

capitalfinance

› ÉDITORIAL ‹

Vaccin anti-crise

L'économie n'en finit plus de tousser, à l'approche de l'hiver. Il convient, sans hésiter, de lui administrer un traitement de cheval et d'injecter le meilleur vaccin anti-crise qui soit. Les politiques l'ont bien compris. Pour l'occasion, ils n'y vont pas par quatre chemins. Et c'est tant mieux, car le coup de froid de 2008 est d'une ampleur sans pareille. Presque en simultanément, la semaine passée, Jean-Claude Trichet a baissé les taux d'intérêt de l'euro de 75 points de base, et Nicolas Sarkozy a dévoilé son plan de relance de 26 Md€. Tous saluent ces initiatives. Espérée par beaucoup, la baisse du prix de l'argent ne peut être que salutaire, au regard des circonstances. Indispensable, la réaction de nos gouvernants fait la part belle à l'investissement public. Un remède de grand-mère, en somme, aux airs de new deal américain, qui avait suivi la crise de 1929. Les entreprises à la peine ne s'en plaindront pas. Au premier rang desquelles les PME innovantes, très concernées par le remboursement anticipé du crédit impôt recherche, pour lequel plaident Croissance-Plus, notamment. Rien ne garantit, toutefois, le succès de ces mesures. Mais il faut agir, pour redonner la santé à cette grande malade qu'est l'économie. Dans le non-coté, d'aucuns s'y emploient, à l'instar de Citizen Capital, un jeune investisseur d'un nouveau genre (cf. p. 1-2). Dans le même temps, les banquiers prennent avis sur la procédure de sauvegarde, et nombre de cabinets d'avocats redéfinissent leurs champs d'action (cf. interview, p. 7). Tous espèrent une convalescence rapide. ■

Franck Moulins

Le hors-série LBO 2008 est remis aux abonnés de Capital Finance avec cette lettre.

› À LA UNE ‹

L'investissement sociétal pointe son nez en France

Citizen Capital vient de récolter 13 M€ d'engagements. Dans les pays anglo-saxons, les social venture funds confirment leur ancrage.

Business Angels des Cités a ouvert la voie du capital-investissement sociétal, en France. En début d'année, il a bouclé une augmentation de capital de 5 M€ auprès de 70 personnes physiques (cf. n° 878). Quelques mois plus tard, les institutionnels prouvent, eux aussi, qu'ils sont sensibles aux investissements menés sur la base de critères extra-financiers. La preuve: les 13 M€ d'engagements que vient de recevoir Citizen Capital, né de la rencontre de Laurence Méhaignerie et de Pierre-Olivier Barennes, en 2006. « Ils ont été apportés à près de 90 % par la CDC, la Banque Postale et GCE Capital – l'entité du groupe Caisse d'Épargne dédiée au non-coté », précise Pierre-Olivier Barennes, qui a quitté Bridgepoint en 2006. « Si l'on observe l'expérience britannique, les institutions publiques jouent souvent un rôle de levier pour ce type de projets », explique Laurence Méhaignerie, auparavant conseiller technique auprès du ministre délégué à la Promotion de l'Égalité des Chances (2005-2006) et chercheur associé à l'Institut Montaigne sur les

questions de diversité. Crise financière oblige, la SCR n'a tout de même pas pu récolter les quelque 15 M€-20 M€ initialement visés. Certains « zinzins », dont une banque française, se seraient désistés.

Objectif de collecte à 30 M€

Les 10 % restants de l'enveloppe sont misés par des dirigeants d'entreprise et de fonds d'investissement. Au rang des actionnaires privés figurent ainsi Benoît Bassi (Bridgepoint), Olivier Millet (Ofi PE), ou encore Jean-Louis de Bernardy. Ce dernier, qui officie comme partner chez Activa Capital et comme vice-président de l'Affic, siège aussi au conseil de surveillance, aux côtés, notamment, d'Eric Licoys (ex-Vivendi), d'Olivier Boré (président de GCE Capital), de Patrick Baquin (directeur du développement économique et économie sociale à la CDC) et d'Amadou Raimi (président du board de Deloitte France). Au total, le social venture fund entend se doter de 30 M€. Et ce pour soutenir des PME dites « atypiques », que celles-ci soient implantées dans des zones géographiques défavorisées (en milieu urbain ou rural), dirigées par un patron au profil spécifique (autodidacte ou issu d'une ▶

› SOMMAIRE ‹

• A la une	p. 1-2	• Fusions-acquisitions	p. 10
• Capital-investissement	p. 3	• Tableau des deals FA	p. 13
• Interview	p. 5	• Carnet	p. 14
• Avis d'expert	p. 7	• Fiche documentaire	p. 15
	p. 8-9	• Portrait	p. 16

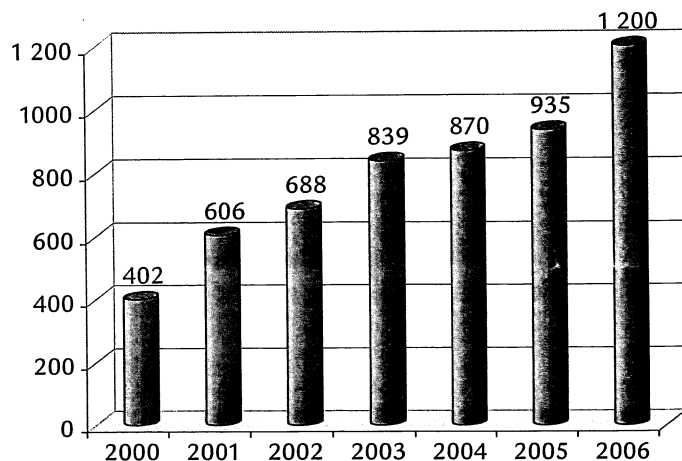
minorité) ou fondées sur une approche sociétale innovante (en matière de ressources humaines, de gestion, d'environnement, etc.). Le financier prendra des positions minoritaires dans des entreprises rentables, dont le chiffre d'affaires évolue entre 1 M€ et 20 M€. « Nous placerons des tickets unitaires moyens de l'ordre de 1 M€, pour une fourchette d'intervention allant de 0,3 M€ à 2,5 M€ », ajoute Pierre-Olivier Barennes. Car c'est dans cette fourchette que l'accès aux fonds propres se révèle le plus difficile. « Les entreprises sont souvent d'une taille trop

modeste pour évoluer sur l'écran radar des capital-développeurs, explique Laurence Méhaigner. De plus, elles ne disposent pas toujours d'un réseau efficace et n'ont pas nécessairement une solide culture financière. » Voilà pourquoi, hormis les espèces sonnantes et trébuchantes, Citizen Capital entend jouer un rôle d'accompagnement, y compris en phase de due diligences. En d'autres termes, le social venture fund ne ferme pas la porte aux cibles dont le business plan ne répond pas aux standards des capital-développeurs traditionnels. Ce soutien passe aussi par des initiatives

encourager la diversification des achats par les grands groupes vers les PME », détaille Laurence Méhaigner.

Fonds gérés par les membres de CDVCA aux Etats-Unis (en M\$) ▼

Source : Community Development Venture Capital Alliance



inspirées du small business act. « Nous participons à un programme d'appui au développement du chiffre d'affaires, en mettant des sociétés du portefeuille en relation avec de grands groupes partenaires, tels que L'Oréal. Nous cherchons à

TRI en ligne avec le marché

Une fois les critères extra-financiers et sociétaux passés au crible, le financier adopte une analyse similaire aux fonds d'investissement « plain vanilla ». « Nous attendons donc des TRI du même ordre; il n'y a aucune raison que les entreprises que nous ciblons performant moins bien que le reste du marché », précise Pierre-Olivier Barennes. Question deal flow, le tandem devra se retrousser les manches. Rares étant les opérations intermédiées dans ce marché, l'origination passe par l'actionnement de réseaux, tels que ceux dédiés à l'aide au développement (type Oséo). Sans oublier les collectivités locales ainsi que les associations/club d'entrepreneurs, comme Medef93 – dont le président, Yazid Chir, siège d'ailleurs au conseil de surveillance de Citizen Capital – ou le Centre des Jeunes Dirigeants (CJD). Pour l'heure, Citizen Capital bénéficie déjà d'une exclusivité de négociations sur un dossier. De quoi mettre une pierre supplémentaire à l'édifice du community venture capital, lancé aux Etats-Unis dans les années 1970 (cf. encadré). ■

Emmanuelle Duten

Le community development venture fait recette aux Etats-Unis

Sur le Vieux Continent, l'EVPA (European Venture Philanthropy Association) continue de prendre de l'ampleur, quatre ans après son lancement. En octobre dernier, elle s'est dotée d'une antenne à Bruxelles. De l'autre côté de l'Atlantique, les initiatives liées au community ou social venture remontent à près d'une trentaine d'années. Le dessein nourri par cette poignée de capital-investisseurs : rentabilité financière et efficacité sociale. Celle-ci passe par le financement de PME établies dans des zones peu favorisées (en zones rurales et urbaines) et animées par des dirigeants autodidactes ou issus d'une minorité. D'après les statistiques les plus récentes publiées par la Community Development Venture Capital Alliance (CDVCA), une centaine de fonds étaient actifs sur ce

marché outre-Atlantique en 2006 (dont Meritus Ventures, SJF Ventures, CEI Community Ventures, etc.). En 1991, leur nombre se chiffrait à six. Les montants gérés, eux, sont passés de 401 M\$, en 2000, à plus de 1,2 Md\$, en 2006 (cf. graphique). A lui seul, Pacific Community Ventures affiche plus de 60 M\$ sous gestion. Partnerships d'une durée de dix ans, versement d'un carried interest, perception de management fees, autant de caractéristiques que social venture et non-coté « main stream » ont en commun. Les retours générés tiennent aussi dans un mouchoir de poche. « Nous avons analysé les sorties effectuées sur les investissements conclus entre 1972 et 1997. L'échantillon, qui recense 24 cessions totales ou partielles et sept write-offs, a produit un TRI de 15,5 % », précise l'association. Rien d'étonnant que les

« zinzins » se penchent sur le sujet. En 2001, CalPERS avait lancé le California Initiative Program pour financer des « marchés délaissés » au sein dudit-Etat, avec 475 M\$ de dotation auxquels s'étaient rajoutés 500 M\$, cinq ans plus tard. « Entre 2001 et 2007, plus de 50 % des sociétés financées par le programme étaient situées dans des zones non couvertes par les capital-investisseurs traditionnels », précise le gestionnaire. Ce programme a permis de générer 205 M\$ de gains et de financer 217 entreprises dont la taille évolue entre 3 000 et 22 000 salariés. L'expérience fait des émules au Royaume-Uni. Le 12 novembre dernier, Bridges Ventures – fondé en 2002 et doté d'un deuxième véhicule de 75 M€, l'an passé – a lancé Bridges Social Entrepreneurs Fund. A ce jour, ce dernier a collecté 4,25 M€. ■ E.D.