



# [ les éco\_fiches ]

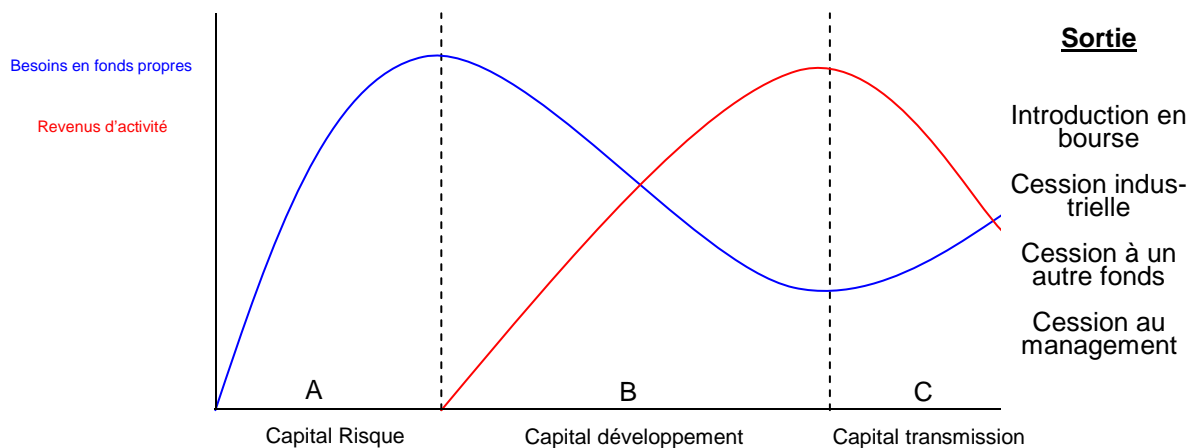
Des fiches pour mieux comprendre l'actualité économique et les enjeux pour les PME

## Le capital investissement et financement des PME

Ce que la crise nous a appris, c'est que le seul financement bancaire ne peut suffire pour assurer la pérennité des PME et qu'il peut être brutalement rompu. Il est important que ces entreprises puissent accéder à un financement diversifié pour investir, innover et se développer de manière optimale.

### Capital investissement et cycle de vie des PME en croissance

Le capital investissement consiste en une prise de participation, généralement minoritaire, dans le capital des PME non cotées pour la plupart. Il s'agit, donc, d'un investissement en fonds propres.



A. Phase d'amorçage : lors de la création, l'entreprise a besoin de soulever des fonds pour investir alors que les revenus d'activités sont faibles voire inexistants.

B. Phase de développement : elle intervient quand le seuil de rentabilité est atteint et que les profits apparaissent. Ces fonds sont destinés à accroître la capacité de production, développer la force de vente, des produits nouveaux et augmenter le fonds de roulement. Il s'agit de lever du « capital développement ».

C. Phase de transmission, qui marque la fin de la logique initiale pour les gestionnaires. Durant cette phase, les investisseurs récupèrent leur fonds et réalisent une plus value. Le capital de transmission ou LBO « Leverage Buy Out » est utilisé.



## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

### Financement des phases précoces :

Durant ces phases, du fait de l'aversion au risque, il est quasiment impossible de recourir à l'emprunt pour financer les investissements. En effet, les établissements de crédits imposent des instruments à court terme à des taux élevés. Il est donc nécessaire de rechercher un apport en fonds propres et, en contrepartie, offrir une prise de participation, minoritaire dans l'entreprise.

À ces stades, le marché des fonds propres est fragmenté, tous les intervenants sont complémentaires :

⇒ **Fonds d'amorçage** : incubateur et business angels

- **L'incubateur** est une structure temporaire, adapté à la phase la plus en amont des jeunes entreprises et des projets innovants.

Son rôle est de fournir des financements, un appui logistique matériel (des locaux) et immatériels (formation, conseil, carnets d'adresse...). En contrepartie, il demande un loyer ou une part de capital. Il peut s'agir de :

\* La plupart des incubateurs sont des structures à but non lucratif. Ils sont créés par des établissements d'enseignement supérieur et de recherche, dans le cadre d'un appel à projets lancé par le ministère chargé de la Recherche. Leur mission première est de favoriser l'émergence et la concrétisation de projets de création d'entreprises innovantes valorisant les compétences et les résultats des laboratoires des établissements publics de recherche et d'enseignement supérieur.

\* D'incubateurs privés qui prennent une part, minoritaire, dans le capital de la société accompagnée afin de réaliser une plus value lors de sa cession ou de son éventuelle introduction en bourse. En 2008 un nouveau type d'incubateur privé est apparu en France : l'activité d'incubation étant peu ou pas rentable, les incubateurs de deuxième génération sont largement impliqués dans le développement de l'entrepreneuriat.

- Le **business angel** est une personne physique à la recherche d'une diversification de son patrimoine.

Elle fournit un financement et met gratuitement à disposition de l'entrepreneur, ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps.

L'instrument financier utilisé par le business angel est une prise de participation minoritaire sur une période courte (moins de 4 à 5 ans) par l'achat d'action en contrepartie d'une rentabilité particulièrement forte, du fait de la prise de risque (30 % pour des projets en démarrage et 20 % pour des projets plus mûrs).

En pratique, le développement de cette activité permet de limiter les risques pris par les investisseurs, grâce à la mise en commun d'information au sujet du risque et des



## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

ressources autres que financières telles que le conseil et l'établissement de business plan. Cela est notamment le cas quand les business angels sont regroupés en structure commune de types associatifs ou en Société de Capital Risque (SCR).

### ⇒ **Fonds d'investissements : amorçage et développement**

Leur rôle est de faire se rencontrer demandeurs de fonds (PME) et les apporteurs de fonds : la création d'un marché de fonds propres risqués est souvent nécessaire dans la mesure où les investisseurs peuvent être individuellement averses au risque. La nature de ces fonds est institutionnalisée sous 2 formes :

- Fonds de **corporate venture** est une structure captive d'apport en fonds propres : la prise de participation devient majoritaire, l'entreprise intègre un grand groupe. Il a souvent pour mission d'assurer une veille technologique en amont, voire réaliser une forme d'externalisation de leur activité de recherche-développement.
- Fonds accessibles aux investisseurs individuels à travers la souscription de parts : **Fonds Communs de Placement** (FCP):

Il s'agit d'Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) qui n'a pas de personnalité morale, contrairement aux SICAV. Les FCP sont soumis à des réglementations différentes de celles des SICAV, ce qui leur permet d'adopter une gestion plus risquée. L'objectif est d'investir en fonds propres ou quasi fonds propres en restant minoritaire. Cependant les investisseurs ont un rôle d'actionnaire actif en étant représenté au conseil d'administration et/ou de surveillance. Il est possible de distinguer les :

- \* **FCPR** (Fonds Communs de Placement à Risques) sont investis pour au moins 50 % en titres de sociétés non cotées. Ils présentent l'avantage d'être exonérés de toutes taxes (sauf prélèvements sociaux) si les fonds restent bloqués au moins 5 ans.
- \* **FCPI** (Fonds Communs de Placement dans l'Innovation) sont investis pour au moins 60 % dans des actions de sociétés innovantes, cotées ou non. Ces produits, dont les risques sont élevés, bénéficient d'une réduction d'impôt sous réserve d'être conservés au moins 5 ans.
- \* **FIP** (Fonds d'Investissement de Proximité) : un FCPR investissant dans les titres non cotés de PME peut prétendre à la qualité de FIP s'il respecte certaines conditions supplémentaires, notamment celles relatives à l'activité exercée en « majeure partie » sur trois régions au plus, et, à ce titre, bénéficier d'un dispositif d'incitation fiscale largement similaire à celui des FCPI.



## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

\* Modalités complémentaires pour les FCPI et FIP : ISF PME

Chiffres 2008	Nombre de PME accompagnées	Montant investit (millions d'euros)
FCPR	695	5209
FCPI	377	448
FIP	289	252
SCR	551	928

\* le FCPI ISF doivent être composés au moins de 40% au moins d'entreprises éligibles de moins de 5 ans.

\* Le FIP ISF doit être composé d'au moins 20% des entreprises éligibles de moins de 5 ans. En 2007, ces produits ont été souscrits par plus de 45 000 contribuables, soit l'équivalent de 9 % des personnes redevables à l'ISF. Dans les 30 mois à venir, les fonds devraient investir au moins 330 à 350 millions d'euros dans les PME « éligibles » au titre de la collecte réalisée entre mars et juin 2008

Fonds ISF PME	Nombre de fonds constitués	Montant des fonds levés en millions d'euros
FIP	17	359
FCPI	11	167
FCPR	1	7

Le problème qui se pose, c'est que les avantages fiscaux pour le contribuable sont très différents selon le mode d'investissement choisi. En effet, les investisseurs directs et ceux optant pour les holding peuvent bénéficier d'une réduction de leur ISF à hauteur de 75 % de l'investissement et limitée à 50 000 euros (prochainement 100 000 euros). Ils doivent concrétiser leur placement de 2008 avant le 15 juin 2009.

En revanche ceux qui optent pour des véhicules réglementés par l'AMF (FIP, FCPI, FCPR) bénéficient d'une réduction d'ISF de 50 % et limitée à 20 000 euros. Ceux-ci ont jusqu'au 31 décembre 2010 pour placer dans les PME les fonds récoltés en 2008.

Ainsi, sur les 1,1 milliards d'euros collectés en 2008, seul 800 millions d'euros ont été investis dans les PME.



## Le capital investissement et financement des PME

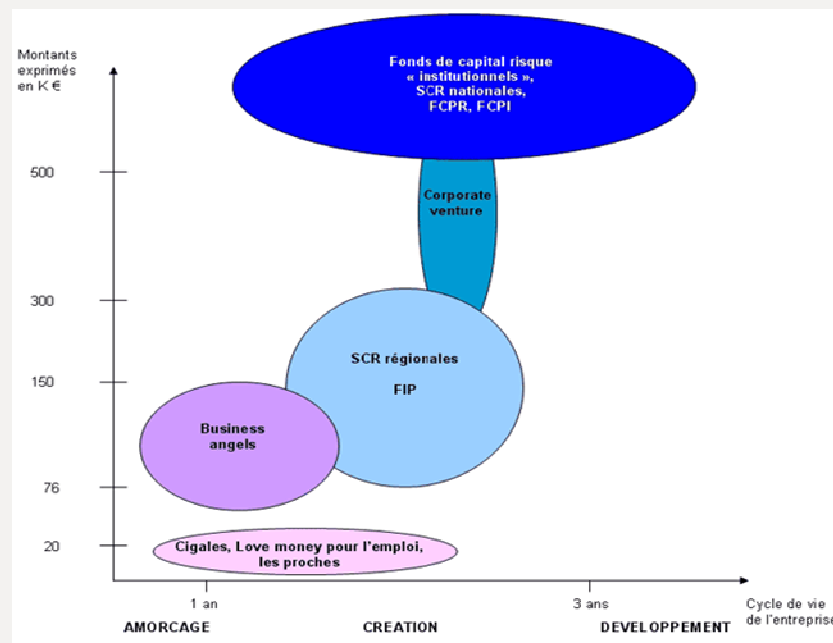
Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

⇒ À ces acteurs, il faut ajouter le rôle des **Structures de droit public** : Etat, collectivités locales, Union européenne.

Ces structures ont un rôle d'incitation afin de stimuler la création, l'innovation et la R&D à plusieurs niveaux :

- \* Juridique, en élaborant des lois et des règlements organisant les entités juridiques (les fonds) adaptées à la prise de risques
- \* Fiscal, en établissant des mesures d'allègement des charges fiscales liées à la prise de risque et à l'innovation
- \* Financier, en participant au financement d'organismes de prise de participation publics ou semi publics, ou encore, en accordant des prêts à taux bonifiés, inférieur au taux de marché, et à échéance lointaine. Par exemple, le Fonds stratégique d'investissement (FSI) a été constitué le 19 décembre 2008. Son objectif est de financer le développement de PME de croissance, via le *Programme France Investissement*, de favoriser la croissance d'entreprises innovantes de taille moyenne, d'aider des entreprises de taille moyenne à émerger comme acteurs de référence sur leur segment dans des secteurs en mutation.

Les fonds d'investissement interviennent également durant la phase de développement mais ils disposent d'une rentabilité moindre, du fait de la baisse de risque. Généralement il compense cette diminution en préparant la sortie : il peuvent récupérer une plus value grâce aux différents effets de leviers.





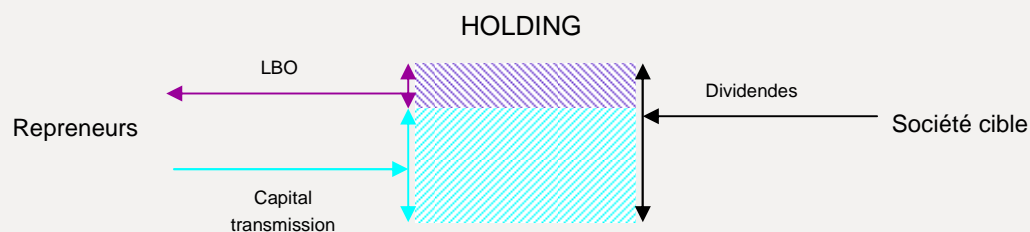
## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

### Financement des phases mûres : le capital transmission

Le capital de transmission, ou LBO, consiste en l'acquisition par emprunt de la totalité du capital d'une entreprise rentable, évoluant sur un segment de marché mûr. Dans le cas d'une PME, le LBO intervient pour faire évoluer la structure de l'entreprise initialement de type familial, notamment quand la succession n'est pas réglée.

Il s'agit d'un montage financier par lequel un ou plusieurs investisseurs acquièrent une entreprise (la société cible) via une holding créée pour l'occasion (« Newco »). La holding s'endette autant que la capacité de remboursement de la société cible le permet : la société cible, en contrepartie du financement apporté par les repreneurs, distribue ses résultats sous forme de dividendes afin de rembourser la dette de reprise. Ainsi elle est capitalisée par les acquéreurs, uniquement à hauteur du solde du prix d'acquisition (effet de levier).



Cette structure permet de bénéficier d'un double avantage :

- \* *Financier* : le coût de l'endettement est allégé. En effet, sans la holding, chaque investisseur aurait dû s'endetter à des conditions variant suivant le risque pris par chacun d'eux.
- \* *Fiscal* : l'ensemble constitué par la holding et la société cible constitue un groupe au sens fiscal. Il peut bénéficier du régime de l'intégration fiscale afin de diminuer sa base d'imposition du montant des intérêts de la dette d'acquisition (effet de levier fiscal).

⇒ **Les intervenants du LBO:**

- \* *Les fonds d'investissement* : les professionnels du capital investissement accèdent à des fonds spécifiques, non ouverts aux investisseurs individuels, pour réaliser des opérations à effets de levier.
- \* *Les gestionnaires repreneurs* qui interviennent comme responsables de la gestion de la société cible.



## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

- \* *Les fonds mezzanines*, fonds spécialisés dans les opérations de LBO. Il s'agit d'investir en dette hybride, entre fonds propres et fonds empruntés.
- \* *Les banques* qui ont un rôle fondamentale puisqu'elles permettent de faire jouer le LBO à travers les « dettes seniors »
- \* *Intervenants non financiers*, structures de conseil et d'intermédiaire: ces opérations étant complexes, il est important que ces opérateurs spécialisés interviennent.

### ⇒ Le financement du LBO:

Il existe différents types de dettes et autres apports, ne seront présentés ici que les principaux :

#### - **Le financement en fonds propres** : constituer le capital de la holding

Ils sont apportés par les initiateurs de l'opération sous la forme de numéraire ou d'un apport d'actifs (équipements...) : c'est notamment le cas quand le vendeur souhaite rester dans le capital de la société après l'opération de LBO. Ces capitaux propres donnent juridiquement la propriété de la holding aux apporteurs de capitaux.

#### - **Le financement en dettes senior** (dette bancaire)

Ce financement bancaire classique moyen long terme est le financement principal permettant à la holding d'acquiescer les titres de la cible. La dette senior représente généralement un montant compris entre 3 et 5 fois l'excédent brut d'exploitation de la cible.

Cette dette est généralement composée de plusieurs tranches en fonction de la durée et du risque :

- \* Tranche A amortissable sur 7 ans,
- \* Tranche B remboursable in fine sur 8 ans,
- \* Tranche C remboursable in fine sur 9 ans,
- \* Tranches D in fine sur 10 ans.

Cette structuration en différentes tranches prévoit des modalités de remboursement et des coûts différents (entre 2% et 3,25% de marge).

#### - **Le financement en dette mezzanine**

Il s'agit d'un financement hybride entre dette senior et fonds propres. La maturité de la dette mezzanine est généralement comprise entre 7 et 10 ans. La dette mezzanine permet souvent de boucler le financement de la transaction dans la mesure où ce financement concilie à la fois les intérêts du prêteur senior (la banque) et les intérêts de l'investisseur en capital.



## Le capital investissement et financement des PME

Les clés de  
l'économie  
avec la CGPME

3 caractéristiques de la dette mezzanine :

- \* C'est une dette subordonnée : le remboursement de la dette mezzanine intervient in fine après le remboursement de la dette senior.
- \* Ce financement est assorti d'un effet « kicker » : la dette mezzanine prend souvent la forme d'obligations convertibles ou d'obligations adossées à des bons de souscription d'action qui permettent donc aux prêteurs d'accéder à terme à une partie du capital de la société.
- \* Ce financement est peu dilutif : il permet d'obtenir une structure de montage plus souple et de diversifier ses financements. La dette mezzanine, étant remboursée après 8 ou 10 ans, permet de conserver la capacité de la société à générer des liquidités importantes.

Si la dette mezzanine se raréfie sur les gros LBO elle tend à concerner de plus en plus de reprises d'entreprises de petite taille.