



## L'Etat cajole le capital-investissement

Entre la loi Pacte et la mise en œuvre du rapport Tibi, les prochaines années s'annoncent fastes pour le secteur.



En septembre 2019, Emmanuel Macron recevait les acteurs de la French Tech, fixant l'objectif de 25 licornes d'ici 2025.

( cedric O/ twitter )

En tant qu'ancien banquier d'affaires, Emmanuel Macron a une appétence particulière pour le capital-investissement ( *private equity* ). Et sa politique économique, essentiellement symbolisée dans son quinquennat par la loi Pacte votée au printemps dernier, mise sur le développement massif des sociétés de *private equity* pour financer les futurs champions français. Ainsi, ces derniers mois, de nombreuses mesures ont été prises pour faciliter les levées de fonds de ces gérants, principalement en fléchissant l'épargne des Français vers ce secteur d'activité qu'ils méconnaissent.

Avec 1.800 milliards d'euros d'encours, l'assurance-vie reste le produit d'épargne préféré des Français. En 2015, alors ministre de l'Economie, Emmanuel Macron, *via* la loi qui porte son nom, avait déjà permis d'intégrer des fonds de capital-investissement dans les supports en unités de compte (UC). Toutefois, l'éligibilité des fonds, les difficultés pour les assureurs à fournir la liquidité aux assurés, et la faible part de



[Visualiser l'article](#)

*private equity* acceptée au sein des UC avaient limité les initiatives en ce sens. Certains acteurs avaient néanmoins franchi le pas, à l'image de Nextstage avec Axa, Isatis avec Generali ou encore Ardian avec CNP. Au bout du compte, la manne de l'assurance-vie avait trop peu été déversée dans le *private equity* .

En 2019, la loi Pacte a considérablement assoupli les conditions d'éligibilité des fonds à l'assurance-vie. Elle a notamment rendu éligibles des véhicules jusqu'à présents réservés aux investisseurs professionnels : les fonds professionnels de capital-investissement (FPCI) et les fonds professionnels spécialisés (FPS). Avant la loi Pacte, le *private equity* ne pouvait représenter que 10 % maximum de l'UC. Cette part peut désormais atteindre 50 % pour les fonds professionnels (selon le profil de l'assuré) et même 100 % pour les fonds grand public (FCPR, FCPI, FIP et SCR). « *La loi permet un élargissement de l'accès au capital-investissement via l'assurance-vie à une clientèle de banque privée et même 'retail', se réjouit Alexis Dupont, directeur général de France Invest. L'accès du grand public au 'private equity' répond à une recherche du rendement et de sens avec le financement des PME. Nous espérons que cela va aider les assureurs dans leurs efforts pour orienter davantage leurs clients vers ces investissements.* »

## Réorientation

Autre instrument appelé à financer davantage le *private equity* , l'épargne salariale a vu aussi ses capacités d'investissement élargies. « *L'épargne salariale représente plus de 140 milliards d'euros d'encours. Elle pourra désormais être investie à 30 % en capital- investissement, contre 10 % précédemment, via les fonds communs de placement d'entreprises* » , souligne Grégoire Sentilhes, président de NextStage AM, un des premiers acteurs à avoir intégré du capital-investissement dans l'épargne salariale, développé avec Amundi. Egalement visée par la loi Pacte, l'épargne retraite a été considérablement remodelée. Les multiples plans d'épargne (Perco, Perp, Madelin, article 83) ont été réunis au sein du nouveau plan d'épargne retraite, le PER. Certains véhicules pourront désormais être investis en *private equity* . « *Les premières offres de PER intégrant une offre en capital-investissement devraient sortir d'ici à cet été* » , estime Grégoire Sentilhes. « *Le PER est un produit qui s'adapte très bien au 'private equity' car l'argent est investi sur long terme. Ce produit semble connaître un bon démarrage ce dont on peut se réjouir* » , constate Alexis Dupont.

Toujours issue de la loi Pacte, la création du FCPR élargi, miroir de l'OPCI en immobilier, a été actée et devrait permettre le lancement, d'ici à l'été, de véhicules de *private equity* disposant d'une poche de liquidité afin d'offrir aux particuliers les avantages d'un fonds ouvert tout en délivrant le rendement des sous-jacents du non-coté.

Si la loi Pacte permet de démocratiser l'accès au *private equity* , d'autres leviers ont été activés pour orienter davantage d'argent vers ces fonds. La loi de finances 2020 a notamment assoupli de manière significative le mécanisme d'apport-cession. Auparavant, un entrepreneur ayant généré une plus-value à la revente de son entreprise pouvait reporter son imposition à condition d'avoir préalablement transféré les titres de l'entreprise à une holding, pour ensuite réinvestir au moins 50 % du produit de cession en direct dans des PME éligibles. En 2019, la loi de finances avait conditionné ce report à un réinvestissement d'au moins 60 % et avait ouvert la possibilité d'investir dans des fonds de capital-investissement qui investissaient de façon majoritaire dans des PME. La loi de finances pour 2020 a encore facilité l'investissement dans ces véhicules, en permettant à la holding de libérer les fonds en plusieurs fois, les sociétés de *private equity* ayant l'habitude d'appeler l'argent progressivement. De plus, la loi ne limite plus l'investissement aux seuls fonds majoritaires. Les sociétés de gestion spécialisées dans le capital-risque et le capital-développement, qui réalisent des investissements minoritaires, sont désormais éligibles. « *Cette mesure devrait rediriger des flux non négligeables vers les PME et ETI dans un contexte de débat sur les effets de la suppression de l'ISF* » , rappelle Alexis Dupont.



## Priorité à la tech

Une manne parfaitement quantifiable, cette fois, a été définie l'an dernier et devrait se déployer sous peu : les 6 milliards d'euros promis par 22 investisseurs institutionnels pour investir dans la « French Tech » sur trois ans, à la demande du président de la République. Environ la moitié de ce montant sera investie dans des fonds dits *late stage* et *growth* afin de combler le manque de financement dont sont victimes les *scale-up* (start-up en hypercroissance) en France, le solde étant destiné au soutien des entreprises tech cotées en Bourse, conformément aux préconisations du rapport de Philippe Tibi.

Le 22 janvier dernier, six premiers fonds éligibles à cet argent ont été labellisés. Pour le non-coté, il s'agit d'Eurazeo Growth, Partech Growth, Jeito et Infravia Growth. « *Nous sommes d'accord avec le constat du rapport Tibi. Notre écosystème de capital-risque est efficace pour soutenir le lancement des start-up, mais dès que celles-ci fonctionnent bien, elles n'ont pas de relais de financement pour se développer et vont donc en Bourse ou se vendent trop tôt. C'est pour cela que nous n'avons pas assez de licornes et d'ETI* » , estime Vincent Levita, président d'Infravia. Profitant de ce soutien à l'initiative de l'Etat, Infravia Growth a porté son objectif de levée de 300 à 500 milliards d'euros. Pour s'assurer le développement de fonds capables d'accompagner ces *scale-up* , le cahier des charges pour obtenir le label prévoit que les fonds doivent être en mesure d'atteindre un milliard sous gestion rapidement, de disposer d'une équipe significative basée en France avec un *track record* solide, et d'être en mesure d'accompagner les *scale-up* avec des financements et du savoir-faire. Ce seront ensuite à ces fonds d'aller convaincre les institutionnels engagés d'investir chez eux.

Mais dans ce secteur bien particulier de la tech, à ce stade de développement des entreprises, les méthodes d'investissement se veulent très rigoureuses. « *Le principal problème lié à l'investissement dans des start-up 'late stage' est de déployer une méthodologie d'audit adaptée à leur stade de développement*, explique Raphaëlle d'Ornano, fondatrice de d'Ornano et Associés, cabinet spécialisé dans la *due diligence* financière et juridique . *Ces entreprises lèvent des montants plus élevés qu'en LBO 'small' et 'mid caps', elles requièrent donc une analyse très opérationnelle et pas purement financière pour bien comprendre leur levier de croissance et la trajectoire de leurs revenus.* » D'où la nécessité de s'assurer du sérieux des premiers fonds sélectionnés et des prochains. L'objectif étant de mettre en avant le plus rapidement possible les premiers succès pour susciter l'intérêt de grands investisseurs étrangers afin qu'ils déploient leur argent sur le territoire ( *lire l'entretien* ). Les ressources du capital-investissement ne sont pas près de se tarir.



## ACCÉLÉRATION

*Montant annuel levé par les start-up en France*

