

CAPITAL-INVESTISSEMENT : PROFESSION ACTIONNAIRE

EDDIE MISRAHI *

Si le capital-investissement occupe aujourd'hui une place majeure et reconnue dans le développement économique et social des entreprises françaises, il reste encore beaucoup à faire pour mieux faire comprendre le rôle des fonds de capital-investissement et pour renforcer le développement et la compétitivité de l'industrie française du *private equity*.

55

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. En 2007, plus de 1 500 entreprises, dont plus de 80 % sont des PME-PMI, ont été financées ou rachetées par des investisseurs en capital, contre un peu plus de 1 250 en 2005, soit une augmentation de 20 % en deux ans. Cette progression s'est accompagnée d'une hausse des montants investis, lesquels dépassent les 12 Md€ en 2007, plaçant ainsi la France au troisième rang mondial des marchés du *private equity*. Sur ces 12 milliards d'euros, 2 Md€ en provenance de fonds de capital-risque et de capital-développement ont permis de financer la croissance de plus de 1 000 entreprises tandis que 10 Md€ étaient affectés à des rachats d'entreprises (capital-transmission ou LBO).

Plus significatif encore, le capital-investissement soutient une part significative de l'emploi en France et constitue l'un des tout premiers leviers de la croissance et de la dynamique économique nationale. À travers ses participations dans quelque 4 500 entreprises, essentiellement des PME-PMI exerçant dans tous les secteurs d'activité, des plus traditionnels aux plus innovants, et implantées dans toutes les régions

* Directeur général délégué, Apax Partners. Ancien président de l'AFIC (Association française des investisseurs en capital).

de France, il représente désormais plus d'1,3 million de salariés. Mais c'est surtout avec une activité en croissance de + 11,1 % entre 2005 et 2006 et une augmentation des effectifs de + 6,6 % sur la même période, que les entreprises qui comptent des investisseurs en capital à leurs côtés démontrent tous les jours la qualité et la vigueur de leurs performances.

S'agissant plus spécifiquement de l'emploi, une étude récente, réalisée par le cabinet Constantin Associés pour le compte de l'AFIC, démontre l'utilité des LBO en France. Baptisée « L'impact social du LBO en France » cette étude souligne que non seulement la croissance annuelle moyenne des effectifs en France des entreprises soutenues par le capital-transmission / LBO atteint 4,1 %, mais qu'en outre, 78 % de cette hausse correspond à des créations nettes d'emplois.

Il ressort par ailleurs de l'étude que le capital-transmission / LBO a un impact positif sur l'environnement de travail des collaborateurs, tant en termes de rémunérations et de formation que de motivation des salariés. Il permet enfin d'associer le plus grand nombre de collaborateurs à la performance et au capital de l'entreprise.

Le capital-transmission/LBO est un projet d'entreprise à moyen et long terme reposant généralement sur le changement de contrôle de l'entreprise. Il est réalisé le plus souvent avec l'appui du management en place et financé en fonds propres et par recours à l'endettement. Le rôle des fonds et sociétés d'investissement dans ces opérations est de procurer aux entreprises les moyens de se développer et d'accompagner l'équipe dirigeante dans ses choix stratégiques. Les opérations de capital-transmission/LBO concernent chaque année plus de 400 entreprises. Aussi, le capital-transmission/LBO s'affirme-t-il comme un soutien majeur à l'économie. En témoigne la croissance du chiffre d'affaires et de l'emploi des entreprises sous LBO.

En effet, sur la durée moyenne de détention des participations, soit près de quatre ans, la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires des entreprises sous LBO s'établit à 5,6 %. Elle est nettement supérieure à la moyenne nationale qui est de 0,7 %. Selon l'étude, cette augmentation de l'activité s'accompagne également d'une croissance annuelle moyenne des effectifs de 4,1 % dont, rappelons-le, les trois quarts correspondent à des créations nettes d'emplois dans toutes les régions françaises. Or, sur la même durée, la moyenne nationale est de 0,6 %.

En comparant la situation des entreprises avant et après LBO, on constate que le capital-transmission/LBO a un impact positif sur l'environnement de travail de tous les collaborateurs d'une entreprise. En terme de rémunération, d'abord, puisqu'on observe une progression moyenne des salaires de 3,3 % par an dans les entreprises

sous LBO, supérieure donc, à la moyenne nationale qui s'établit à 2,9 %. Ensuite, les compléments de rémunération, tels que la participation, l'intéressement, le plan d'épargne en entreprise ou les stock-options, sont également favorisés pour tous les collaborateurs.

Les salariés des entreprises sous LBO sont également plus impliqués et plus fidèles à leur entreprise. En effet, les taux moyens d'absentéisme et de turnover diminuent sensiblement à l'occasion de l'opération de LBO. Les dépenses de formation (mesurées en pourcentage de la masse salariale) augmentent de 10 %. Enfin, 20 % des entreprises ont ouvert leur capital à des salariés non cadres, tandis que 61 % l'ont ouvert à leurs cadres.

Tous ces éléments confirment que l'amélioration des conditions sociales constitue l'un des principaux leviers de création de valeur.

La croissance du capital-investissement, si elle a bénéficié ces dernières années d'éléments conjoncturels favorables, relève avant tout d'une tendance de fond et structurelle. En effet, le capital-investissement constitue une vraie réponse à un besoin réel des entreprises : celui du financement et de l'accompagnement de leurs projets à moyen et long terme, à chaque étape de leur développement (création, expansion, transmission, retournement). Il apporte aux entreprises « le carburant nécessaire à leur croissance » leur permettant de passer du stade de TPE à celui de PME, puis du stade de PME à celui d'entreprise internationale leader sur ses segments de marché.

C'est aussi parce que l'actionnariat et les financements traditionnels ne jouent plus toujours pleinement leur rôle que le capital-investissement devrait durablement se renforcer. En effet, aujourd'hui en France, le capital reste majoritairement détenu par des actionnaires familiaux, des investisseurs boursiers et des groupes industriels. Un grand nombre d'entreprises familiales ne peuvent plus faire face, seules, au mouvement de mondialisation des affaires. Il leur faut donc mobiliser des capitaux supplémentaires pour financer leur développement. Les grands groupes industriels, sous la pression des marchés financiers, sont de plus en plus conduits à se recentrer sur leur cœur de métier et sont amenés à se désengager de leurs plus petites filiales non stratégiques, qui n'en conservent pas moins un vrai potentiel. Quant aux entreprises cotées en Bourse, elles souffrent d'un actionnariat atomisé qui privilégie le plus souvent une logique de rentabilité à très court terme et nuit alors à la définition et à la mise en œuvre d'une véritable stratégie industrielle à moyen et long terme.

Le capital-investissement, qui représente dans son ensemble (capital-risque, capital-développement, capital-transmission et capital-retournement) une classe d'actif à part entière au même titre que les placements monétaires, les obligations, l'immobilier ou encore les

actions cotées, constitue également une solution à la fois appropriée et vertueuse pour répondre aux besoins d'épargne à long terme des Français, notamment en vue de préparer et compléter leur retraite, en particulier dans notre pays qui ne dispose pas de véritables fonds de pension.

C'est aussi parce que le capital-investissement français se positionne comme l'un des acteurs majeurs de la dynamique économique nationale qu'il se doit d'être exemplaire à la fois au plan de l'exercice de la profession et, aussi, sur celui de la promotion de valeurs sociétales. C'est à ce titre que l'AFIC revendique clairement un exercice professionnel du métier dans le cadre d'un référentiel (loi, règlement général de l'AMF, code de déontologie, normes et standards, bonnes pratiques) défini et respecté, ce qui implique une mission de contrôle et un pouvoir de sanction. De même, l'AFIC milite activement pour un développement du métier dans un esprit véritablement entrepreneurial (par opposition à une approche purement financière) et de développement social (amélioration du dialogue social et des conditions de travail, partage de la création de richesse...) qui constitue à ses yeux deux des principaux leviers de création durable de valeur pour les entreprises dans lesquelles chacun de ses membres investit.

58

C'est pour répondre à ces défis que, dès 1984, les professionnels avaient choisi de se regrouper au sein d'une maison commune, l'Association française des investisseurs en capital (AFIC). Avec aujourd'hui 260 membres actifs, celle-ci regroupe l'ensemble des structures de capital-investissement installées en France : sociétés de capital-risque (SCR), fonds communs de placement à risque (FCPR), fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), fonds d'investissement de proximité (FIP), sociétés de gestion, sociétés de conseil, fonds de fonds, sociétés d'investissement... En outre, l'AFIC compte 190 membres associés issus de tous les métiers - avocats, experts-comptables et auditeurs, conseils, banquiers... - qui accompagnent et conseillent les investisseurs et les entrepreneurs dans le montage et la gestion de leurs partenariats.

L'AFIC, à travers sa mission de déontologie, de contrôle et de développement de pratiques de place, figure au rang des deux associations reconnues par l'AMF et dont l'adhésion constitue pour les sociétés de gestion une des conditions d'agrément. C'est la seule association professionnelle spécialisée sur le métier du capital-investissement.

Outre les services qu'elle rend à ses adhérents (veille juridique, réglementaire et fiscale ; statistiques et études ; formation ; développement et communication...), la vocation de l'AFIC est de fédérer, représenter et promouvoir la profession du capital-investissement auprès des investisseurs institutionnels, des entrepreneurs, des leaders

d'opinion et des pouvoirs publics. Elle contribue, dans le cadre d'un dialogue permanent, à l'amélioration du financement de l'économie, en particulier à destination des PME-PMI, à la stimulation de la croissance et la promotion de l'esprit d'entreprise.

En résumé, le vrai visage du capital-investissement, loin des clichés parfois injustement entretenus, gagne à être connu, et même reconnu. Ses résultats plaident largement en sa faveur. Croissance des entreprises, création de valeur, innovation, créations d'emplois : tous les indicateurs sont au vert. Certes, les entreprises concernées restent, comme les autres, dépendantes des cycles économiques, positifs ou négatifs. Mais l'important n'est-il pas que leurs performances relatives en fassent des acteurs gagnants pour l'économie française et ses salariés ? Pour les acteurs du capital-investissement, être pleinement actionnaire, c'est une vraie profession.

