

LE PRIVATE EQUITY FRANÇAIS ET LES INVESTISSEURS AMÉRICAINS

Le *private equity* français attire les investisseurs américains qui contribuent à environ 15 % des levées de fonds en France, réalisées généralement au travers de fonds de fonds. Si les gestionnaires français s'adaptent progressivement aux méthodes américaines, il reste encore du chemin à parcourir pour faire connaître cette industrie française, notamment en matière de communication et de marketing.

Le *private equity*, né sous la forme du *venture capital* aux États-Unis à la fin de la Seconde Guerre Mondiale, visait à soutenir financièrement les entreprises dotées de programmes militaires technologiques. Traduit de manière imparfaite en français sous le terme de "capital-risque", le *venture capital* a été appliqué en France de manière différente.

Lancé en 1955 par les pouvoirs publics, via la création des SDR (Sociétés de développement régional), le *private equity* a été timidement adopté par les acteurs du privé au milieu des années 70. Son réel essor en France a eu lieu au début des années 80, sur la base de mesures incitatives mises en place par les pouvoirs publics, et notamment la création des FCPR (Fonds communs de placement à risque), en 1983, et la loi sur la Reprise d'entreprise par les salariés (RES), en 1984. À cette

époque, le rayonnement du *private equity* français se limitait aux frontières de l'Hexagone, avec pour principaux investisseurs des organismes gouvernementaux et établissements bancaires nationaux.

Le *private equity* – que l'on peut traduire par capital-investissement – se décline aujourd'hui

THE FRENCH PRIVATE EQUITY MARKET: AN ATTRACTIVE ASSET CLASS FOR US INVESTORS

US institutional investors' contribution to private equity funds raised in France is estimated to 15%. Besides a geographic and macro-economic diversification, these investors are looking for a mature market which can offer robust long-term performance with lower volatility compared to emerging markets.

Charles Soullignac, Fondinvest
www.revueanalysefinanciere.com

sous trois principaux segments: le capital-risque pour financer le démarrage de nouvelles entreprises, le capital-développement pour financer le développement des entreprises et le capital-transmission (ou *LBO*) destiné à accompagner la transmission ou la cession de l'entreprise.

Depuis plus de 30 ans, le marché du *private equity* français s'est largement développé et sa base d'investisseurs s'est internationalisée, notamment du côté des États-Unis. Ainsi sur les trois dernières années, on estime à environ 15 % la contribution des capitaux américains dans les levées de fonds en France, reflétant ainsi un intérêt certain de ces investisseurs pour le marché français.

UNE SOURCE DE DIVERSIFICATION POUR LES INVESTISSEURS AMÉRICAINS

Les investisseurs institutionnels américains interviennent depuis longtemps sur le marché du *private equity* et dans des proportions plus importantes que celles de leurs homologues européens. Cependant, le marché des entreprises non cotées (à l'exception du capital-risque) n'est pas extensible, contrairement au marché coté, si l'on raisonne en nombre d'opportunités. Il est donc naturel pour ces investisseurs souhaitant accroître leur allocation d'actifs en *private equity* de se tourner vers d'autres continents. Outre une simple diversification géographique, les investisseurs américains



CHARLES SOULIGNAC EST FONDATEUR ET PRÉSIDENT DIRECTEUR GÉNÉRAL DE LA SOCIÉTÉ FONDINVEST

qu'il a créée en 1994. Il a rejoint CDC-Participations en 1989, avec pour mission de gérer les investissements effectués par CDC dans des fonds de capital-investissement et d'ouvrir de nouveaux programmes d'investissement à des investisseurs tiers. Il a également contribué à l'élaboration de méthodologies permettant de mesurer la performance de fonds de capital-investissement. Il a été membre du conseil d'administration et du comité Relations Investisseurs de l'EVCA. Avant de rejoindre CDC-Participations, Charles Soullignac a dirigé le pôle Industrie et Finance de la Banque Régionale d'Escompte et de Dépôts (BRED). Il a précédemment exercé des fonctions d'ingénieur consultant au sein de la société américaine Maynard (société de conseil en management) et a été responsable de l'ingénierie industrielle de Potain (fabricant de grues).

Charles Soullignac est titulaire d'un diplôme d'ingénieur de l'INSA (Institut national des sciences appliquées) de Lyon et d'un MBA d'HEC (École des Hautes études commerciales de Paris).

recherchent une diversification sur le plan macro-économique et des devises, et une exposition à un marché dont la taille et le profil des entreprises sont très différents de ceux des USA. L'Europe, et plus particulièrement la France, constitue un marché de prédilection pour ces investisseurs américains du fait de la maturité de son économie

et de sa stabilité politique. En termes de performance, le marché français du *private equity* reste très attractif et offre des performances peu volatiles. Fin 2013, le capital-transmission français affichait ainsi un taux de rentabilité interne de 16,1 % sur 10 ans.

PAR QUEL BIAIS INVESTIR DANS LE PRIVATE EQUITY?

Trois possibilités s'offrent aux investisseurs étrangers souhaitant investir sur le marché du *private equity* français: i) investissement en direct dans des sociétés non cotées; ii) investissement dans des fonds de *private equity*; iii) investissement dans des fonds de fonds, ou mandats de *private equity*.

Si l'investissement en direct dans une société non cotée semble la solution la plus attractive en termes de retour sur investissement, elle s'avère la plus risquée, la plus consommatrice de capitaux et la plus difficile à mettre en place pour un investisseur étranger ne connaissant pas le marché local et ne possédant pas les compétences en interne.

Ainsi l'investissement *via* des fonds de *private equity* semble plus adapté pour des investisseurs étrangers souhaitant investir en France. Se pose néanmoins le problème d'adéquation entre l'allocation souhaitée par l'investisseur et le montant du fonds. Le ticket moyen investi par un investisseur américain est généralement élevé (de l'ordre de 30 à 60 M€) en

comparaison des investisseurs européens et son ratio d'emprise est inférieur à 10 % du montant du fonds investi. Cela a pour conséquence de limiter leurs investissements aux fonds de grande taille, en général au-delà des 700/800 M€, car ils ne souhaitent pas figurer comme les investisseurs les plus importants du fonds. Leur cible privilégiée est celle possédant un nom ayant dépassé les frontières françaises, voire européennes. Les investisseurs américains sont donc peu présents directement dans les fonds français de *private equity*. L'investissement dans un fonds de fonds ou la mise en place d'un mandat de gestion dédié constitue également une alternative intéressante pour ces investisseurs étrangers. Outre le fait de bénéficier d'une sélection de fonds les plus performants, ces véhicules offrent un niveau de diversification accru et donc une prise de risque moindre. Ils permettent également aux investisseurs d'accéder à des fonds auxquels ils n'auraient pu avoir accès directement faute de connaître les acteurs concernés.

UN PROCESSUS DE SÉLECTION ET DE SUIVI RIGOUREUX

Nombreux sont les investisseurs européens à avoir progressivement intégré le fameux processus de *due diligence* historiquement effectué par les investisseurs américains. Ce processus d'analyse vise à sélectionner les fonds au regard de nombreux critères dont les

L'Europe, et plus particulièrement la France, constitue un marché de prédilection pour ces investisseurs américains du fait de la maturité de son économie et de sa stabilité politique. En termes de performance, le marché français du private equity reste très attractif et offre des performances peu volatiles.

principaux sont la stratégie d'investissement, l'expertise métier de l'équipe, le flux d'opportunités d'investissement, et la performance des investissements passés. Cependant certaines spécificités demeurent outre Atlantique, notamment l'appréciation portée à la composition et la structure de l'équipe de gestion.

Lors de l'analyse, l'accent est mis

sur la contribution de chaque membre de l'équipe à la performance globale. Le départ d'un associé n'est pas (contrairement aux Européens) un point crucial. Il importe davantage de pouvoir réagir très vite pour pallier ce départ et s'assurer d'une continuité dans le fonctionnement du fonds. De nombreuses références sont prises sur le marché tant à titre personnel que professionnel sur les principaux membres de l'équipe.

Post-investissement, les investisseurs institutionnels américains ont pour habitude d'effectuer un suivi régulier et détaillé de leurs investissements (tant au niveau des fonds investis qu'au niveau des sociétés sous-jacentes). Une attention toute particulière est apportée à l'évolution de la performance. L'utilisation d'un *benchmark* du type Cambridge est habituelle, de même que la comparaison avec d'autres acteurs du même segment de marché.

En 2015, l'Europe, et plus particulièrement la France, constitue donc une opportunité de diversification attractive pour les investisseurs américains, notamment du fait de ses solides performances, de multiples de valorisation relativement stables et d'une dette à des taux attractifs. Néanmoins, les gestionnaires de fonds français de *private equity* doivent de leur côté faire un effort en termes de communication et de marketing, afin de se différencier et se faire davantage connaître auprès des investisseurs américains. ■