

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X I V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Mission d'information commune sur la banque publique d'investissement, Bpifrance

- Table ronde, ouverte à la presse, ayant pour thème
« Fonds d'investissement / Question principale : la
complémentarité, le rôle moteur »
- M. Michel Chabanel, président de l'Association française
des investisseurs pour la croissance (AFIC) ;
- M. Paul Perpère, délégué général de l'AFIC ;
- Mme Françoise Palle-Guillabert déléguée générale, de
l'ASF, Association française des sociétés financières ;
- M. Philippe Audouin, président de la DFCG - Association
nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion.

Jeudi

16 avril 2015

Séance de 10 heures

Compte rendu n° 21

SESSION ORDINAIRE DE 2014-2015

**Présidence
de Mme Véronique
Louwagie,
Présidente**



Mme la présidente Véronique Louwagie. Mesdames et Messieurs, nous avons déjà abordé avec la BPI la question de ses investissements, directs ou via des fonds de fonds. Nous souhaitons ce matin disposer du regard de professionnels du capital-investissement sur le rôle de la BPI dans ce domaine pour répondre à plusieurs questions : que doit-on attendre d'une banque publique sur ce marché ? Avec quelle efficacité la BPI intervient-elle et quelles sont les limites de ses interventions ?

M. Michel Chabanel, président de l'association française des investisseurs pour la croissance (AFIC). L'AFIC représente les investisseurs en capital en France, depuis les investisseurs en capital innovation – finançant les start-up notamment –, en passant par le capital-développement, jusqu'au capital-transmission. Les entrepreneurs qui partent à la retraite ont, en effet, besoin d'assurer la transmission de leur société. Nos membres exercent également des activités connexes comme le capital-investissement dans les infrastructures. L'AFIC compte aujourd'hui 272 membres actifs, dont Bpifrance, et 159 membres associés qui sont des experts-comptables, des consultants ou des intermédiaires qui accompagnent les entreprises. L'AFIC existe depuis 31 ans avec pour rôle de représenter et de défendre les intérêts des acteurs du secteur. L'association assure aussi la déontologie du métier grâce à un code de déontologie et une commission de déontologie qui dispose d'un pouvoir de sanction. En outre, nous avons créé une société de formation agréée qui forme mille stagiaires par an. L'année dernière nous avons investi 8 700 millions d'euros dans les entreprises françaises. 1 600 entreprises en moyenne sont accompagnées chaque année par le capital-investissement, avec environ 5 500 entreprises en portefeuille. Nous réalisons également des études comme celle sur l'activité du capital-investissement qui est effectuée tous les six mois. Elle montre les montants investis et les montants levés. Depuis la crise de 2008-2009, on constate que les levées de fonds ont baissé. Cela explique que les montants d'investissement ont diminué jusqu'à 6 à 7 milliards d'euros, alors qu'ils étaient supérieurs à 10 milliards auparavant. Enfin, 75 % des entreprises que nous finançons sont des PME et 90 % sont des entreprises françaises.

Mme Françoise Palle-Guillabert, déléguée générale de l'Association française des sociétés financières (ASF). L'ASF regroupe 300 adhérents dans les métiers de financement spécialisés – crédits à la consommation ou au logement, affacturation, caution, crédit-bail etc. Cela représente en tout 40 000 emplois et concentre 20 % du crédit à l'économie française réelle, c'est-à-dire environ 300 millions d'euros d'opérations en cours. Les métiers de l'ASF qui nous intéressent aujourd'hui sont le financement des entreprises, l'affacturation, mais aussi et surtout le crédit-bail et les cautions. Je rappelle que le crédit-bail est un contrat de location assorti d'une option d'achat qui permet à l'entreprise de disposer immédiatement d'un équipement ou d'un immeuble. En crédit-bail immobilier, nous finançons des bâtiments ou des entrepôts situés sur le territoire français, et en crédit-bail mobilier, nous finançons l'équipement des entreprises depuis le matériel informatique et de bureautique jusqu'aux flottes de véhicules utilitaires ou les équipements agricoles. Les deux métiers de l'affacturation et du crédit-bail sont une excellence française, ce qui n'est pas toujours connu. L'affacturation se situe au troisième rang mondial et au deuxième rang européen, derrière les Chinois et les Anglais, tandis que nous sommes numéro un européen en crédit-bail. Le métier de la caution est une spécificité française ; c'est un mécanisme de garantie qui facilite l'accès des entreprises au crédit.

Si vous me le permettez, je voudrais revenir à la question de la doctrine de la BPI et aux principes qui ont présidé à la création d'une banque publique aux côtés d'opérateurs privés. L'objet social de BPI est d'intervenir là où les opérateurs privés ne vont pas. C'est un

principe de subsidiarité, consistant à compléter les failles du marché. Dans la doctrine que la BPI s'est elle-même fixée, elle se considère comme un outil financier au service de l'intérêt collectif qui doit favoriser l'émergence d'un écosystème complet et qui soit performant pour le financement et l'investissement des entreprises. Elle intervient toujours en co-financement ou en co-investissement au côté de partenaires privés et dans le respect des règles de concurrence. C'est ce qu'on appelle la règle du un pour un. Elle intervient sur fonds publics dans le cadre d'enveloppes d'intervention fixées par l'État. Sa cible d'intervention sont les TPE, PME et ETI qui du fait de leur nature risquée, de leur petite taille, peuvent rencontrer des difficultés de financement. C'est là la faille de marché.

À mon sens, la question qui devrait se poser est bien de s'assurer que les principes d'intervention qui ont été fixés à l'origine sont respectés. La présence d'une grande banque publique peut assez naturellement créer un effet d'éviction du marché des acteurs privés plus petits ou plus chers. Il faut veiller ne pas assécher le marché et à évaluer correctement le risque sur les TPE et PME.

M. Philippe Audouin, président de l'Association nationale des directeurs financiers et du contrôle de gestion (DFCG). L'Association nationale des directeurs financiers et du contrôle de gestion est une association d'environ 3 000 membres cotisants, répartis dans 14 directions régionales. Nous organisons environ 400 manifestations par an. Nous éditons une revue, *Finance et gestion*, qui a 20 000 lecteurs. Nos membres exercent essentiellement des fonctions financières dans le secteur privé, mais nous avons également de plus en plus de membres qui viennent de la sphère publique ou parapublique, car les contraintes, notamment de contrôle de gestion, sont de plus en plus fortes dans les établissements publics. Nous avons un rôle d'information et d'échange entre nos membres, mais nous disposons également d'un centre de formation très actif. Nous avons créé il y a trois ans une fondation visant à aider des jeunes qui n'ont pas de moyens financiers et qui se destinent aux métiers du chiffre à effectuer leurs études. Notre association existe depuis 50 ans.

Je suis également membre du directoire d'Euraseo, une société d'investissement qui est, par sa capitalisation boursière, une des deux plus grandes sociétés d'investissement en *private equity* cotée de la zone euro. Nous avons investi l'an dernier environ 10 % des sommes investies en France. Euraseo est une société créée en 1881, qui bénéficie d'un fort ancrage national. Elle se différencie d'un fonds d'investissement en ceci qu'elle investit ses propres ressources, c'est-à-dire les ressources qui figurent à son bilan. Nous ne dépendons donc pas de levées de fonds pour exercer notre activité, ce qui nous confère une grande souplesse en matière d'horizon temporel et nous permet d'investir durablement dans les entreprises.

Mme la présidente Véronique Louwagie. Je souhaiterais savoir ce que, selon vous, BPI France a changé dans le secteur du capital-investissement ? Son activité a-t-elle eu un impact sur le fonctionnement de vos structures ?

Il y a aussi d'autres points à aborder. Le baromètre du capital-risque d'Ernst & Young pour 2014 évaluait à 2,5 millions d'euros le montant moyen d'une opération. L'intervention de BPI France permet-elle accroître ces montants moyens d'investissement ?

Une autre question concerne le capital-amorçage, qui apparaît comme le parent pauvre du capital-investissement, avec, toujours selon Ernst & Young, un montant de 43 millions d'euros sur 897 millions en 2014. Pensez-vous que BPI France devrait se concentrer sur le capital-amorçage et laisser les autres métiers de l'investissement au secteur privé ?

M. le rapporteur. Selon vous, y a-t-il concurrence ou complémentarité entre BPI France et les acteurs de la place ? Y a-t-il des domaines – capital-amorçage, transmission – dans lesquels vous estimez que l'action publique pourrait exercer un effet d'entraînement supérieur en matière d'investissement ? Je souhaiterais aussi vous demander si BPI France ne joue pas à certains égards, surtout au niveau régional, le rôle d'une agence de notation, dans la mesure où un refus de sa part peut influencer les autres acteurs.

Selon le rapport d'activité de 2013, la rentabilité des fonds propres de BPI France est de 4 % et la sinistralité représente 36 millions d'euros. Est-ce que, selon vous, BPI France prend suffisamment de risques ?

Une autre question est celle de la transparence de ses décisions d'investissement et de l'absence d'une expertise indépendante comme à la Berd ? Quelles sont les spécificités de vos propres procédures d'investissement ?

Par ailleurs, l'activité fonds de fonds de BPI France est-elle selon vous efficace économiquement, ou constituerait-elle, selon l'expression de Jean-Louis Beffa, une forme de démission intellectuelle ? D'après votre expérience, estimez-vous possible de contrôler, par l'intermédiaire de participations dans des fonds de fonds, la pertinence des investissements ?

Enfin, BPI France a cherché à créer des espaces de rencontre, comme BPI France Le Lab, entre investisseurs et entrepreneurs. Ces initiatives vont paraissent-elles satisfaisantes ? Pourraient-elles être améliorées ?

M. Philippe Audouin. Je laisserai Michel Chabanel répondre sur les montants alloués au capital-risque en France. Je rappellerai toutefois que le capital-risque ne peut fonctionner qu'au sein d'un écosystème global qui ne se limite pas à la seule question du financement des entreprises.

Je voudrais insister sur la question que vous posiez, madame la présidente, sur l'activité fonds de fonds qui renvoie au cœur de la stratégie de la BPI telle qu'elle est déployée. Je pense que pour la BPI, le fait de s'appuyer sur des fonds ou des sociétés d'investissement pour exercer son activité, présente de nombreux avantages. Le premier avantage est de permettre à l'activité du capital-investissement, qui est dynamique en France, de continuer de se développer sans pâtir de la concurrence d'un établissement qui disposerait de moyens moins coûteux ou plus importants. Ce ne serait, en effet, pas judicieux de risquer de fragiliser ce secteur simplement pour faire de la place à la BPI. Un autre avantage tient à l'effet de multiplicateur financier : quand la BPI participe à une levée de fonds, par exemple à hauteur de 10 millions sur 100 millions, cela peut aider ce fonds à trouver les 90 millions restants. Dans ce cas, un euro d'argent public se traduit par dix euros effectivement investis dans l'entreprise. Il y a aussi un élément plus difficile à apprécier mais au moins aussi important, que je qualifierais d'effet multiplicateur en industrie. Le rôle d'un fonds ou d'une société d'investissement n'est pas uniquement d'apporter de l'argent à une entreprise, mais aussi de l'accompagner, souvent assez activement, en l'aidant à recruter, à définir sa stratégie,

à faire des acquisitions ou à se développer à l'international. En s'appuyant sur les équipes des fonds ou des sociétés d'investissement, la BPI peut contribuer activement au développement des sociétés.

S'agissant du contrôle qui peut être exercé sur les investissements à travers les participations dans des fonds de fonds, je ne poserais pas la question de cette façon. Ces participations permettent d'avoir un regard sur un plus grand nombre d'entreprises. Ce regard peut être utile. Si ces entreprises se trouvent en difficulté, ou si leur actionnaire cherche à les céder, la BPI pourra assurer un relais et continuer à contribuer à leur développement. Cette activité d'investissement au travers de fonds me paraît donc pleinement cohérente avec ce que pourrait ou devrait être la stratégie de la BPI, et elle me paraît extrêmement opérationnelle d'un point de vue pratique et parce qu'elle permet de démultiplier l'investissement public.

M. Michel Chabanel. Je partage ce qui vient d'être dit. Je souhaiterais rappeler quelques éléments sur le capital-investissement français, qui est le deuxième en Europe. Il ne représente encore que la moitié du capital-investissement en Angleterre, mais il est devant le capital-investissement allemand. Aujourd'hui, le métier du capital-investissement est actif de l'amorçage à la transmission, de la petite PME jusqu'à la grosse ETI. Il serait dommage de mettre cette activité en concurrence avec des organismes publics. Quand nous en sommes en relation avec des investisseurs institutionnels, notamment étrangers, ils nous demandent si notre métier se déroule sur un marché concurrentiel ou si notre activité rencontre des freins. Si c'est le cas, il est difficile de lever des fonds auprès des investisseurs internationaux.

Je voudrais revenir sur un autre point important. Nous levons nos capitaux auprès de trois types de sources. Les personnes privées sont une première source, notamment grâce aux FCPI. Les investisseurs institutionnels français sont une deuxième source, mais à la suite de la crise, les changements de réglementation (Bâle III, Solvency II) ont entraîné une division par 3, 4 ou 5 des allocations des banques pour le non coté. En outre, il n'y a pas en France de grands fonds de pension, mais des caisses de retraite qui pour des raisons de structure investissent très peu dans le non coté. Le manque de financements en France nous oblige à nous tourner vers une troisième source de financements qui sont des institutionnels fonds à l'étranger. Or il faut atteindre une taille critique pour pouvoir lever des capitaux étrangers. Les petits fonds qui financent les PME n'ont pas accès à ces financements étrangers. L'activité fonds de fonds de la BPI a permis, sinon de compenser la désaffection des assureurs et des banques, au moins de soutenir le métier. Cette activité a aussi, effectivement, un effet démultiplicateur. La présence de Bpi constitue un gage pour ces petits fonds qui facilite leurs levées de fonds et permet d'attirer d'autres investisseurs.

Mme la présidente Véronique Louwagie. En quoi consistent les effets négatifs des interventions de la BPI que vous avez évoqués ?

M. Michel Chabanel. Je voulais dire que le fait la BPI n'investisse pas dans un fonds pouvait être vu comme une source de défiance qui pouvait pénaliser la société de gestion en question.

M. Paul Perpère. Je souhaite apporter une précision sur les levées de fonds en fonction de l'origine des capitaux qui sont levés. À la page 14 du document que nous vous avons remis, figurent des précisions sur la baisse des levées auprès des banques et la montée des levées dans le secteur public.

M. Michel Chabanel. Il faut insister sur le rôle fédérateur que la BPI peut jouer auprès d'institutions telles, par exemple, que les caisses de retraite qui n'ont pas les moyens de sélectionner les fonds privés dans lesquels investir, soit en opérant des levées de fonds publics via des « fonds de fonds », soit par un accompagnement de leurs décisions.

Mme la présidente Véronique Louwagie. C'est un souhait que vous émettez ?

M. Michel Chabanel. Oui, car le tissu des institutions financières françaises est très différent de celui des pays anglo-saxons, dans lesquels de gros fonds de pension sont structurés pour investir. Étant donné la taille de nos structures, il est bon que la BPI intervienne ainsi, soit via des « fonds de fonds », soit via des conseils en investissements, pour permettre une orientation de l'épargne vers les capitaux privés.

Mme la présidente Véronique Louwagie. Mme Françoise Palle-Guillabert a fait état d'un risque d'éviction des acteurs privés au regard de l'intervention de BPI France. Ce risque est-il réel ? Comment l'éviter ?

Mme Françoise Palle-Guillabert. Il est difficile de répondre à cette question, qu'il faudrait poser aux opérateurs. L'ASF ne dispose pas d'éléments pour répondre à cette interrogation qui est assez naturelle, étant donné la taille et le dynamisme de la BPI et de la complexité des missions qui lui ont été confiées à l'origine. Elle doit intervenir en substitution, en cofinancement, exercer un effet d'entraînement. La conciliation de tous ces principes est assez délicate sur le terrain.

M. le rapporteur. Le rôle de la BPI est-il d'investir largement via des fonds de fonds ou de se concentrer sur le soutien à certaines filières au regard des priorités définies par l'État au travers des plans industriels ? La BPI doit-elle être partout ou, au contraire, cibler ses interventions ?

M. Michel Chabanel. La BPI ne doit pas être un concurrent direct pour l'activité de capital-investissement mais doit intervenir de manière complémentaire. Dès la création de la BPI, une charte a défini les modalités de son intervention en partenariat avec les fonds privés. Par ailleurs, une activité de fonds de fonds n'empêche pas de soutenir telle ou telle filière privilégiée par les pouvoirs publics. Il existe des fonds sectoriels ou ciblant certains stades du développement des entreprises.

Je rappelle que la profession finance 1 600 entreprises chaque année. Notre rôle est d'orienter l'épargne – près de 10 milliards d'euros vers les entreprises et les PME chaque année (soit 75 % des financements mis en place). L'on n'a pas besoin d'un acteur qui risque de déstabiliser un marché qui fonctionne et qui a un vrai potentiel de croissance.

M. le rapporteur. La BPI ne soutient que faiblement les investissements dans les fonds de retournement, alors que les entreprises concernées ont besoin d'un intervenant public.

M. Michel Chabanel. La BPI peut intervenir en direct, dès lors qu'il existe une défaillance du marché. Le capital retournement est un métier difficile, pour des raisons d'organisation et des raisons juridiques. Ces difficultés font qu'il y a très peu de fonds de retournement en France.

M. le rapporteur. Que veut faire la BPI sur ce secteur ?

M. Paul Perpère. Il ne faut pas sous-estimer, les difficultés juridiques pour les fonds de retournement, qui résultent de la régulation du capital-investissement, y compris en raison des dispositions des directives européennes qui interdisent, par exemple, les démantèlements d'actifs. Ces règles valent pour les acteurs publics comme pour les acteurs privés.

Mme la présidente Véronique Louwagie. Sur le sujet de la transmission des entreprises, il faut rappeler que nous connaissons en France des difficultés tenant au management de ces entreprises et à leur financement. Auriez-vous des recommandations à présenter sur ce point ?

M. Philippe Audouin. C'est un sujet complexe, mais essentiel. Nous avons en France beaucoup de PME qui ne font pas toujours tout ce qu'elles pourraient faire. Je peux donner en revanche l'exemple d'une petite entreprise de 50 personnes que nous avons soutenue, présente dans le secteur de l'étanchéité qui a procédé à des acquisitions, s'est internationalisée et faisait travailler 1 250 personnes, lorsque nous l'avons cédée. Elle n'aurait pu parvenir à ce résultat seule. Le capital-investissement peut vraiment aider les entreprises à changer de taille et de nature.

Les difficultés de transmission se posent dans les entreprises familiales, car il est difficile de convaincre un manager actionnaire de se faire accompagner pour passer la main et ouvrir le capital. La fiscalité n'est d'ailleurs pas incitative sur ce plan aujourd'hui. Cela crée des blocages et je crains que pour certaines entreprises il ne soit un jour trop tard pour évoluer. La BPI, peut être associée à un investisseur, pourrait apporter l'image d'un actionnaire rassurant qui pourrait faciliter les évolutions.

M. le rapporteur. La BPI ne joue-t-elle pas dans les faits un rôle d'agence de notation dans les régions ?

Mme Françoise Palle-Guillabert. Nous avons interrogé les adhérents de l'ASF sur ce point. Il est de fait que la présence de la BPI rassure et qu'elle permet de déclencher des investissements.

M. le rapporteur. En sens contraire, le refus de financement par la BPI n'entraîne-t-il pas un blocage des autres acteurs de financement ?

M. Michel Chabanel. En matière de capital investissement, les investisseurs ne tiennent pas compte, en principe, de la position de la BPI et procèdent à leur propre analyse pour investir ou pas.

Mme Françoise Palle-Guillabert. Le banquier ou le crédit bailleur mène une analyse financière indépendante. Le crédit bailleur reste propriétaire du bien et il apparaît qu'un refus de la BPI n'influe pas sur sa décision de soutenir ou non l'entreprise.

Mme la présidente Véronique Louwagie. Pour poursuivre sur les métiers de la BPI, je souhaiterais vous interroger sur les garanties données aux financements bancaires.

Mme Françoise Palle-Guillabert. Le marché des cautions-garanties est un marché particulier, de petits acteurs, à la différence de ceux du crédit-bail et de l'affacturage qui sont très concurrentiels et avec des acteurs de taille très importante. C'est un écosystème plus fragile. Il existe, malgré tout, une collaboration, car BPI est actionnaire d'un certain nombre d'acteurs dans le secteur des cautions-garanties.

Sur le fait que la BPI ne soit pas une banque, il faut rappeler que ses statuts prévoient qu'elle est une compagnie financière holding ayant deux filiales qui sont des établissements de crédit ayant accès à la BCE. BPI France financement est une banque et BPI France régions est un établissement de crédit spécialisé. L'accès de ses filiales à la BCE peut permettre à la BPI d'accéder aux programmes des financements existants.

M. Philippe Audouin. La rentabilité des fonds propres de la BPI est de 4 %. Étant donné que l'activité est très cyclique, cette faible rentabilité pourrait être source de difficultés en cas de retournement du cycle. La période 2002-2006 a été très favorable, ce qui n'a pas été le cas entre 2007 et 2011.

Je vous remercie de nous avoir reçus et observe que la BPI a effectué un travail remarquable en très peu de temps.

M. Michel Chabanel. S'agissant du capital-innovation, on peut observer que des initiatives ont été prises notamment avec le fonds national d'amorçage. Il reste que c'est le métier le plus difficile car le moins profitable. Il peine donc à attirer des investisseurs comme on l'a vu en 2014, année pendant laquelle les fonds levés en capital-innovation ont été en forte baisse. Il faut focaliser notre attention sur ce segment très important. La Bpi peut accompagner utilement ses investissements.

Un mot sur le montant des tickets qui reste encore insuffisant bien qu'ils soient de plus en plus élevés. La Bpi avec le fonds Large venture participe à ce mouvement mais il faut que l'on réussisse encore à attirer plus d'investisseurs sur ces fonds de capital innovation.

Mme la présidente Véronique Louwagie. Nous vous remercions pour votre contribution.