up et des PME en particulier, qui doit retenir l'attention.

Concrètement, les ratios de liquidité prévus dans Bâle III<sup>1</sup> pénalisent l'investissement des banques dans le non coté, en imposant qu'il soit couvert par un montant équivalent de ressources à plus d'un an.

<sup>1</sup> « Interim Report on the cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework », Institut of International Finance, juin 2010

L'introduction du *Solvency capital requirement*<sup>1</sup> (SCR ou Solvabilité II) induira des exigences en fonds propres accrues pour les compagnies d'assurances en contraignant leurs engagements dans le non coté.

En imposant un chargement de leurs fonds propres de 49 % pour les investissements en actions non cotées, le régulateur dissuade les assureurs d'investir dans cette classe d'actifs au profit des investissements immobiliers ou titres d'État, pour lesquels les exigences en fonds propres sont très inférieures.

L'étude EDHEC | AFIC<sup>2</sup> a démontré que les ratios retenus pour les calculs de Solvabilité II, notamment celui de 49 %, ne correspondent pas au risque effectif d'un investissement dans le non coté comparé, par exemple, à un placement dans des actions cotées en Bourse. Ce risque majeur pour le financement de nos PME est donc basé sur une approche contestable.

Au total, l'investissement dans des titres non cotés se situe dans une logique de moyen et long terme qui permet de lisser les effets liés à la volatilité des marchés.

Dans le même temps, le Capital Investissement affiche en moyenne des performances de long terme supérieures à la plupart des autres catégories d'actifs et notamment les actions cotées, tout en participant activement à la croissance des entreprises.

Ainsi, sur 10 ans et à fin 2010, la performance moyenne annuelle affichée par le Capital Investissement français atteint 8,6 % lorsqu'elle n'atteint que 0,8 % pour le CAC 40 ou 1,9 % pour l'indice SBF 250.

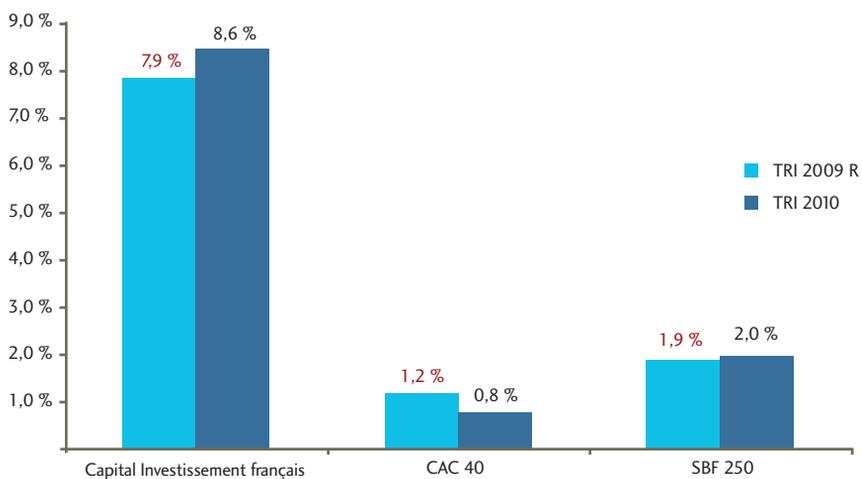
C'est au final une classe d'actifs complexe, qui nécessite davantage d'attention dans les caractéristiques qu'on lui attribue avant de la loger dans une case réglementaire.

Faible volatilité, stabilité et durée d'investissements longue, performances prévisibles et très favorablement comparables aux principales familles de placement, rien ne justifie le traitement inique de la réglementation Solvabilité II.

1 Il constitue le niveau d'exigence en capital nécessaire. Il doit permettre de couvrir tous les risques à horizon un an et pénalise donc les investissements des assureurs dans les actions (cotées et non cotées) du fait de leur volatilité.

2 « De la pertinence de la calibration du risque Private Equity dans la formule standard de Solvency II », EDHEC | AFIC, 22 juin 2010

## PERFORMANCE DU CAPITAL INVESTISSEMENT FRANÇAIS SUR 10 ANS COMPARÉE AU CAC 40 ET AU SBF 250



Classe d'actifs	TRI 10 ans
Capital Investissement	8,56 %
CAC 40	1,2 %
EuroStoxx 50	0,6 %

## LA BOURSE RÉPOND PEU AUX BESOINS DES PME

---

Malgré les efforts déployés pour développer des marchés cotés adaptés à leurs besoins et leurs spécificités, les PME ne trouvent qu'insuffisamment en Bourse le soutien nécessaire à leur développement. Sur un plan strictement quantitatif, la Place parisienne ne peut absorber que quelques dizaines d'introductions en Bourse les meilleures années, là où le Capital Investissement accompagne en moyenne 1 500 entreprises.

En dessous de 500 millions d'€ de capitalisation, une entreprise a peu de chances de s'attirer les faveurs de la Bourse et d'y trouver un réel soutien sur la durée. Aujourd'hui, seul le Capital Investissement peut aider des PME à franchir les caps menant vers cette taille critique appréciée par la Bourse.

Loin de constituer un concurrent direct au Capital Investissement, la Bourse est au contraire un maillon essentiel de la chaîne du financement des entreprises. Toute mesure favorisant l'introduction en Bourse des PME est souhaitée par les acteurs du Capital Investissement qui privilégient ce mode de cession encourageant la croissance des entreprises.

*5 ans : c'est la durée de détention moyenne d'une entreprise par un Capital Investisseur français, qui gère ses investissements dans une perspective de long terme.*

*90 % des entreprises financées par le Capital Investissement en 2010 ont reçu des montants inférieurs à 15 millions d'€.*

## IV - L'AFIC, ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

L'Association Française des Investisseurs en Capital (AFIC) regroupe l'ensemble des structures de Capital Investissement (Capital Risque, Capital Développement, Capital Transmission, Capital Retournement) installées en France.

L'AFIC compte 270 membres actifs, actionnaires professionnels, et 180 membres associés représentant tous les métiers qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

L'AFIC est la seule association professionnelle spécialisée dans le métier du Capital Investissement.

Au-delà de sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, l'AFIC fédère, représente et assure la promotion de la profession du Capital Investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders d'opinion et des pouvoirs publics. L'AFIC est également partenaire des organismes représentatifs des entreprises, MEDEF, CGPME, CroissancePlus...

## L'AFIC EN 2011

---

270 Membres Actifs

180 Membres Associés

3 000 professionnels

80 milliards d'€ de fonds sous gestion

5 000 entreprises en portefeuille regroupant 1,5 million de salariés

2<sup>e</sup> marché européen derrière le Royaume-Uni

2

## Les propositions de l'AFIC



## GARANTIR LE FINANCEMENT DES PME

Personne ne le conteste, la santé des PME et leur dynamisme sont fondamentaux pour l'économie française, car elles seules créent des emplois. L'accès au financement est un facteur déterminant de leur développement et donc de leur contribution à la croissance économique. Or, les effets conjugués de la crise économique et financière associés à l'évolution très prochaine des réglementations régissant les placements des investisseurs institutionnels (Solvabilité II et Bâle III) vont fortement réduire l'accès des PME françaises aux financements en fonds propres.

Ce déficit sera d'autant plus sensible que la France ne dispose pratiquement pas d'autres ressources longues (telles que les fonds de pension) susceptibles de financer durablement ces entreprises. Les programmes de soutien, tel France Investissement mis en place en 2007, qui allient fonds privés et fonds publics sous le parrainage de CDC Entreprises, ont fait preuve de leur efficacité et viennent compenser partiellement ce déficit de ressources longues. L'annonce de la reconduction de France Investissement pour 8 ans démontre l'engagement des pouvoirs publics en faveur du Capital Investissement à l'avenir, mais il ne peut pas tout résoudre d'autant qu'il a besoin d'y associer des capitaux d'origine privée.

Par ailleurs, les réformes fiscales à venir pourraient priver les PME d'une grande part des ressources en capital dont elles disposent aujourd'hui. Les dispositifs fiscaux d'investissement dans les PME, source essentielle de leur financement, leur apportent en effet chaque année environ 1 milliard d'€ de fonds propres. Force est de constater que ces apports en capitaux leur permettent également d'obtenir plus facilement des financements bancaires.

Consciente de ce contexte, l'AFIC, dont les membres financent au quotidien les besoins en fonds propres et les projets de développement des PME françaises, a engagé des réflexions pour favoriser le développement des entreprises et en diversifier les sources de financement.

Pour mémoire, de 2001 à 2010, le Capital Investissement français a accompagné plus de 10 000 entreprises, dont près de 80 % sont des PME. C'est aussi près de 70 milliards d'€ qui ont été investis en Capital Développement, Capital Risque et Capital Transmission sur cette période. Au 1<sup>er</sup> janvier 2011, plus de 5 000 entreprises bénéficiaient du soutien d'investisseurs en capital.

Le Capital Investissement s'inscrit donc comme un maillon essentiel de la chaîne de financement en fonds propres des PME françaises.

## DES PROPOSITIONS SIMPLES ET EFFICACES

Les obstacles réglementaires et les réticences culturelles des investisseurs hexagonaux éloignent l'épargne française, pourtant particulièrement abondante, des entreprises en général et des PME en particulier.

Une faible part de cette épargne suffirait pourtant à soutenir les besoins des PME françaises, donc à financer la croissance et l'emploi.

### **Il est essentiel d'orienter l'épargne des Français vers le long terme.**

Les propositions exposées ci-après visent à répondre simplement, et avec efficacité, à cet enjeu. L'AFIC suggère, dans un nombre très limité de cas, d'avoir recours au levier fiscal, notamment pour le financement de l'innovation. De simples aménagements réglementaires peuvent parfois offrir une réponse satisfaisante aux besoins des entreprises.

**Ces propositions reposent sur une ligne de conduite simple : dès lors que la collectivité consent des efforts pour favoriser l'épargne, il est normal que la collectivité y trouve une contrepartie en orientant cette épargne vers les besoins majeurs de l'économie, c'est-à-dire les PME-ETI à long terme.**

---

---

## Mobiliser des ressources en fonds propres à destination des entreprises

*Les contraintes réglementaires, la concurrence internationale, la crise économique et financière : tout doit nous amener à nous poser les bonnes questions sur l'emploi des ressources de notre pays. Car la France a la chance d'être un pays riche : riche de talents et de savoir-faire, mais aussi riche économiquement et financièrement.*

*Du bon emploi de l'ensemble de ces richesses dépend notre avenir.*

*C'est pour cette raison que l'AFIC présente ici des propositions qui visent à améliorer l'utilisation de nos ressources en vue d'aider au développement des entreprises qui préparent la croissance et les emplois de demain.*

*Une meilleure orientation de ces ressources, sans coût pour l'État, aurait un effet particulièrement bénéfique pour les PME et les sociétés innovantes, donc pour tous.*

*Ainsi, les différents axes d'effort proposés par l'AFIC trouvent leur contrepartie dans la logique d'un cercle vertueux : renforcer l'épargne longue et l'orienter vers les fonds propres des PME, elles-mêmes créatrices de croissance et d'emplois d'une part, et donc, d'autre part, de cotisations sociales et de recettes fiscales.*

## Proposition n° 1

# METTRE EN PLACE UN FONDS DE GARANTIE MUTUELLE VISANT À FAVORISER LE DÉVELOPPEMENT DU CAPITAL INVESTISSEMENT AUPRÈS DES INSTITUTIONNELS

---

La prochaine mise en œuvre de Bâle III pour les banquiers et de Solvabilité II pour les assureurs va contraindre ces deux catégories d'investisseurs institutionnels à augmenter de manière significative leurs fonds propres, en contrepartie de leurs investissements en actions.

Or, ces investisseurs constituent historiquement le socle du financement en fonds propres des entreprises au travers des différents véhicules appropriés à la nature de l'investissement ; Fonds Commun et SICAV pour les actions cotées, FCPR et SCR pour les actions non cotées. Ils ont même représenté une part essentielle des souscripteurs du Capital Investissement français.

Il apparaît indispensable de leur proposer des outils pour faire face à ces obstacles réglementaires, et redonner au Capital Investissement les moyens nécessaires au financement durable des entreprises.

La France a la chance de disposer déjà d'un outil remarquable en matière de gestion des risques : le dispositif de garantie OSEO, aujourd'hui cantonné au soutien du monde de l'innovation.

**L'AFIC propose de s'inspirer de ce dispositif pour couvrir les différentes formes d'investissement en fonds propres tournées vers les PME, ce qui permettrait de réduire la contrainte en fonds propres des établissements soumis à des règles de solvabilité (assureurs et banques)<sup>1</sup>.**

L'objectif est de créer un fonds de garantie mutuelle auprès duquel pourraient s'assurer les investisseurs institutionnels. Seraient éligibles, au titre des investissements garantis, un grand nombre de fonds d'investissement, ce qui conduirait mécaniquement, par l'extension de l'assiette et la diversification des portefeuilles, à réduire sensiblement le risque couvert et donc le coût de ce dispositif de garantie.

À titre d'exemple, en diminuant l'amplitude du risque de perte sur les portefeuilles investis en Capital Investissement, ce dispositif permettrait de réduire significativement le niveau de fonds propres affectés selon Solvabilité II pour les placements des assureurs en actions non cotées dont le niveau est aujourd'hui calibré à hauteur de 49 % (+ ou - 9 %) des montants investis.

Un groupe de travail associant différentes parties prenantes est à l'œuvre pour évaluer les conditions de faisabilité de ce dispositif.

<sup>1</sup> En 2008, ils représentaient environ 50 % des levées de fonds du Capital Investissement. Aujourd'hui, ils en représentent seulement 20 %.

## DÉTAILS DE LA PROPOSITION

---

- **Mise en œuvre d'un fonds de garantie** qui plafonnerait la perte encourue à terme par les investisseurs sur leurs portefeuilles d'investissements non cotés.
- **Ne seraient éligibles que les portefeuilles diversifiés**, avec un nombre minimum d'investissements sous-jacents.
- **Labellisation des fonds concernés** par le fonds de garantie.
- **La garantie n'interviendrait qu'à partir d'une perte de plus de 20 % sur l'ensemble du portefeuille de fonds de chaque assuré, constatée à l'issue du désinvestissement.**

## Proposition n° 2

### **ORIENTER L'ÉPARGNE LONGUE**

#### **VERS LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES**

---

Par nature, le Capital Investissement est un actif de longue durée (une participation dans une entreprise est détenue en moyenne pendant 5 ans), qui a vocation à accompagner l'entreprise pour créer de la valeur, bien loin de la volatilité des actions cotées et des opérations des hedge funds.

C'est un investissement qui s'est de tout temps appuyé sur des ressources longues de capitaux, qu'il s'agisse des fonds gérés par les assureurs, les fonds de pension, les caisses de retraite, ou encore par les banques...

C'est dans cette perspective d'allocation adaptée que l'AFIC propose trois mesures visant à orienter l'épargne longue vers le financement des entreprises, sans coût pour l'État :

**1 - FAVORISER LE RETOUR DES ASSUREURS  
DANS LE CAPITAL INVESTISSEMENT**

**2 - MOBILISER UNE PARTIE DE L'ÉPARGNE LONGUE  
AFFECTÉE AUX FONDS D'ÉPARGNE RETRAITE**

**3 - RÉALLouer UNE PARTIE DE L'ÉPARGNE  
COLLECTÉE AU TITRE DES LIVRETS D'ÉPARGNE**

## RÉPARTITION DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES FRANÇAIS

	Encours CVS <sup>1</sup>	
	2011 T3 Mds €	2011 T3 (%)
<b>Actifs liquides et non risqués</b>	<b>960,7</b>	<b>26,99 %</b>
Numéraire	54,2	1,52%
Dépôts à vue	313,3	8,80 %
Livrets et CEL	552	15,51 %
Titres d'OPCVM monétaires	41,2	1,16 %
<b>Actifs liquides et risqués</b>	<b>434,1</b>	<b>12,20 %</b>
Titres de créances	63,4	1,78 %
Actions cotées	137,7	3,87 %
<i>dont actions cotées françaises</i>	126,3	3,55 %
Titres d'OPCVM non monétaires	233,0	6,55 %
<b>Actifs non liquides et non risqués</b>	<b>1462,1</b>	<b>41,08 %</b>
Comptes à terme	81,7	2,30 %
Épargne contractuelle (PEL, PEP)	207,7	5,84 %
Assurance vie en support Euros	1172,6	32,95 %
<b>Actifs non liquides et risqués</b>	<b>702,2</b>	<b>19,73 %</b>
Actions non cotées	497,0	13,96 %
Assurance vie en supports UC	205,2	5,77 %
<b>Total des placements financiers</b>	<b>3559,1</b>	<b>100 %</b>
<i>Dont épargne réglementée (Livret, LDD, LEP, PEL et CEL)</i>	749,2	21,05 %

Source : Banque de France, Tableau de bord des ménages, 27/01/2012.

1 CVS: corrigé des variations saisonnières.

## 1 - Favoriser le retour des assureurs dans le Capital Investissement

Les assureurs sont des acteurs historiques et naturels du financement de l'économie en tant que gestionnaires de ressources longues. À la suite de l'engagement pris en 2004 par la FFSA (Fédération Française des Sociétés d'Assurances) et le GEMA (Groupement des Entreprises Mutuelles d'Assurances) au nom de leurs membres d'augmenter leurs investissements dans le non coté et de façon plus marquée vers les PME françaises, les assureurs ont significativement accru leurs investissements depuis 2005 pour atteindre un ratio de 2 % de leurs actifs en titres non cotés à fin 2008.

Depuis, ce ratio a baissé à 1,46 % en 2010, selon l'Observatoire du financement des PME, en raison d'un ralentissement de leur rythme d'engagement.

Ce comportement s'explique par différents facteurs :

- (i) un ralentissement du marché sous-jacent, et un certain attentisme, partagé par tous les investisseurs institutionnels internationaux, pour mieux prendre en compte les effets de la crise financière et économique ;
- (ii) l'anticipation des nouvelles contraintes imposées par Solvabilité II ;
- (iii) des attentes et exigences nouvelles quant à la transparence et aux performances de cette classe d'actifs.

Plus récemment, la qualité et la résilience des performances des actifs non cotés en comparaison des autres supports, ainsi qu'une meilleure appréciation quantitative des contraintes de Solvabilité II, ont conduit certains assureurs à envisager un retour sur le marché du non coté.

Dans ce contexte, l'annonce fin février 2012 de l'intention de cinq assureurs d'investir 180 millions d'€ par an dans le cadre du programme France Investissement est peut-être le signe, espérons-nous, d'un « dégel ».

Cet engagement s'inscrit dans le cadre d'un dispositif impliquant des obligations de « reporting » accrues de la part des gérants de fonds, et donc un accroissement de la transparence, que l'AFIC s'engage à promouvoir auprès de ses membres.

Cet engagement manifeste d'un comportement citoyen de la part des assureurs ainsi qu'une partie de la collecte de l'épargne qu'ils réalisent grâce à des aménagements fiscaux favorables bénéficient à la création d'emplois et à la croissance en s'investissant en fonds propres dans des petites et moyennes entreprises.

**L'AFIC appelle donc à un plus large mouvement de toutes les entreprises d'assurance en direction de programmes d'investissement en capitaux propres des PME.**

Pour faciliter cette généralisation, il serait souhaitable que les assureurs contribuent à l'exercice d'élaboration d'un fonds de garantie des valeurs liquidatives initié par l'AFIC (Proposition N° 2), en apportant leur expertise d'actuaire et leur base de données statistiques.

Ce dernier leur permettrait de desserrer la contrainte qu'impose Solvabilité II au niveau des exigences de fonds propres relatives aux titres non cotés et de lever un des principaux obstacles techniques à la reprise de leurs investissements.

Enfin, au-delà de leur engagement citoyen et de la possible facilitation des placements non cotés par un mécanisme de garantie collective, il est également nécessaire de favoriser le développement des contrats d'assurance vie en unités de compte orientées vers le financement en fonds propres des PME.

Avec un taux d'épargne de l'ordre de 16 % en 2010 <sup>1</sup>, les Français mettent nettement plus d'argent de côté que les ménages de la zone euro (13,8 %). Ce taux d'épargne, presque le triple de celui des ménages américains (6 %), fait de la France un des pays les plus riches au monde, le patrimoine total de ses concitoyens étant estimé à 10 000 milliards d'€ (immobilier compris).

Les contrats d'assurance vie, avec un encours de près de 1 350 milliards d'€, représentent « le placement financier préféré des Français ». Sur l'encours colossal de ces contrats, à peine 230 milliards d'€ sont investis dans des supports en unités de compte. En pratique, ces supports donnent aux épargnants une capacité d'arbitrage entre compartiments.

Si Solvabilité II contraint les placements en actions de l'actif général des assureurs, il convient de souligner que les placements d'assurance vie en unités de compte n'affectent pas leurs besoins en fonds propres, car le risque est directement supporté par le bénéficiaire, qui est le seul responsable de ses choix de placements. Les assureurs sont donc naturellement très favorables au développement de ce type de contrats.

Le principe d'orienter les contrats d'assurance vie en unités de compte vers les placements en actions n'est pas une nouveauté. Des contrats incitatifs ont déjà été lancés :

- les contrats dits « DSK » (1998), qui devaient être investis au moins à 50 % en actions ou en titres assimilés, dont 5 % en titres non cotés ;
- les contrats « NSK » (2004), où l'obligation d'investissement en actions était de 30 %, dont 10 % en titres non cotés.

Ces contrats n'ont pas obtenu le succès escompté en raison d'un avantage fiscal trop faible (7,5 %), effectif seulement à la sortie du contrat, mais aussi en raison d'un très mauvais cycle économique et financier au moment de leur lancement (crise financière, éclatement de la bulle internet).

À la lumière de ces enseignements, l'AFIC pense qu'il est possible de relancer ce type de **contrats en introduisant de nouveaux paramètres permettant d'attirer et de rassurer les épargnants qui, dans une perspective de long terme, peuvent à travers le Capital Investissement obtenir de la création de valeur et donc de la plus-value.** L'alignement d'intérêt et de durée entre le contrat d'assurance vie et le fonds de Capital Investissement est donc total.

Ce nouveau type de contrat, qui implique une plus grande prise de risque et limite la capacité d'arbitrage, nécessiterait toutefois l'attribution d'un avantage fiscal supplémentaire.

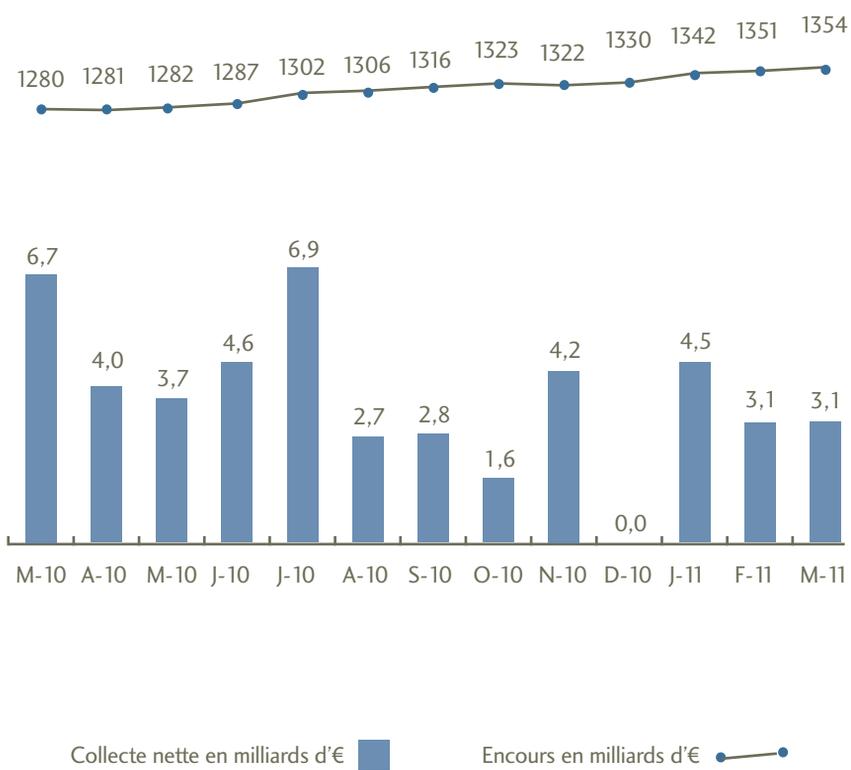
## DÉTAILS DE LA PROPOSITION

Création d'un contrat orientant les unités de compte vers les placements en actions :

- mise en place d'un avantage fiscal à l'entrée attractif sous la forme d'une réduction d'impôt sur le revenu ;
- maintien de l'avantage fiscal dévolu aux contrats d'assurance vie classiques à la sortie (exonération de l'impôt sur le revenu) ;
- réduction du pourcentage global investi en actions cotées et non cotées de 25 % avec un minimum de 5 % en non coté, dont une quote-part en Capital Risque.

<sup>1</sup> Source : BIPE, 2010

### Évolution des encours et de la collecte des contrats d'assurance vie (support euro + UC)



Source : FFSA



## 2 - Mobiliser une partie de l'épargne longue affectée aux fonds d'épargne retraite

De plus en plus de Français épargnent dans la perspective de leur retraite. Les systèmes dédiés, du type PERP, PERCO et surtout Madelin, représentent une assiette de 125 milliards d'€ (en croissance de plus de 10 % par an<sup>1</sup>) et ne sont que marginalement investis au capital de sociétés non cotées, alors même que ces placements sont effectués dans une perspective de long terme. Il en va de même pour les dispositifs de retraite complémentaire du service public, comme Préfon Retraite ou ERAFP, dont les caractéristiques se rapprochent des fonds de pension.

Afin d'aligner l'intérêt des générations de cotisants actuels sur celui des futurs retraités, **l'AFIC suggère d'orienter 3 % des sommes affectées aux fonds d'épargne retraite vers le financement en fonds propres des PME.**

Dans tous les pays où l'épargne retraite est historiquement développée, les caisses de retraite retiennent des ratios supérieurs.

Si ces fonds d'épargne sont peu ou pas investis en titres non cotés, c'est le plus souvent pour des raisons d'habitude, de méconnaissance du Capital Investissement ou de la réticence des décideurs, notamment dans le cadre des structures relevant de la gestion paritaire.

Pourtant, dans une logique de long terme et de pérennité du système qui est la leur, ces fonds d'épargne ont d'ailleurs tout intérêt à favoriser l'investissement dans les PME non cotées susceptibles de créer ou préserver des emplois et de générer ainsi de nouvelles cotisations.

**Cette mesure ne représente aucun coût fiscal pour l'État**, mais nécessite la modification de la réglementation pour faciliter l'investissement de ces produits d'épargne dans le non coté. Même si les structures d'épargne retraite sont moins contraintes sur un plan réglementaire que les assureurs, la mise en place d'un système de garantie mutualisé à l'instar de celui évoqué dans la Proposition n° 2 serait de nature à libérer et encourager les acteurs de la retraite en faveur du Capital Investissement.

### DÉTAILS DE LA PROPOSITION

Orientation d'une partie de cette ressource longue qui bénéficie d'une exonération de cotisations sociales, vers le financement des PME créatrices d'emplois et donc génératrices de cotisations sociales...

- À raison de 3 % des actifs gérés dans le cadre de ces dispositifs dans des fonds de Capital Investissement réservés aux fonds propres des PME, dont une quote-part dans un sous-compartiment de Capital Risque.
- Traçabilité de ces emplois à travers des fonds labellisés dirigés vers le financement en fonds propres et quasi-fonds propres des PME.

<sup>1</sup> Source BPCE, L'Observatoire

### 3 - Réallouer une partie de l'épargne collectée au titre des livrets d'épargne

Avec un encours total de quelque 290 milliards d'€ exonérés d'impôt, le Livret A et le LDID (Livret de développement durable, devenu Livret de développement industriel durable en 2012) figurent parmi les placements préférés des Français.

Sur les sommes concernées, 65 % (pour l'encours à fin 2010) sont centralisées auprès de la Caisse des Dépôts qui les emploie pour partie au financement du logement social et pour partie au financement de la politique de la ville.

Le solde de cet encours, soit environ 100 milliards d'€, est géré par les établissements de crédit collecteurs avec des contraintes d'emploi qui ne prévoient pas d'investissement dans des fonds propres ou quasi-fonds propres de PME.

Ainsi, le Livret A et le LDID, s'ils financent pour partie des crédits aux PME, ne participent pas du tout à leurs fonds propres ou quasi-fonds propres dont elles ont pourtant besoin de façon critique.

**C'est pourquoi l'AFIC propose de réallouer une partie de l'épargne ainsi collectée vers le financement en fonds propres et quasi-fonds propres des PME, dans une fourchette de 3 % à 5 % des fonds non affectés au logement social. Sans remettre en cause la garantie de rémunération de ces placements sécurisés, cette mesure contribuerait à renforcer le lien entre les Français et les PME.**

*Cette mesure ne représente aucun coût fiscal pour l'État.*

#### DÉTAILS DE LA PROPOSITION

- Élargissement de l'éligibilité à l'emploi des fonds non centralisés collectés au titre du Livret A et du LDID en investissement en fonds propres et quasi-fonds propres des PME, au travers des FCPR/SCR.
- Définition d'une quote-part minimale des fonds non centralisés et des fonds centralisés non affectés au logement social à orienter progressivement vers les fonds propres des entreprises (entre 3 % et 5 %).
- Traçabilité de ces emplois à travers des fonds labellisés dirigés vers le financement en fonds propres et quasi-fonds propres des PME.

## Proposition n° 3

# FINANCER L'INNOVATION ET LES INDUSTRIES DE DEMAIN

---

Financer l'innovation est un enjeu majeur pour la compétitivité d'une nation.

Au cœur du financement de l'innovation en France, le Capital Risque est particulièrement exposé au risque de désaffection des capitaux, avec les graves conséquences que cela implique en matière de développement économique. Il apparaît donc vital pour soutenir dans la durée nos jeunes entreprises innovantes, créatrices de valeur et d'emplois, d'en sécuriser les sources de capitaux et de financement. Et les ressources manquent déjà !

Il convient dans tous les cas d'assurer une certaine fluidité dans la chaîne de financement de l'innovation, depuis l'amorçage jusqu'à la constitution d'ETI, en passant par l'étape critique du Capital Risque.

À l'heure où l'État injecte des capitaux dans l'amorçage, via notamment le FNA, où les Business Angels prennent une part croissante dans l'amont de la chaîne, où les énergies se mobilisent sur les moyens d'accéder à la Bourse, il faut absolument sécuriser l'étape au cours de laquelle les jeunes entreprises innovantes vont avoir besoin de capitaux importants pour leur développement technologique, commercial puis international.

La baisse significative des levées de fonds justifie nos craintes relatives au financement des PME innovantes alors que deux catégories de ressources peuvent spécifiquement y pourvoir en France et sont sous contrainte : celles provenant des entreprises et des institutionnels d'une part, celles drainées auprès des particuliers d'autre part.

Le Capital Risque a un besoin vital d'être soutenu dans la conjoncture actuelle compte tenu des réticences des investisseurs à s'y engager et de la durée de cet engagement, le fait que l'ensemble de l'Europe soit soumis à la même contrainte n'étant pas une consolation.

## 1 - Favoriser l'engagement des industriels

### Aménagement du statut de la Société Financière d'Innovation

« L'Open Innovation », ce concept selon lequel les grands groupes ne se basent plus uniquement sur leur propre R&D mais cherchent à intégrer davantage l'innovation extérieure, accorde un rôle crucial aux start-up et PME technologiques dans les développements futurs. Cette collaboration entre grands groupes / Capital Risque / jeunes entreprises est extrêmement saine, constructive et porteuse de nombreuses opportunités de développement.

Pourtant, cet intérêt pour les technologies d'origine externe s'accompagne paradoxalement d'un désengagement progressif de la part des acteurs traditionnels de l'investissement dans les fonds de Capital Risque. En 2010, les industriels eux-mêmes ont engagé 142 millions d'€ dans les levées de fonds du Capital Investissement français, dont quelques millions à peine à destination de l'innovation, sur un total d'un peu plus de 5 milliards d'€.

En 2011, quelques annonces de nouveaux engagements d'industriels dans le Capital Risque permettent de s'interroger sur le fait de savoir si nous assistons aux prémices d'un renouveau.

**Quoi qu'il en soit, l'AFIC propose de favoriser l'investissement des grandes entreprises dans le Capital Risque grâce à un outil dédié, également ouvert à tout investisseur personne morale, dont les investisseurs institutionnels.**

Le statut de Société Financière d'Innovation (SFI), créé en 1972 (et qui a permis l'émergence d'acteurs encore dynamiques dans le financement des start-up), existe toujours dans les textes et peut faire l'objet d'une mise à jour pour le rendre attractif. Le nouveau régime pourrait recouvrir le statut actuel de FCPR (qui dans ce cas deviendraient des Fonds Financiers d'Innovation ou FFI), et pas seulement celui de société.

Le régime de FFI serait obtenu après agrément de l'administration permettant de réguler les montants en cause.

Les conditions d'éligibilité des FFI devront répondre aux objectifs de ces outils d'investissement, l'objet d'un FFI étant notamment de financer des PME européennes dont le caractère innovant aura été reconnu par OSEO.

Les entreprises soumises à l'IS seraient incitées fiscalement à ce type d'investissement, car les souscriptions effectuées en numéraire dans des FFI donneraient lieu à déduction du résultat imposable à l'IS à raison du montant libéré de ces souscriptions.

Néanmoins, il ne s'agit que d'un avantage temporaire puisque l'État percevrait le montant « avancé » par l'incitation à la souscription lors des plus-values dégagées à l'occasion des cessions par la FFI.

***Cette mesure a un coût fiscal limité et surtout temporaire.***

En effet, le retour sur investissement pour l'État se fera par la réintégration dans les bénéfices imposables au taux plein, de 33,3 % des plus-values nettes à long terme encaissées par l'investisseur. Cette quote-part ne bénéficiera alors pas du régime des plus-values à long terme jusqu'à hauteur de l'avantage fiscal concédé.

Un engagement plus fort de la part des grands groupes aura également un impact positif sur les institutionnels et les investisseurs étrangers qui ont délaissé ces dernières années le Capital Risque français, et par conséquent, un effet favorable sur l'innovation, la création de valeur et d'emplois.

La dynamique créée engendrera par ailleurs des recettes pour l'État liées à l'emploi et à l'activité générés.

## 2 - Pérenniser et moderniser le dispositif des FCPI

Il existe en France un véhicule d'investissement spécifiquement dédié au financement de l'innovation grâce auquel l'Hexagone se situe au deuxième rang européen dans ce domaine, très proche du Royaume-Uni, et loin devant l'Allemagne qui n'a pas adopté ce type d'incitation. Il s'agit du fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) qui présente la particularité de drainer l'épargne des particuliers en contrepartie d'avantages fiscaux (IR ou ISF) vers des enjeux stratégiques de l'économie de demain.

Les épargnants sont ainsi aujourd'hui les principaux pourvoyeurs du financement du Capital Risque français via les FCPI.

Ce sont près de 3,5 milliards d'€ qui ont été investis via ces fonds entre 1997 et 2010 dans 1 150 entreprises, en faisant ainsi un vrai succès français.

Alors que les investisseurs institutionnels se désengagent progressivement de cette classe d'actifs, ce dispositif a été le seul soutien au financement en fonds propres des PME innovantes.

Une étude scientifique menée conjointement par OSEO et l'AFIC et publiée début 2012 fait ressortir les bénéfices probants de cette intermédiation des fonds spécialisés ; ceux-ci ont ainsi soutenu des entreprises qui représentaient 48 000 emplois fin 2010, 10 milliards d'€ de chiffre d'affaires, et démontraient une dynamique en tous points supérieure à leurs comparables en matière d'emploi, de croissance, d'exportation et de capacité de recours à l'endettement.

La marge de progression existe donc, et il serait dommageable pour l'économie, pour les PME innovantes notamment, comme pour les épargnants, que le dispositif du FCPI disparaisse en 2013 alors qu'il prend fin juridiquement au 31 décembre 2012.

Compte tenu de l'accroissement des contraintes de ces véhicules, notamment en termes de rythme d'investissement, et de la réduction de l'avantage fiscal sur l'IR auxquels les souscripteurs se sont montrés particulièrement sensibles en 2011, nous assistons à une baisse de la collecte des FCPI de près de 20 % en 2011, à 358 millions d'€. Elle marque d'ailleurs le pas depuis le plus haut atteint en 2008 (567 millions d'€ collectés, contre 471 millions d'€ en 2009 et 446 millions d'€ en 2010).

Nous nous retrouvons dès 2012 face à une pénurie de ressources qui, à défaut de décision rapide, va perdurer d'autant plus que les autres fonds FCPR souffrent des restrictions imposées par les réglementations Bâle III et Solvabilité II. Cet engagement des particuliers reste cependant déterminant pour l'innovation car il représente encore les deux tiers des fonds levés par le Capital Risque.

Enfin, les PME qui bénéficient de tels investissements sont soumises aux règles communautaires en matière d'aides d'État relatives au Capital Investissement, soit actuellement un plafond de 2,5 millions d'€ par entreprise qui s'apprécie sur une période glissante de 12 mois. Or, de 1997 à 2009, plus de 60 % des investissements réalisés ont porté sur des montants supérieurs à 2,5 millions d'€.

L'insuffisance du plafond communautaire est manifeste.

### Détail des mesures

- 1- Réduire les frais de gestion facturés aux souscripteurs en les plafonnant et en forfaitisant les frais de distribution.
- 2- Augmenter l'allocation des fonds aux PME innovantes (passage du quota innovant de 60 à 70 %) tout en laissant plus de souplesse sur le délai d'investissement, en revenant à un délai de trois ans, qui permet de déployer plus largement et plus efficacement les fonds propres vers les PME.
- 3- Améliorer le cash flow des souscripteurs en accélérant la distribution des produits de cession.
- 4- Redynamiser la collecte et simplifier la gamme en convergeant vers un seul produit à taux unique avec une réduction fiscale de 30 % (ISF/IR) des montants souscrits.
- 5- Répondre aux besoins des PME et de déficit du marché du financement en relevant le seuil de minimis en matière d'aides d'Etat pour les souscriptions au capital.

Ces mesures sont conçues comme un ensemble cohérent et équilibré.

## Proposition n° 4

# SOUTENIR LES PARTENARIATS ENTRE LES SECTEURS PUBLIC ET PRIVÉ DANS UNE PERSPECTIVE D'INVESTISSEMENT DE LONG TERME

---

Face au risque de déclin de l'investissement de long terme mis en exergue par de nombreux économistes internationaux, le rôle des États apparaît déterminant, qu'il s'agisse des conséquences de leurs orientations en matière de régulation financière et de solvabilité mais aussi de leur rôle moteur dans le développement des projets de long terme.

La France se préoccupe particulièrement de ce sujet, comme le souligne le rapport du Conseil d'analyse économique « Investissements et investisseurs de long terme » ou encore la mise en place des Assises du Financement du Long Terme par la Caisse des Dépôts.

**L'AFIC propose de renouveler et de renforcer les partenariats entre investisseurs publics et privés dans une perspective de long terme : pour cela, il convient de s'assurer, notamment au travers des propositions de mobilisation de l'épargne, que la contribution du secteur privé soit effectivement disponible, ce qui n'est pas actuellement le cas, pour permettre l'effet de levier sur les capitaux mobilisés par le secteur public. Si le programme d'investissement public dans France Investissement doit mobiliser 5 milliards, il est envisagé de les associer à trois ou quatre fois plus de capitaux privés. La question est justement de savoir où les trouver...**

Ces partenariats permettent de combler les défaillances du marché tout en favorisant l'émergence d'ETI, et en suscitant un effet d'entraînement à travers des co-investissements.

La présence de partenaires publics favorise un effet de levier à destination des acteurs privés. Il peut être créé un réel alignement d'intérêts entre les objectifs d'intérêts public et les perspectives des investisseurs privés dans le cadre d'une politique d'investissement au capital d'entreprises innovantes et de PME performantes gérées dans une logique de croissance économique durable.

Cela peut se révéler extrêmement efficace pour le tissu industriel français dans la mesure où cette politique d'investissement publique respecte des règles économiques de bon sens, par exemple : en cas de soutien d'acteurs en difficulté, avoir le souci de ne pas déstabiliser les filières concernées ; respecter le jeu de la concurrence avec le secteur de l'investissement privé ; afficher clairement la présence de l'État dans ces interventions ; se comporter en investisseur institutionnel averti et respectueux dans les fonds privés dans lesquels l'État intervient directement ou indirectement.

Cette prise de conscience du rôle des pouvoirs publics en matière d'investissement de long terme au profit des entreprises trouve sa meilleure illustration dans le programme France Investissement (FI), qui a su dynamiser le financement des entreprises en partenariat avec des investisseurs privés.

Il serait extrêmement souhaitable que la reconduction du programme soit activée le plus rapidement possible, sachant les délais importants nécessaires pour activer les véhicules dédiés.

## FRANCE INVESTISSEMENT

France Investissement illustre parfaitement le caractère gagnant-gagnant du partenariat entre public et privé en matière d'investissement de long terme. Ce dispositif d'intérêt général a pour but de renforcer le financement en fonds propres et l'accompagnement des PME identifiées pour leur potentiel de développement. France Investissement est fondé sur un partenariat fort entre le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI), qui a repris les engagements de la Caisse des Dépôts, et des investisseurs institutionnels privés.

### **Son dispositif repose sur trois points indissociablement liés :**

- 1 - l'injection de 3,2 milliards d'€ entre 2006 et 2012 dont 2,2 milliards d'€ apportés par le FSI. L'Etat s'est engagé à prolonger France Investissement pendant 8 ans en le dotant de 5 milliards d'€ ;
- 2 - l'engagement mutuel autour de chartes de bonnes pratiques et de gouvernance ;
- 3 - des services d'accompagnement des entreprises et des fonds pour les aider dans la réalisation de leurs objectifs.

L'objectif est de favoriser un tissu de PME exemplaires, dynamiques, innovantes, responsables au plan social et environnemental, performantes à l'international, qualifiées de champions et pivots de l'économie de demain.



---

## Un acteur socialement responsable

*Consciente des responsabilités sociales et des engagements pris depuis 2008 par ses membres dans la Charte des investisseurs en capital, l'AFIC appelle à un dispositif favorisant le partage de valeur entre investisseurs en capital et salariés des entreprises investies. C'est en associant plus étroitement ces salariés que l'on parvient à inscrire le Capital Investissement dans une démarche de développement durable et socialement responsable.*

## Proposition n° 5

### **PARTAGER LA CRÉATION DE VALEUR AVEC LES SALARIÉS**

---

Le moteur fondamental du Capital Investissement est le renforcement des entreprises qu'il accompagne, et a pour effet, le plus souvent, une progression de la valeur de l'investissement réalisé.

Afin de prendre en compte la contribution des salariés et dirigeants de l'entreprise à ce projet, **l'AFIC encourage ses membres (notamment dans le cadre de la Charte des investisseurs en capital signée par nombre d'entre eux depuis 2008) à mettre en place un partage des plus-values réalisées lors de la cession de leurs titres.**

Cette démarche d'investissement responsable va au-delà du traditionnel partage des plus-values entre actionnaires d'une société cédée, en permettant un accès des salariés à la création de valeur actionnariale.

Les dispositifs actuellement en place permettant un accès privilégié au capital répondent bien à certaines situations, mais restent difficiles à mettre en œuvre pour répondre à un besoin simple : celui d'un actionnaire voulant rétrocéder une fraction de sa plus-value à l'ensemble des salariés de l'entreprise.

**L'AFIC a donc élaboré un dispositif permettant à tout actionnaire (acteur du Capital Investissement, actionnaire familial, groupe) d'intéresser tous les salariés de l'entreprise aux plus-values qu'il réaliserait lors d'une cession future.**

Ce dispositif proposé par l'AFIC se décline en (i) l'engagement volontaire d'un actionnaire de rétrocéder, sous certaines conditions, une partie de la plus-value qu'il réaliserait dans le futur, ainsi qu'en (ii) un plan d'intéressement définissant la répartition de cette rétrocession entre les salariés concernés :

- l'engagement de rétrocession consistera en l'engagement unilatéral d'un actionnaire de confier à la société, sur un compte dédié, la rétrocession d'une partie de la plus-value réalisée par ledit actionnaire lors de la cession de tout ou partie de ses titres. Cette rétrocession, nécessairement aléatoire, résultera d'une formule de calcul déterminée par l'actionnaire, conditionnée par la réalisation d'objectifs liés soit (i) à la progression en valeur des titres donnant accès au capital détenus par ledit actionnaire, soit (ii) au taux de rendement de l'investissement dudit actionnaire, soit enfin (iii) à une combinaison des critères précédents ;

- le plan d'intéressement définira les modalités de la répartition aux salariés des sommes qui auront été versées sur le compte dédié par l'actionnaire vendeur. Il aura un caractère collectif et bénéficiera en principe à tous les salariés de la société bénéficiaire dudit engagement de rétrocession.

Sur le plan fiscal, les sommes versées aux bénéficiaires résidents fiscaux français en application du plan sont soumises à un prélèvement forfaitaire à la source au même taux que l'imposition des personnes physiques aux plus-values sur valeurs mobilières. Ainsi, le dispositif sera au moins neutre pour les finances publiques (cas où l'actionnaire rétrocédant sera une personne physique), ou sera source de recettes complémentaires (dans les autres cas).

## UN MÉCANISME POSITIF POUR LES FINANCES PUBLIQUES

Pour les finances publiques, ce mécanisme sera au minimum neutre, et dans de nombreux cas favorable aux recettes publiques (par exemple si l'actionnaire s'engageant à rétrocéder bénéficie d'un régime fiscal avantageux sur les cessions de parts).



---

## Développer un écosystème favorable aux entreprises

*Le développement des entreprises : c'est un sujet au cœur des préoccupations de l'AFIC et de ses membres.*

*Tout doit être mis en œuvre pour rendre plus favorable l'environnement dans lequel elles évoluent. Beaucoup a été fait en France pour l'essor de grands groupes internationaux, mais trop peu encore pour favoriser l'émergence des PME, des ETI et des start-up.*

***L'AFIC soutient donc de nombreuses initiatives qui ont pour objectif d'améliorer les conditions dans lesquelles les entreprises peuvent se développer et grandir.***

## Proposition n° 6

# DESSERRER LE FREIN À LA CROISSANCE DES PME

---

Dans une compétition économique mondialisée, les PME ont besoin de renforcer leurs moyens et leurs fonds propres, comme l'AFIC l'a exposé à travers diverses propositions allant dans ce sens, mais aussi d'améliorer leur compétitivité face à une concurrence exacerbée.

C'est la raison pour laquelle **l'AFIC appelle à desserrer le frein à la croissance des PME françaises, encore trop limitées dans leurs développements, notamment en matière de technologie, un domaine où la France produit beaucoup d'idées et d'innovations mais encore trop peu d'entreprises de rang international.**

Pour ce faire, l'AFIC appuie certaines propositions émanant de divers représentants du monde de l'entreprise tels que le MEDEF, la CGPME ou CroissancePlus.

Parmi les propositions favorisant la compétitivité des PME françaises, l'AFIC estime que les plus appropriées et pertinentes à brève échéance seraient :

- **Appliquer le principe de non-rétroactivité de la loi en matière fiscale ;**

de même que le Parlement a inscrit le principe de précaution dans la Constitution, il conviendrait d'y inscrire le principe de non-rétroactivité des textes législatifs et réglementaires, gage de stabilité et de confiance qui ne devrait pas se limiter aux textes pénaux. En effet, la rétroactivité, même limitée, en matière fiscale est un frein au développement des entreprises et à l'investissement comme l'atteste la récente remise en cause des garanties apportées aux entreprises du secteur photovoltaïque.

- **Arrêter l'inflation législative et réglementaire ;**

entre 2005 et 2010, le Code du travail est passé de 2 632 pages à 3 231 pages malgré une recodification supposée le simplifier : voilà qui illustre la difficulté des chefs d'entreprise, a fortiori ceux de PME, à assimiler la masse des règles édictées chaque année par l'administration. Il apparaît plus qu'utile que tout nouveau texte implique la disparition d'un texte précédent et que tout texte n'ayant pas fait l'objet d'une étude d'impact justifiant de son utilité après une période tombe en désuétude.

- **Alléger durablement le coût du travail ;**

perçu comme un important frein à l'embauche et donc à la croissance, le coût du travail doit faire l'objet d'un allègement durable, en particulier en ce qui concerne les bas salaires.

À l'heure où certaines voix s'élèvent pour remettre en cause la « réduction Fillon » sur les bas salaires, il apparaît nécessaire d'intégrer définitivement cet allègement de charges dans le barème des cotisations sociales pour les salaires allant jusqu'à 1,6 fois le SMIC et au-delà si possible.

- **Adapter le dispositif du crédit d'impôt export (CIE) ;**

afin de soutenir les PME dans une démarche résolument tournée vers l'exportation, ce qu'elles font trop peu, il apparaît souhaitable d'adapter le crédit d'impôt export pour que ce dispositif incitatif ait davantage de portée.

Il conviendrait ainsi d'inclure les salaires et les charges des salariés dédiés à l'export parmi les dépenses éligibles au crédit d'impôt export.

- **Installer une fiscalité réduite à l'exploitation des brevets en France ;**

alors que les produits de cession ou les concessions de brevets bénéficient d'une taxation réduite, les produits tirés de l'exploitation desdits brevets sont pleinement taxés, ce qui peut favoriser la cession de brevets plutôt que l'exploitation en propre. Il en résulte une probable perte de production française peu justifiable.

- **Améliorer l'accessibilité des PME à la commande publique ;**

représentant un marché considérable pour les PME, les commandes publiques ne leur sont encore que faiblement attribuées. Ainsi, l'immense majorité des entreprises françaises ne profite que d'une part très minoritaire de la commande publique.

Pour remédier à cette situation inéquitable, il faudrait :

- créer un portail national d'annonces légales pour avertir les PME de l'ouverture de nouveaux marchés publics ;
- limiter les documents à fournir dans les appels d'offres pour les PME en créant un document unique permettant de rassembler toutes les informations exigées de ces entreprises ;
- offrir un accès privilégié et des démarches allégées pour les PME répondant aux exigences d'une démarche de certification environnementale ou sociétale.

## Proposition n° 7

# DÉVELOPPER LA RELATION ENTRE LES PÔLES DE COMPÉTITIVITÉ ET LE CAPITAL INVESTISSEMENT

---

La création des Pôles de compétitivité est une initiative qui a permis de favoriser la concentration et les échanges pour les industriels et les centres de recherche. Qu'elles soient en phase de création ou déjà plus matures, les entreprises regroupées au sein des Pôles de compétitivité affichent pour la plupart des besoins de financement à court ou à moyen terme.

## Label « Entreprise Innovante des Pôles »

L'AFIC a déjà affirmé son engagement envers cette population d'entreprises en prise directe avec l'activité de ses membres. Ainsi, en coordination avec l'association inter-pôles Polinvest, l'AFIC a soutenu activement le lancement du Label « Entreprise Innovante des Pôles ».

Ce Label est destiné aux TPE/PME innovantes des pôles de compétitivité souhaitant lever des fonds et préparées à le faire dans les meilleures conditions, en associant les investisseurs à l'écosystème des pôles de compétitivité. Il est obtenu après un programme d'accompagnement à la levée de fonds, ceci afin de permettre aux investisseurs de les identifier dans la perspective d'un financement.

La création de ce Label a été initiée par le Club des 17 pôles mondiaux, en partenariat avec l'AFIC, France Angels, Retis et OSEO, et soutenue par la Caisse des Dépôts et le Ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi.

L'AFIC apparaît comme un des partenaires naturels pour cet accompagnement puisqu'elle réunit les différents acteurs de la chaîne de financement aussi bien que les professionnels des métiers connexes à l'investissement (Financement Public/OSEO, Ressources Humaines, Juridique/Avocat, Fusion&Acquisition/M&A...).

**Après une première expérience concluante menée en 2010 aux côtés du Pôle de Compétitivité System@tic auprès de plusieurs start-up en phase de recherche d'investisseurs, l'AFIC propose d'intensifier ce partenariat en allouant des professionnels supplémentaires à cet accompagnement.**

Cet « Accompagnement AFIC » devra faire l'objet de Conventions précisant le rôle et la nature des interventions tout en mettant en avant l'engagement bénévole de l'AFIC.

## Fonds National d'Amorçage

Face à la raréfaction des financements en Capital Risque, particulièrement importante sur les phases de création d'entreprise et d'amorçage, l'AFIC a appelé de ses vœux la création d'un fonds public susceptible de servir de levier aux levées de fonds des professionnels de ce segment. La création du Fonds National d'Amorçage (FNA) répond pleinement à cette attente.

Compte tenu de la nature extrêmement sensible des investissements au stade de l'amorçage, les 10 à 20 fonds qui seront financés par le FNA sont, pour la plupart, liés à des organismes de recherche ou d'enseignement supérieur et/ou des fonds autonomes de type fonds d'amorçage ou fonds de Capital Risque. La plupart d'entre eux seront par nature liés aux pôles de compétitivité.

**L'AFIC propose qu'à l'occasion du déploiement de cette stratégie d'investissement dans des fonds d'amorçage, une attention particulière soit apportée au maintien d'une grande proximité entre les Pôles de compétitivité, le FNA et le Capital Investissement.**

## Proposition n° 8

### SOUTENIR L'INNOVATION ET LES START-UP

---

Dans un monde en pleine mutation technologique, favoriser l'innovation et la création de start-up est un atout décisif. La France, qui dispose d'un énorme potentiel en la matière, notamment grâce à ses centres de recherche d'excellence mondiale, doit améliorer encore la transformation de ses bonnes idées en entreprises du futur, sources de croissance et d'emplois.

#### 1 - Défendre le crédit d'impôt recherche et la jeune entreprise innovante

Grâce à des dispositions utiles et efficaces, la France a su se positionner ces dernières années parmi les économies les plus attractives en matière de création de sociétés innovantes. En particulier, sa politique en matière de crédit d'impôt recherche (CIR) puis la création d'un statut de jeune entreprise innovante (JEI) en 2004 ont permis la naissance de milliers de start-up, sources d'emplois qualifiés et de recettes fiscales à venir.

Cette situation, favorable à l'innovation en général et aux start-up en particulier, a subi une réelle remise en cause avec la loi de finances 2011 qui a introduit des « coups de rabot » sur les mesures existantes.

Pour ce qui concerne le crédit d'impôt recherche notamment, le forfait des frais de fonctionnement a été réduit de 75 % à 50 % des dépenses de personnel. De même, le taux majoré de crédit d'impôt recherche pour les nouvelles entreprises éligibles a été ramené de 50 % à 40 % la première année et de 40 % à 35 % la deuxième année.

Dans la même logique, le statut de jeune entreprise innovante a été affecté par la mise en place de plafonds pour le calcul des exonérations de charges sociales et par la mise en place d'une diminution progressive des exonérations à partir de la quatrième année d'existence de la société (alors que l'exonération était jusque-là intégrale jusqu'à ses huit ans).

Ces diverses mesures sont particulièrement néfastes pour la création d'entreprises innovantes et les PME technologiques qui, de par leur nature, emploient une part très importante de leurs dépenses dans les ressources humaines.

Réduire leurs capacités à financer les premières années de leur développement, c'est prendre le risque de limiter leur capacité à éclore, pour un gain fiscal limité puisque les mesures touchant le statut de la jeune entreprise innovante devaient permettre une économie de 57 millions d'€ à l'État.

Il faut d'ailleurs saluer les évolutions de la loi de finances pour 2012 rétablissant en partie les exonérations fiscales et sociales précédentes.

**C'est la raison pour laquelle l'AFIC propose de stabiliser les dispositifs du crédit d'impôt recherche et de la jeune entreprise innovante en préservant les avantages fiscaux et sociaux qui y sont attachés et qui donnent de la permanence et de la visibilité aux investisseurs et aux entrepreneurs. Toute tentative de limiter ces avantages prend le contre-pied de l'affichage d'une volonté nationale d'agir pour la recherche et l'innovation.**

## 2 - Renforcer le rôle d'OSEO

Crédit d'impôt recherche, jeune entreprise innovante, Label Entreprise Innovante : autant de labels qui nécessitent des démarches longues et coûteuses pour les entreprises, surtout pour les plus petites et les plus jeunes d'entre elles. Des démarches alourdies encore dans la mesure où elles doivent être réalisées auprès de différentes administrations.

L'AFIC propose de renforcer le rôle d'OSEO dans l'obtention de ces labels, en créant un label « Entreprise Innovante OSEO » élargi et valable pour l'ensemble des différentes démarches nécessaires pour l'obtention d'une qualification.

***Cette proposition ne représente aucun coût pour l'État***

### Le crédit d'impôt recherche

Mesure fiscale créée en 1983, améliorée par la loi de finances 2004 et à nouveau modifiée par la loi de finances 2008, le crédit d'impôt recherche (CIR) a pour objectif de baisser le coût des opérations de recherche et développement des entreprises, les aidant ainsi à accroître leur compétitivité.

Sont prises en compte une multitude de dépenses liées aux projets innovants comme :

- les ressources humaines affectées au projet ;
- les dotations aux amortissements du matériel dédié à la recherche et au développement ;
- les frais de veille technologique, de normalisation et de brevet ;
- les prestations d'organismes agréés au CIR ;
- les prestations d'organismes publics.

Des mesures spécifiques sont appliquées suivant le montant du CIR, la taille de l'entreprise ou encore son entrée dans ce statut.

### La jeune entreprise innovante

- Créé en 2004, le statut de jeune entreprise innovante (JEI) permet aux sociétés qui réalisent des dépenses de recherche et développement représentant au moins 15 % de leurs charges totales d'obtenir un certain nombre d'avantages, dont une exonération d'impôt sur les bénéfices et sur les plus-values de cession de titres pour les associés de la JEI, mais aussi un allègement des charges sur les salaires versés aux salariés concernés.

Toute entreprise peut solliciter ce statut de JEI dès lors qu'elle remplit un certain nombre de conditions, parmi lesquelles :

- être réellement nouvelle et avoir moins de 8 ans d'existence ;
- employer moins de 250 personnes ;
- réaliser un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'€ ou afficher un total de bilan inférieur à 43 millions d'€ ;
- avoir un capital détenu pour 50 % au minimum directement ou indirectement par des personnes physiques.

## Proposition n° 9

### FAVORISER L'ÉMERGENCE D'INVESTISSEURS DE LONG TERME

Au-delà de l'association bénéfique public-privé dans une perspective d'investissement dans la durée, l'AFIC estime plus que jamais nécessaire de favoriser l'émergence d'un véritable statut d'investisseur structurel de long terme tel que défini par le Conseil d'Analyse Économique.

Partant du postulat que Solvabilité II va mécaniquement réduire les ressources des assureurs en faveur de l'investissement au capital des entreprises, il est vital de trouver des sources de capitaux mobilisables sur longue période et ne pâtissant pas des évolutions réglementaires.

À titre d'illustration, les fonds de pension ne sont pas soumis aux mêmes contraintes que les assureurs sur un sujet identique tel que l'investissement de long terme.

Plusieurs pistes se présentent pour donner vie à cet investisseur structurel, à commencer par la création formelle de ce statut au sein de la famille assurance, le faisant échapper aux contraintes de Solvabilité II et le rapprochant d'un fonds de pension.

Autre possibilité, des aménagements à Solvabilité II impliquant des exigences moindres concernant les produits d'assurance vie retraite par exemple, notamment ceux privilégiant les sorties en rente.

**L'AFIC appelle à un dialogue constructif pour la création de ce statut d'investisseur structurel de long terme afin de maintenir des sources de capitaux français à destination des entreprises non cotées.**

#### Manifeste pour l'investissement de long terme dans l'Union européenne

*signé à l'occasion des Assises Nationales du Financement du Long Terme*

L'Europe a un besoin urgent de retrouver les voies d'une croissance ferme et durable. Elle ne pourra y parvenir sans consentir un effort financier massif d'investissement de long terme, en faveur des infrastructures, des équipements industriels, de l'innovation, de l'adaptation au changement climatique, etc.

Nous, acteurs économiques et institutionnels, investisseurs publics territoriaux, chefs d'entreprise, responsables des fédérations professionnelles, investisseurs français et européens, sommes prêts à relever ce défi – mais cela passe par une révision drastique d'un cadre de régulation devenu de plus en plus dissuasif.

C'est la raison pour laquelle nous appelons l'Union européenne à se doter d'urgence d'un environnement favorable à l'investissement de long terme.

#### 1. Un constat partagé :

la croissance ne reviendra en Europe qu'à condition de répondre aux besoins d'investissement de long terme de nos économies

L'exemple des infrastructures est éloquent :

- En France, le besoin d'investissement en infrastructures de transport pour les 20 prochaines années est évalué à 166 milliards d'€ tandis que pour le secteur des technologies de l'information, 20 à 30 milliards d'€ seront nécessaires d'ici à 2025 pour déployer les réseaux de fibre optique à travers le pays ;

• Au niveau européen, la Commission les évalue à plus de 1 600 milliards d'€ d'ici à 2020 (infrastructures de transport et d'énergie).

Bien d'autres besoins se manifestent dans la recherche, le développement durable, le financement de grands projets à l'exportation, etc. Or, le contexte économique, caractérisé par la crise financière, les perspectives de faible croissance, les contraintes pesant sur le crédit bancaire et la contraction des budgets nationaux, freine le déploiement de tels investissements. A cela s'ajoute un ensemble de réglementations inadaptées qui privilégient le court terme et ignorent les spécificités des investissements longs au risque de faire fuir les acteurs privés.

## 2. Les Assises :

une réflexion collective pour évaluer  
les obstacles à l'investissement de long terme

Nous avons pris l'initiative de lancer la première grande réflexion nationale réunissant tous les acteurs économiques concernés pour :

- établir un diagnostic sur les besoins d'investissements de long terme de l'économie ;
- identifier les obstacles structurels générés par les nouveaux régimes prudentiels et comptables et par l'évolution de la fiscalité de l'épargne ;
- proposer des remèdes afin de reconstituer un environnement porteur pour l'investissement de long terme.

Cette réflexion collective, d'abord conduite au niveau français, devrait être prochainement reproduite dans d'autres Etats membres pour enclencher une véritable dynamique européenne débouchant sur un changement de cap.

## 3. Nos objectifs :

disposer d'un cadre européen  
en faveur de l'investissement de long terme

Les autorités européennes ont aujourd'hui la responsabilité de se doter des moyens de financer les objectifs de la stratégie Europe 2020 : la connaissance au service de la croissance et de l'emploi, l'environnement, l'énergie, les transports. Elles ne seront à la hauteur des enjeux que si les normes prudentielles et comptables tiennent compte du « business model » des investisseurs qui ont la capacité de les financer, et les règles fiscales adaptées pour encourager l'épargne longue au service des investissements productifs.

**Signataires corporate** : Gilles Benoist (CNP Assurances), Henri de Castries (Axa), Denis Kessler (Scor), Henri Lachmann (Schneider Electric), Gérard Mestrallet (GDF Suez), Yves-Thibault de Silguy (Vinci / IFRS Foundation),

**Organismes professionnels** : Robert Baconnier (ANSA), Jean Eyraud (Af2i), Frédéric Oued (FBF), Laurence Parisot (MEDEF), P.-H. de la Porte du Theil (AFG), Hervé Schricke (AFIC), Bernard Spitz (FFSA)

**Autorités publiques** : Jacques Pélassard (AMF), René Ricol (Commissaire général à l'investissement)

**Think tanks** : Claude Bébéar (Institut Montaigne), Philippe Herzog (Confrontations Europe), Jacques de Larosière (EUROFI)

**Economistes** : Henri Ghosn (HEC), Jean-Hervé Lorenzi (Paris IX), Olivier Pastré (Paris VIII),

**Membres du Club des Investisseurs de long terme** : Franco Bassanini (CDP), Augustin de Romanet (CDC).

## Proposition n° 10

### FINANCER LE DÉVELOPPEMENT D'ENTREPRISES RÉGIONALES

---

#### **Reconduire et pérenniser le dispositif des fonds d'investissement de proximité (FIP) pour une efficacité encore renforcée.**

Dans un contexte unanimement reconnu de besoin de renforcement des fonds propres des PME/TPE en France, les FIP permettent d'orienter l'épargne des particuliers vers l'investissement dans les petites et moyennes entreprises régionales.

Au moment où la reconduction de ce dispositif au-delà de 2012 n'est pas assurée, il y a lieu de mettre en avant l'efficacité de ce mécanisme, devenu totalement indispensable au tissu de PME françaises, et son adéquation aux objectifs initiaux.

En effet :

- 1 140 millions d'€ ont été investis par les FIP entre 2004 et 2010, dans 1 003 entreprises, dont plus de la moitié dans des PME de moins de 5 millions d'€ de CA, et 80 % dans des PME de moins de 100 salariés et 20 millions d'€ de CA ;
- les études réalisées par l'AFIC montrent que les entreprises accompagnées par les FIP affichent en 2010 des performances plus dynamiques que la moyenne des PME françaises.

#### **Évolution des chiffres d'affaires et effectifs des entreprises accompagnées par le Capital Investissement en 2010/2009**

---

	Variation CA	Variation d'effectifs
Entreprises accompagnées par les FIP	+13,0 %	+5,8 %
Toutes entreprises sous Capital Investissement	+8,9 %	+4,2 %
PME (définition européenne : < 250 salariés et 50 millions d'€ de CA)	+3,2 %	1,9 %

Sur ces bases, la reconduction pérenne de ce dispositif au-delà de 2012 est un enjeu vital pour l'accès au fonds propres du tissu de PME de nos régions.

Elle doit s'appuyer sur les fondements suivants :

- dans l'environnement actuel d'exigences réglementaires renforcées sur le bilan des banques, le risque est réel de voir les plus petites entreprises souffrir plus encore d'une difficulté accrue pour accéder au crédit bancaire. Face à ce risque de « credit crunch » plus marqué encore pour les PME/TPE, les besoins de fonds propres ne peuvent que s'accroître pour ces populations d'entreprises de plus petites tailles mais si essentielles pour l'emploi, et pour lesquelles les FIP constituent une solution de plus en plus indispensable.

- Sur une période à venir où l'AFIC estime à environ 2 200 entreprises de 20 à 250 salariés le nombre de transmissions à prévoir chaque année, le maintien de l'éligibilité des FIP aux opérations de transmission (qui a concerné près de 20 % de leurs investissements, soit près de 200 opérations d'1 million d'€ en moyenne) est une nécessité majeure pour la vitalité de notre économie, les PME sans repreneur possible (et finançable) devenant assez vite fragilisées, et moins génératrices de croissance et d'emplois pour notre pays.

L'efficacité du dispositif doit reposer sur une souplesse en matière de critères d'investissements éligibles aux FIP, afin de garantir aux souscripteurs une qualité d'actifs sous-jacents, qui pourrait être menacée par des contraintes d'investissements excessives.

#### DÉTAILS DE LA PROPOSITION

À l'appui de cette reconduction, les aménagements suivants doivent être envisagés :

- redynamiser la collecte et simplifier la gamme en convergeant vers un seul produit à taux unique avec une réduction fiscale de 30 % (ISF/IR) des montants souscrits ;
- relever le quota d'investissement en titres de PME (de 60 à 70 %) afin d'accroître encore l'apport de fonds propres aux PME ;
- revenir à une période d'investissement de 3 ans, qui permet de déployer plus largement et plus efficacement les fonds propres vers les PME ;
- conserver la possibilité de recourir d'une manière indifférenciée aux fonds propres (actions) ou aux quasi-fonds propres (obligations convertibles notamment) qui sont moins dilutifs pour le dirigeant et contribuent à une meilleure liquidité des fonds pour les souscripteurs ;
- favoriser la transmission des petites et moyennes entreprises régionales en permettant sans ambiguïté les holdings de PME, pour répondre aux enjeux de succession de nombreuses PME ;
- maintenir la possibilité pour un FIP d'investir dans 4 régions limitrophes, pour renforcer l'investissement en régions à partir de capitaux levés en région parisienne et mieux les diffuser sur les territoires, la limitation à trois régions pénalisant les régions les plus éloignées de l'Ile-de-France.

3

## ANNEXES

I - L'AFIC, Association Française des Investisseurs en Capital

II - Les success stories du Capital Investissement,  
témoignages d'entreprises accompagnées  
par le Capital Investissement

# I - L'AFIC, ASSOCIATION FRANÇAISE DES INVESTISSEURS EN CAPITAL

## A - UNE DÉONTOLOGIE AFFIRMÉE ET UNE GOUVERNANCE MODERNISÉE

---

Le métier d'investisseur en capital nécessite une déontologie et une gouvernance particulièrement exigeantes. Elles sont synonymes de confiance pour les investisseurs qui confient des capitaux à gérer aux professionnels membres de l'AFIC.

Par sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, l'AFIC figure au rang des associations reconnues par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) et dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément.

Elle est membre de l'AFECEI (Association Française des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement). C'est la seule association professionnelle spécialisée dans le métier du Capital Investissement en France.

## B - UNE GOUVERNANCE EFFICACE

---

L'AFIC affiche ainsi une gouvernance modernisée, encadrée par un formalisme irréprochable, dont les mots clés sont transparence et efficacité.

Cette gouvernance s'appuie sur :

- le Conseil d'Administration composé de douze administrateurs membres actifs ;
- le Président du Conseil d'Administration, élu pour deux ans ;
- la Commission de Déontologie ;
- un Bureau, composé du Président, des deux Vice-présidents et du Trésorier ;
- un Comité Stratégique ;
- un Comité de Sélection ;
- un Délégué général.

### Commissions et clubs

L'AFIC a mis en place différents organes de travail, de réflexion et d'action autour des métiers du Capital Investissement et de son environnement.

#### Les Commissions AFIC :

Commission Capital Risque, Capital Développement, Transmission, Mezzanine, Traitement de la sous-performance, Commission Action Régionale, Commission Relations Investisseurs, et Commission juridique & fiscale.

#### Les Clubs AFIC :

Le Club Cleantech AFIC pour la promotion des éco-industries, le Club Développement Durable pour la promotion de l'intégration des critères extra financiers ESG, le Club Venture, le Club AFIC avec Elles pour la promotion de la mixité dans le Capital Investissement,

le Club AFIC Avenir pour valoriser les retours d'expérience d'entrepreneurs et de capital investisseurs confirmés auprès des jeunes professionnels, et le Club Compliance qui réunit les professionnels chargés du contrôle interne et de la gestion des risques.

## C - LES ACTIONS ET ENGAGEMENTS DE L'AFIC EN MATIÈRE DE DÉVELOPPEMENT DURABLE

---

Le développement durable est un enjeu fondamental pour le monde du Capital Investissement conscient de ses responsabilités. Face à des entreprises confrontées à ce sujet dans tous les secteurs d'activité et face à des investisseurs institutionnels de plus en plus vigilants sur la manière dont leurs fonds sont utilisés, l'AFIC a mis en place une stratégie de développement durable et d'intégration des critères dits ESG autour d'actions concrètes pour rappeler la responsabilité et les engagements dans ce domaine des investisseurs en capital.

### Les critères ESG

L'intégration des critères ESG (Environnement, Social, Gouvernance) apporte une réelle valeur ajoutée au Capital Investissement. Mise en œuvre de manière proactive, elle permet tout à la fois de créer de la valeur durable et de satisfaire des contraintes de marché à venir :

- répondre aux exigences des investisseurs institutionnels qui demandent de ne plus prendre en compte la seule performance financière mais aussi la façon dont celle-ci est réalisée ;
- s'adapter à la réglementation, à l'exigence croissante des entreprises cotées aujourd'hui, sans doute des sociétés de gestion et leurs participations non cotées demain ;
- pérenniser la performance des entreprises ;
- valoriser la performance des entreprises par les actions menées sur la politique sociale et environnementale ;
- renforcer la relation avec les entreprises.

Mise en œuvre par un nombre croissant d'investisseurs en capital, c'est une démarche de partenaire responsable d'autant plus importante qu'elle est portée par des actionnaires engagés et disposant souvent des moyens d'engager ce choix stratégique.

Si les grands groupes cotés sont contraints par le marché d'adopter une stratégie de développement durable, les PME qui composent l'essentiel du portefeuille des membres de l'AFIC n'ont souvent que peu d'obligations et les investisseurs en capital agissent alors en initiateurs d'une démarche ESG qui va bénéficier aux entreprises concernées sur le long terme.

## Les actions de l'AFIC

Cette initiative de l'AFIC reflète une tendance de fond enregistrée dans la profession en faveur d'une démarche d'actionnaire responsable. Si les initiatives individuelles dans la promotion des critères ESG et le développement durable sont nombreuses, on peut également retenir au titre des actions significatives menées par la profession :

- la création d'une « Charte des Investisseurs en Capital » en 2008 exprimant les valeurs, les responsabilités et les engagements de la profession, mettant en exergue notamment l'objectif de croissance et de développement à long terme des entreprises ;
- la création d'un Club Développement Durable de l'AFIC, qui a pour mission de promouvoir les critères extra-financiers ESG auprès des membres de l'AFIC et de leurs participations ;
- la France est le premier pays au titre du nombre de signataires des PRI (Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU), avec 21 signataires sur 81 au titre du Capital Investissement dans le monde ;
- la création d'un Club AFIC avec Elles travaillant sur la promotion de la place des femmes dans le Capital Investissement en France ;
- l'édition du Guide « Développement Durable et Capital Investissement » fin 2010, apportant des réflexions et retour d'expériences sur les politiques ESG au sein des sociétés de gestion et des entreprises de leur portefeuille.

## Les engagements de l'AFIC

L'AFIC poursuit aujourd'hui la mise en œuvre d'une stratégie de développement durable. Celle-ci passe par différents engagements :

- 1 - intégrer les toutes dernières évolutions en matière de développement durable au sein de la Charte des Investisseurs en Capital de l'AFIC en y incorporant les principes de l'investissement responsable à tous les membres ;
- 2 - demander aux membres associés de l'AFIC (non investisseurs) de devenir eux aussi signataires de la Charte pour leurs activités en liaison avec les membres de l'AFIC ;
- 3 - demander aux membres de l'AFIC de mettre en place une politique ESG sous 3 ans.

**Ces engagements illustrent le rôle majeur et responsable qu'entendent jouer les professionnels du Capital Investissement en tant qu'actionnaires professionnels dans le financement des entreprises. Ils témoignent des évolutions en cours et de la mission que l'AFIC et ses membres se sont fixée dans la diffusion des bonnes pratiques à leur niveau d'investisseurs mais aussi auprès de leurs partenaires entrepreneurs.**

## II - LES SUCCESS STORIES DU CAPITAL INVESTISSEMENT

### TÉMOIGNAGES D'ENTREPRISES ACCOMPAGNÉES PAR LE CAPITAL INVESTISSEMENT

#### Capital Risque :

CLS

DAILYMOTION

ERENIS

FOVEA PHARMACEUTICALS

MEILLEURTAUX.COM

SOLAIREDIRECT

#### Capital Développement :

PROMAN

#### Capital Transmission :

CEVA SANTÉ ANIMALE

MAISONS DU MONDE

CAMAIEU

## CAPITAL RISQUE

### CLS (COLLECTE LOCALISATION SATELLITES)

**Objectif de l'investissement : accompagner tous les stades du développement, de la start-up à l'ETI.**

« CLS a démarré en 1986 avec peu de gens, avec peu de chiffres d'affaires et avec une seule activité. C'est aujourd'hui une belle « success story » qui a su se diversifier au cours du temps. CLS est un acteur majeur dans ses domaines d'activité affichant régulièrement un taux de croissance à deux chiffres... En fait, la société a toujours connu la croissance depuis 2 000... », Philippe Sentous, Directeur financier de CLS.

Petite PME créée en 1986 par le Centre national d'Études Spatiales (CNES) et l'Institut Français de Recherche pour l'Exploitation de la Mer (IFREMER), CLS, société de surveillance par satellite, est devenue en 25 ans une ETI à part entière. Groupe international, filiale du CNES, de l'IFREMER et de banques françaises, actif dans plus de 100 pays, CLS est aujourd'hui un acteur majeur dans des domaines tels que la surveillance environnementale, la gestion durable des ressources marines et la sécurité maritime grâce à l'exploitation et la commercialisation des services issus de systèmes satellitaires Argos/Iridium, Océanographie spatiale et Imagerie Radar.

En 25 ans, CLS est passé de 25 à près de 400 collaborateurs, et de 20 à 61 millions d'€ de chiffre d'affaires, d'un siège à Toulouse à près de 15 filiales et bureaux à travers les continents. 60 % du chiffre d'affaires est réalisé à l'export, auprès de grands comptes, gouvernements et autres institutionnels notamment.

CLS a été accompagnée lors de sa création par des investisseurs en capital, au titre d'investissements en Capital Risque, à l'occasion du bouclage du tour de table de constitution de l'entreprise. Les fonds étaient alors l'IRDI (Institut Régional de Développement Industriel de Midi-Pyrénées), Sofinetti et Epicea. Si ce dernier est sorti, l'IRDI et Sofinetti restent encore au capital de CLS, après plus de 25 ans...

#### INVESTISSEURS EN CAPITAL

Institut Régional de Développement Industriel de Midi-Pyrénées

Sofinetti

Epicea, sorti 2008

#### STRUCTURE DU CAPITAL

CNES : 57,28 % / IFREMER : 14,99 % / CA CIB : 9,16 % / BNP : 7,83 % / Société Générale : 4 % / Sofinetti, IRDI Midi-Pyrénées, quelques parts individuelles : 6,74 %

#### REPÈRES

Implantations : 7 bureaux, 6 filiales (France –siège et filiale–, Hollande, Espagne, Canada, États-Unis, Pérou, Russie, Chili, Indonésie, Japon, Vietnam, Chine, Corée, Australie, Russie).

Chiffre d'affaires : 61 millions d'€ de chiffre d'affaires (2010), 75 millions d'€ de chiffre d'affaires attendus en 2011.

Collaborateurs : 400 (dont 295 en France, 40 Europe, 45 Amériques, 20 Asie-Pacifique), au 31/12/2010.

## CAPITAL RISQUE

## DAILYMOTION

**Objectif de l'investissement : développement à l'international.**

Véritable start-up et web entreprise, le site de partage de vidéos Dailymotion a été créé en mars 2005 par Benjamin Bejbaum et Olivier Poitrey. Comme il se doit, des Business Angels se sont penchés sur son berceau pour permettre sa création : Hercapar, Feeloë Europe, Hoche Partners Holdings... Le succès du site en France a été immédiat et surtout phénoménal. À l'époque, il s'agissait de proposer aux internautes le concept du « User Generated Content », le contenu « produit » et mis en ligne par eux-mêmes...

La première levée de fonds de Dailymotion a eu lieu en août 2006 pour un montant de 6,25 millions d'€ avec Partech International et Atlas Venture. Très vite, Dailymotion atteint 3 millions de visiteurs uniques (VU)/mois, dont la moitié en France... Les fonds servent à financer l'indispensable technologie pour accompagner cet accroissement d'audience (plateforme, serveurs, bande passante...).

En décembre 2006, Dailymotion enregistre 22 millions de VU.

La société se structure – recrutement de son équipe de dirigeants – et dès 2007, s'implante à New York et à Londres. Elle met en place une structure commerciale en France et une technologie de finger printing pour détecter les vidéos mises en ligne sans autorisation de leurs titulaires de droits et ainsi rassurer le monde de la culture.

La deuxième levée de capitaux, 23 millions d'€, intervient en août 2007. Elle est aussi la plus importante, et sera d'ailleurs jugée « la plus belle du secteur internet en Europe » dans les médias. Les investisseurs sont Partech International, Atlas Venture, Advent Venture Partners, Idinvest Partners et CIC.

Il s'agit cette fois de financer la dimension internationale de la société avec un renforcement des équipes, une déclinaison du site en différentes langues et de « servir » l'audience.

En janvier 2008, Dailymotion existe en 19 versions et enregistre déjà 6 millions de VU aux États-Unis. Côté technologie, il s'agit de développer une stratégie multi-écran. Dailymotion devient accessible en version mobile et sur les TV connectées...

C'est dans le contexte d'une crise profonde qu'intervient la troisième levée de fonds mi-2009 pour un montant de 17 millions d'€, composée d'un investissement du FSI et d'apports en compte courant.

Le management évolue, le trafic poursuit sa progression vertigineuse : de 42 à 66 millions de VU entre décembre 2008 et décembre 2009 (+57 % de croissance).

Le business model reste essentiellement axé sur la monétisation de l'audience à travers la publicité traditionnelle via bannières, mais la publicité dans les vidéos commence à faire son apparition. Le point zéro est franchi et Dailymotion devient rentable au second semestre 2010. Le site est désormais accessible sur les tablettes, et des partenariats sont signés avec les majors de la musique et du cinéma.

L'équipe commence alors à chercher un industriel sur qui s'appuyer. Ce sera Orange Participations qui rentre au capital de Dailymotion à hauteur de 49 % par rachats de parts en 2011.

Aujourd'hui, avec plus de 95 millions de visiteurs uniques mensuels, dont 15 millions de Français et 13 millions aux États-Unis, (ComScore, novembre 2011), 1,3 milliard de vidéos vues par mois, 32 déclinaisons de sa page d'accueil avec des contenus locaux distincts, le site figure dans le Top 30 des sites les plus visités au monde. Dailymotion est désormais la première société européenne de partage de vidéos. En Europe notamment « Dailymotion continue de gagner de l'audience sur son .com avec près de 48 millions de visiteurs uniques. » (JDN, 30/01/2012, « L'audience des sites en Europe en décembre 2011 »).

Dailymotion peut désormais se consacrer à sa diversification : de nouveaux supports, un nouveau business model BtoB au travers d'une offre cloud computing commercialisée notamment par le groupe Orange. Côté contenu, Dailymotion se lance dans la production de contenu ad hoc (la Bourse de Dailymotion), de la co-création et également dans du contenu « payant » au travers de la VOD.

### INVESTISSEURS EN CAPITAL

Août 2006 : 6 millions d'€ auprès d'Atlas Venture et Partech International.

Août 2007 : près de 23 millions d'€ (34 millions de dollars) auprès d'Advent Venture Partners, Idinvest Partners, CIC Capital Privé et des investisseurs historiques, Atlas Venture et Partech International.

Octobre 2009 : 17 millions d'€ auprès d'Advent Venture Partners, Idinvest Partners, Atlas Venture, Partech International, et du FSI (pour 7,5 millions d'€).

En avril 2011 : entrée au capital d'Orange Participations.

### STRUCTURE DU CAPITAL

Orange Participations | Partech International | Advent Venture Partners | Atlas Venture | Idinvest Partners | Fonds Stratégique d'Investissement | CIC

### REPÈRES

Trafic : 95 millions de VU / mois (ComScore).

Chiffre d'affaires : 19 millions d'€ (2010).

Collaborateurs : 130 collaborateurs (2010).

Implantation : Paris, New York, Londres, Palo Alto.

## CAPITAL RISQUE

### ERENIS

**Objectif de l'investissement : gagner la bataille de la fibre optique.**

Erenis, jeune start-up spécialiste de la fibre optique, se lance en 2002 dans un projet ambitieux : s'attaquer au marché de France Télécom en raccordant les immeubles résidentiels en fibre optique sur un réseau 100 % alternatif à celui de France Télécom.

Erenis démarre avec le soutien du fonds d'investissement européen Netpartners et de l'OSEO-ANVAR et devient rapidement le pionnier des réseaux à très haut débit. Son installation permet d'offrir une connexion à très haut débit par le biais d'un abonnement indépendant de France Télécom. Outre les services téléphoniques habituels, les abonnés Erenis bénéficient d'une capacité unique de 50 Mbps en débit descendant – pouvant aller jusqu'à 100 Mbps – et

de 25 Mbps en débit remontant. Le débit montant très élevé autorise de nouveaux usages (accès à des contenus multimédias sur internet, vidéo blogs, télésauvegarde, etc.) et facilite le partage de fichiers, alors que se développent très rapidement les besoins de publication de contenus personnels, notamment images et vidéos.

Le réseau d'Erenis favorise également le lancement des services de télévision à haute définition dont les programmes font leur première apparition à l'occasion des Jeux Olympiques de Turin en 2006. Erenis est précurseur sur ce segment en proposant les premiers décodeurs haute définition.

Son offre attire rapidement de nombreux clients. Un foyer sur quatre devient client d'Erenis pour le téléphone ou l'internet dans les six mois qui suivent le raccordement d'un immeuble. En moins de trois ans, Erenis a déployé son réseau dans 11 arrondissements parisiens. Pour financer ce développement spectaculaire, Erenis se tourne vers des fonds d'investissement. Il réalise en 2006 une levée de 22,5 millions d'€ auprès de Netpartners, Crédit Agricole Private Equity, Iris Capital et Idinvest Partners. Ce tour de table répond à trois objectifs : l'extension de son marché adressable, le lancement de services vidéo, et le lancement de services dédiés aux TPE. Il témoigne également de la confiance des investisseurs dans le modèle de développement d'Erenis, à un moment où France Télécom annonce son intention de réaliser des expérimentations en prévision du lancement du très haut débit. Erenis compte alors 25 000 abonnés et 30 000 foyers potentiellement raccordables, dans Paris intra-muros et la proche couronne.

Fort de ce succès, Erenis est approché en 2007 par Neuf Cegetel, premier opérateur alternatif français de télécommunications. Le rapprochement semble naturel entre ces deux sociétés complémentaires d'autant qu'Erenis a des besoins croissants en fonds propres. Avec Erenis, Neuf Cegetel ajoute à sa propre expérience d'opérateur de réseaux et services haut débit l'expertise du déploiement d'infrastructures à l'intérieur des bâtiments, de la vente et des opérations de services à très haut débit aux particuliers.

### **INVESTISSEURS EN CAPITAL**

Octobre 2002 : création de la start-up avec l'appui de NetPartners

Février 2006 : 2<sup>e</sup> tour de table, soit 22,5 millions d'€ euros levés auprès NetPartners, Iris Capital, Idinvest Partners et Crédit Agricole Private Equity.

Avril 2007 : Rachat de la société par Neuf Cegetel

### **STRUCTURE DU CAPITAL**

Neuf Cegetel : 100 %

## CAPITAL RISQUE

# FOVEA PHARMACEUTICALS

---

**Objectif de l'investissement : développer des médicaments innovants pour le traitement de maladies ophtalmiques et en particulier les pathologies rétiniennes**

La jeune pousse est fondée en 2005 par le professeur José-Alain Sahel, chef de service du département d'ophtalmologie de l'hôpital des Quinze-Vingts de Paris et directeur de l'unité Inserm 592, et Bernard Gilly, ancien associé de Sofinnova. L'ambition est de développer des médicaments pour traiter notamment les pathologies de la rétine.

Celles-ci sont alors en plein développement et touchent plus de 50 millions de personnes en Amérique du Nord et en Europe. Les raisons : le vieillissement de la population et l'augmentation du diabète lié à l'obésité, deux phénomènes qui entraînent des complications rétiniennes importantes (dégénérescence et rétinopathie), parfois mortelles. Or très peu de laboratoires sont alors spécialisés dans ce secteur. Les traitements disponibles sont insatisfaisants, voire inexistants. Fovea ouvre la voie avec un business model original : rechercher et développer de nouvelles molécules mais aussi adapter des produits existants à l'ophtalmologie. La stratégie consiste alors à acquérir sous forme de licences des molécules ayant fait leur preuve dans d'autres indications thérapeutiques pour les intégrer à son portefeuille de produits.

Pour accélérer son développement, Fovea procède à deux tours de financements privés en 2005 et 2008 auprès d'un syndicat d'investisseurs paneuropéens incluant Sofinnova Partners, Forbion Capital Partners, Crédit Agricole Private Equity, Abingworth Management, The Wellcome Trust, GIMV et Vesalius BioCapital. Ces tours permettent à la société d'étouffer le management et de mettre en place son portefeuille de produits diversifié. Ses produits phares passent rapidement en phase d'essais cliniques chez l'homme : FOV 1101 pour le traitement de la conjonctivite allergique persistante, FOV 2302 pour le traitement de l'œdème maculaire lié à une thrombose de la veine centrale de la rétine, et FOV 2304 pour le traitement de l'œdème maculaire de la rétinopathie diabétique. Parallèlement, Fovea noue des partenariats avec des industriels du secteur, Novartis, Genzyme ou encore CombinatoRx.

Crédit Agricole Private Equity soutient Fovea depuis sa création et réinvestit dans les deux tours successifs. Au total, la société aura levé plus de 50 millions d'€ auprès de Capital Risqueurs internationaux.

Fort de ces premiers succès, la start-up a besoin de fonds supplémentaires pour accélérer le développement de ses produits et décide d'explorer les différentes pistes qui s'offrent à elle. C'est un grand laboratoire pharmaceutique français, non encore présent sur le secteur de l'ophtalmologie, Sanofi Aventis, qui emporte le deal.

Fin 2009, Fovea est rachetée pour un montant global de 370 millions d'€ (538 millions de \$) incluant un paiement initial immédiat et des paiements d'étapes liés à chacune des 3 molécules en développement. Cette acquisition par Sanofi confirme la valeur des recherches de Fovea, devenue en moins de 4 ans l'une des sociétés biotechnologiques pionnières en ophtalmologie. Elle permet de donner à Fovea de nouvelles ressources pour accompagner sa forte croissance et démontrer l'efficacité clinique de ses produits.

### INVESTISSEURS EN CAPITAL

Création en 2005 avec le soutien de Sofinnova Partners.

2005 : 1<sup>er</sup> tour (20,5 millions d'€) mené par Sofinnova Partners, avec Crédit Agricole Private Equity, Abingworth, GIMV et The Wellcome Trust.

2008 : 2<sup>e</sup> tour (30 millions d'€) mené par Forbion avec Vesalius BioCapital et les investisseurs historiques.

2009 : Racheté par Sanofi-Aventis.

### STRUCTURE DU CAPITAL

La société est aujourd'hui détenue par Sanofi-Aventis et constitue sa Division Ophtalmologie.

### REPÈRE

Implantation : laboratoire de recherche à Paris.

## CAPITAL RISQUE

# MEILLEURTAUX.COM

---

### Objectif : développement des services en ligne et du réseau d'agences

Pionnier du courtage en ligne de crédits immobiliers, meilleurtaux.com, courtier en crédit immobilier en partenariat avec 110 partenaires bancaires, a été créé en 1999 par Christophe Crémer.

Aujourd'hui, l'activité en ligne qui affiche plus de 850 000 visites par mois a diversifié son offre aux autres types de crédits, au rachat de prêts, à l'assurance, au crédit à la consommation, aux produits de placement et élargi son mode de distribution en créant un réseau d'agences succursales à partir de 2001 et de franchises depuis 2006.

À fin 2010, meilleurtaux.com comptait plus de 150 agences (120 franchises et 33 succursales) réparties sur tout le territoire français.

Le 17 mai 2005, meilleurtaux.com a été la première société admise à la cote d'Alternext, avant un retrait de la cote en 2009 suite à une offre publique de retrait menée par son principal actionnaire depuis 2008, le holding Oterom (groupe BPCE).

### INVESTISSEURS EN CAPITAL

Ventech, Galileo Partners et Edmond de Rothschild Investment Partners.

2007 : prise de contrôle par les Caisses d'Épargne (125 millions d'€).

### STRUCTURE DU CAPITAL

Depuis 2008 : 100 % Oterom - groupe BPCE

### REPÈRES

Implantations : 153 agences

Chiffre d'affaires : 55 millions d'€ en 2010

Collaborateurs : 300

Chiffres clés site internet : 850 000 visites par mois sur le site meilleurtaux.com, plus de 40 millions de pages vues par an.

## CAPITAL RISQUE

# SOLAIREDIRECT

---

### Objectif de l'investissement : devenir une ETI compétitive

Créé en 2006, Solairedirect est devenu une ETI en moins de 5 ans. Acteur emblématique de la croissance verte, Solairedirect est le deuxième producteur d'électricité solaire en France, le challenger d'EDF EN avec une base installée de 120 MW. Une belle histoire d'entrepreneur, de création de valeur et d'emplois avec un rôle clé joué tout d'abord par le Capital Risque, puis le Capital Développement.

Grâce à son modèle industriel intégré (production de modules, développement de projets, ingénierie et construction, financement, exploitation, vente d'électricité et services de réseau intelligent), et à la faveur de la très forte baisse des coûts des équipements photovoltaïques depuis 2008, Solairedirect est aussi devenu un pionnier de l'électricité solaire compétitive, en France et dans plusieurs pays émergents : Afrique du Sud, Inde, Chili, Maroc, Thaïlande et Malaisie.

En 2012, Solairedirect c'est 300 personnes (dont 190 en France avec un très haut niveau de qualification : ingénieurs, techniciens, développeurs, juristes, financiers...), 220 millions d'€ de chiffre d'affaires en 2011 avec une marge nette de 10 %, 500 millions d'€ de financements de projets levés (dette et capital), un bilan liquide, pratiquement sans dette corporate... et des perspectives considérables en France et dans le monde.

Cette croissance exceptionnelle a été rendue possible par une collaboration étroite avec le Capital Investissement, à toutes les étapes du développement de l'entreprise.

Dès 2004, deux ans avant la création de la société, Techfund Capital, Demeter Partners et Schneider Electric Ventures participent à un think tank créé par les fondateurs de Solairedirect, le Réseau Innovation Énergie, avec lesquels ils identifient le modèle d'énergéticien solaire comme étant particulièrement prometteur.

C'est donc assez logiquement que, quelques mois après la création de la société, début 2007, les mêmes investisseurs réalisent, aux côtés des 7 fondateurs, un tour de table d'amorçage pour un montant inhabituellement élevé en France : 6 millions d'€.

Les deux premières années d'existence de la société, de décollage et de forte croissance sont pleines de défis, et les investisseurs contribuent à accompagner les dirigeants fondateurs dans la mise en place d'équipes de haut niveau et de structures de gouvernance, ainsi que dans la conclusion de partenariats clés : création de Solaire Durance, une filiale commune entre Solairedirect et la Caisse des Dépôts (grâce à Demeter Partners), et conclusion d'un partenariat industriel avec Schneider Electric (grâce à Schneider Electric Ventures).

Fin 2008, en pleine crise financière, les Capital Investisseurs financiers renouvellent leur confiance aux dirigeants fondateurs et réinvestissent pour apporter à la société les ressources financières nécessaires à sa croissance. Ils entraînent à leurs côtés de nouveaux investisseurs institutionnels, des acteurs du Capital Développement, notamment la Macif et plusieurs mutuelles d'assurances, dans le cadre d'un deuxième tour de table important : 20 millions d'€.

## CAPITAL DEVELOPEMENT

### PROMAN

#### Objectif : développer une entreprise familiale.

Créé en 1990 par Évelyne et Roland Gomez à Manosque dans les Alpes de Haute-Provence, Proman est un groupe familial spécialisé dans le travail temporaire. Chaudronnier de formation, Roland Gomez ouvre sa première agence de travail temporaire pour permettre à sa femme d'exercer une activité.

La jeune PME est, dans les premières années, financée par Crédit Agricole Provence Côte d'Azur. Son développement est spectaculaire. En 2006, Proman figure parmi les 10 premières entreprises d'intérim en France sur un marché largement dominé par les géants que sont Adecco et Manpower. La société dispose de plus de 80 agences dans l'Hexagone avec une forte présence dans le Sud Est. Proman est alors confrontée à des problématiques de plus en plus complexes et variées : fonds propres, dette, conseil patrimonial, etc. La famille Gomez envisage de se tourner vers le Capital Investissement. Un frein : Roland Gomez craint de ne plus maîtriser son entreprise avec l'arrivée d'un investisseur extérieur. Pourtant, Roland et Évelyne Gomez approchent de l'âge de la retraite et les questions de la transmission de l'entreprise aux enfants et de la constitution d'un patrimoine financier commencent à se poser. Les relations de confiance instaurées par les équipes de Crédit Agricole Private Equity permettent en 2007 de réaliser une opération d'OBO. Crédit Agricole Private Equity, accompagné de Sofipaca, investit à hauteur de 12 % dans le capital de Proman.

L'occasion pour son fondateur de sécuriser une partie de son patrimoine professionnel.

Ce partenariat a aussi pour vocation de soutenir le développement de la société, axé sur l'ouverture de nouvelles agences, et la réalisation d'opérations de croissance externe avec des groupes régionaux ou nationaux.

L'objectif est atteint. En quatre ans, le groupe connaît un développement exceptionnel avec un chiffre d'affaires multiplié par 2. Porté par une très forte croissance organique, le groupe est aujourd'hui le 6<sup>e</sup> acteur de l'intérim français et devrait réaliser en 2011 un chiffre d'affaires de 550 millions d'€. Il opère au travers d'un réseau de 160 agences qui couvrent l'intégralité du territoire national et prévoit d'ouvrir plus d'une vingtaine de nouvelles agences en 2012.

Regroupés autour des fondateurs, Évelyne et Roland Gomez père, les actionnaires familiaux du groupe décident fin 2011 de reprendre les participations minoritaires des investisseurs financiers. L'objectif est de préparer la transmission du groupe à la seconde génération représentée notamment par Roland Gomez fils, actuel Directeur Général. En décembre 2011, Crédit Agricole Private Equity cède sa participation minoritaire aux actionnaires familiaux, dans le cadre d'une opération d'OBO sponsorless.

#### INVESTISSEURS EN CAPITAL

2007 : entrée au capital de Crédit Agricole Private Equity dans le cadre d'une opération d'OBO.

2011 : sortie des actionnaires financiers dans le cadre d'une opération d'OBO sponsorless.

#### STRUCTURE DU CAPITAL

Actionnariat 100 % familial.

#### REPÈRES (en 2011)

Implantation : 160 agences en France

Chiffre d'affaires : 550 millions d'€ prévus en 2011

## CAPITAL TRANSMISSION

## CEVA SANTÉ ANIMALE

**Objectif: prise d'indépendance suivie d'une croissance soutenue (environ +8 à 12 % par an) au travers de l'acquisition de la structure par les cadres dirigeants dans un premier temps, de la croissance interne centrée sur les produits et des acquisitions à l'international dans un deuxième temps et enfin, de l'autonomie dans un troisième temps.**

« *Le LBO est un aiguillon à la croissance et à la profitabilité* »

« Dans les années 1990, l'activité santé animale de Sanofi perdait de l'argent. Nous avons décidé de créer un groupe juridique qui rassemblait différentes divisions de santé animale du groupe. Une fois notre capacité à retrouver le chemin de la profitabilité démontrée, la direction de Sanofi nous a proposé de prendre notre indépendance. C'est ainsi qu'en 1999, nous menions à bien notre premier LBO. Il y en a eu deux autres depuis, dont un dernier qui est en fait un sponsorless.

L'intérêt du LBO est que c'est un aiguillon à la croissance et à la profitabilité. Le parcours de Ceva Santé en est une illustration. Notre objectif initial était la croissance interne et la croissance externe ; force est de constater que depuis 1999, nous avons réalisé en moyenne trois acquisitions chaque année. Autre point de satisfaction, nous avons toujours eu des résultats en ligne avec le business plan défini avec nos actionnaires.

Enfin, en 2007, la confiance acquise au gré des ans auprès de nos actionnaires et de nos partenaires financiers nous a permis de réaliser une opération où l'on est devenu majoritaires. Nous souhaitons nous inscrire dans le temps, nos produits ont un cycle de développement de 5-6 ans, bien supérieur à la durée d'actionnariat classique des fonds qui est en général de deux ans. Nous avons également la volonté de décider nous-mêmes de notre avenir, pour préserver l'autonomie et l'indépendance de cette structure. » – Pierre Revel-Mouroz, Directeur Général Adjoint, Directeur Administratif et Financier de Ceva Santé Animale.

C'est à l'occasion de la vente par Sanofi d'une branche vétérinaire (Sanofi Santé Animale) à des cadres dirigeants que Ceva Santé Animale a été créé en 1999 par une opération de LMBO.

Aujourd'hui, le groupe est le neuvième acteur mondial de la santé vétérinaire et occupe le troisième rang du marché planétaire des vaccins pour volailles, derrière les géants Merck et Merial Sanofi. Outre les animaux de compagnie, Ceva Santé s'est spécialisé dans l'activité d'élevage. Son implantation mondiale est donc une évidence, et a constitué l'axe stratégique de son développement au travers de différentes opérations de Capital Investissement. D'abord en Afrique du Sud, le groupe a procédé à 22 rachats de laboratoires dans le monde en 10 ans : Italie, Mexique, Brésil, Afrique du Sud, États-Unis, Australie, Argentine, Canada, ainsi qu'en Chine en décembre 2011.

L'entreprise compte aujourd'hui plus de deux tiers de ses effectifs à l'international et réalise 91 % de son CA hors France.

De 120 millions d'€ en 2000, son chiffre d'affaires est passé à près de 530 millions en 2011.

**INVESTISSEURS EN CAPITAL**

1999 : création de Ceva Santé Animale par une opération de LMBO (PAI Partners), et première opération de croissance externe avec rachat d'Anchorpharm en Afrique du Sud.

2003 : second LMBO.

2005 : implantation aux États-Unis avec le rachat de Biomune, grand retour aux USA.

2007 : sponsorless (Euromezzanine et Natixis Private Equity).

2009 : extension du site de Libourne.

Juin 2010 : Ceva Santé Animale lève 175 millions pour des acquisitions (Sagard, NiXEN, Euromezzanine).

**STRUCTURE DU CAPITAL**

Elle est aujourd'hui la propriété conjointe de ses dirigeants et de plusieurs sociétés d'investissement françaises, dont Euromezzanine et le fonds Sagard, contrôlé par de grandes familles industrielles (Peugeot, Dassault, etc.).

Depuis 2000, Ceva Santé Animale a réalisé 22 acquisitions et affiche un taux moyen annuel de croissance de son chiffre d'affaires compris entre 12 et 14 %.

**REPÈRES**

Implantations : 15 usines, 6 centres de R&D, 8 bureaux de représentation, 46 filiales à travers le monde.

Chiffre d'affaires : 530 millions d'€ (12/2011).

Collaborateurs : 2 800 salariés, dont 750 en France (12/2011).

**CAPITAL TRANSMISSION****MAISONS DU MONDE**

**Objectif : développement de l'enseigne en France et à l'étranger.**

« *Le LBO est créateur d'emplois.* »

R. Guillet, Directeur Administratif et Financier : « Maisons du Monde est une « super » société qui a une croissance rapide et maîtrisée et un développement sain. Nos investisseurs successifs nous ont permis de nous développer fortement, et notamment d'étendre notre réseau de magasins dans plusieurs pays d'Europe. Cela nous a également permis de mieux nous structurer, d'asseoir notre notoriété, de croître et de créer des emplois. Lorsque j'ai intégré l'entreprise en 2003, il y avait 60 magasins et environ 1 000 salariés. Un peu moins de 10 ans plus tard, Maisons du Monde compte 218 magasins et 4 000 salariés. Le LBO est créateur d'emplois, nous en sommes la preuve. Chez Maisons du Monde, les investissements sont essentiellement faits pour développer le réseau de magasins – nous sommes sur un rythme de 15 à 20 ouvertures de magasins par an – sur des surfaces moyennes qui sont passées de 700 m<sup>2</sup> il y a 5 ans à plus de 2 000 m<sup>2</sup> en moyenne aujourd'hui, avec de nouveaux magasins approchant les 6 000 m<sup>2</sup>.

L'apport des investisseurs en capital est un enrichissement. En termes financiers bien entendu au travers de leur investissement, mais également en termes plus structurels, au niveau des échanges mensuels que nous avons avec eux. Nous bénéficions de leur expérience, de leur connaissance du monde du LBO de l'entreprise et de la croissance qui va avec. »

Maisons du Monde est une enseigne de décoration (arts de la table, textile, luminaires, senteurs, bougeoirs, bibelots) et d'ameublement créée à Brest en 1990 par Xavier Marie.

En une dizaine d'années, et avec le support d'un groupe d'investisseurs financiers constitués par des fonds locaux, le dirigeant est parvenu à constituer un réseau de 170 points de vente réalisant 180 millions d'€ de chiffre d'affaires.

En 2005, la société a été vendue à de nouveaux actionnaires financiers (un tandem Natexis Industries – désormais Nixen – et Barclays Private Equity). Xavier Marie a réinvesti une partie de sa plus-value dans la nouvelle opération, comme actionnaire minoritaire, tout en conservant la direction de son entreprise.

En 2008, Maisons du Monde réalise un nouvel LBO avec APAX France et LBO France. Nixen est resté au capital, Barclays Private Equity est sorti à cette occasion.

#### INVESTISSEURS EN CAPITAL

1990 : des fonds locaux et régionaux : Synergie Finance, Naxicap.

2005 : Natexis Industries et Barclays Private Equity.

Avril 2008 : Apax Partners et LBO France se sont associés en vue d'acquérir la majorité du capital. La transaction a été financée par un pool de banques comprenant Calyon, CIC et Natixis au titre des dettes seniors, et Euromezzanine au titre de la dette mezzanine.

#### REPÈRES

Implantations : 218 magasins en Europe, 186 en France, 11 en Belgique, 15 en Italie, 6 en Espagne, 1 au Luxembourg, et une ouverture européenne plus large grâce au site internet. Chiffre d'affaires : près de 420 millions d'€ (2011).

Collaborateurs : près de 4 000 salariés (2011).

## CAPITAL TRANSMISSION

### CAMAÏEU

#### Objectif : développement de l'enseigne en France et à l'étranger.

Camaïeu est un grand distributeur de prêt-à-porter pour la femme de 20 à 40 ans.

L'entreprise, la marque et un premier magasin à Roubaix ont été créés en 1984 par Jean-Pierre Torck et Jean Duforest. Le concept consiste en une griffe de vêtements féminins fabriqués en flux tendus, distribués dans un réseau de magasins dédiés, vendus à prix « abordables » et déclinés sur une grande palette de couleurs... D'où le nom Camaïeu.

L'entreprise connaît alors une phase de développement important : premier magasin franchisé en 1987, plus de 100 magasins en 1991, plus de 200 en 1993, avec une implantation à l'international et la mise en place de gammes homme et enfant...

1995-1997 seront des années charnières marquées par une concurrence accrue et des difficultés de développement. S'ensuivent la délocalisation de la fabrication, le rachat des magasins franchisés, la fermeture de ceux implantés à l'étranger, la cession de la gamme homme à Mulliez, et un relooking des magasins...

L'entreprise est remise à flots, elle sera cotée en Bourse en 2000.

Le développement de l'enseigne redémarre, avec de nouvelles implantations à l'international.

### **INVESTISSEURS EN CAPITAL**

Février 2005 : Financière Addax, société contrôlée par AXA Private Equity, a acquis le contrôle de Camaïeu et détient à ce jour, directement et indirectement, un bloc d'actions représentant 39,8 % du capital et 55,1 % des droits de vote.

Décembre 2005 : Modamax, holding de contrôle de Camaïeu, finalise l'acquisition de 10,4 % du capital de Camaïeu auprès de Sandell Asset Management.

Mars 2007 : le fonds de Capital Investissement Cinven rachète la totalité des parts de Modamax dans Camaïeu.

### **REPÈRES**

Implantations : 944 magasins dont 373 à l'international dans 13 pays (France, Pologne, Italie, Belgique, Luxembourg, Slovaquie, République Tchèque, Roumanie, Russie, Maroc, Arabie Saoudite, Pays du Golfe) – (2010).

Chiffre d'affaires : 809,7 millions d'€ (2010).

Collaborateurs : plus de 6 000 (2011).



## REMERCIEMENTS

Le Livre blanc du Capital Investissement a été conçu grâce à la contribution de professionnels du Capital Investissement, membres de l'AFIC et réunis au sein d'un Comité de rédaction.

Ce Comité, présidé par **Hervé Schricke**, Président de l'AFIC était composé de :

**Benoît Métais**, Coprésident de l'activité Capital Développement | Transmission de Sigefi Private Equity, Membre du Directoire

**Pierre Esmein**, Président de la Compagnie Française d'Audit (CFA)

**Olivier Méline**, Directeur d'Investissement chez European Capital

**Jean-Philippe Mocchi**, co-fondateur de Capmot

**Fabien Prévost**, Vice-président de l'AFIC

**Paul Perpère**, Délégué général de l'AFIC

**Chloé Magnier**, Chef économiste de l'AFIC



---

ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
EN CAPITAL

Conception, création, rédaction : Capmot

Impression : Pure impression™, 34130 Mauguio

Édition : avril 2012









---

ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES INVESTISSEURS  
EN CAPITAL

AFIC - Association Française des Investisseurs en Capital

La Maison du Capital Investissement

23, rue de l'Arcade

75008 Paris

[www.afic.asso.fr](http://www.afic.asso.fr)

Tél. : 01 47 20 99 09 | Fax : 01 47 20 97 48