

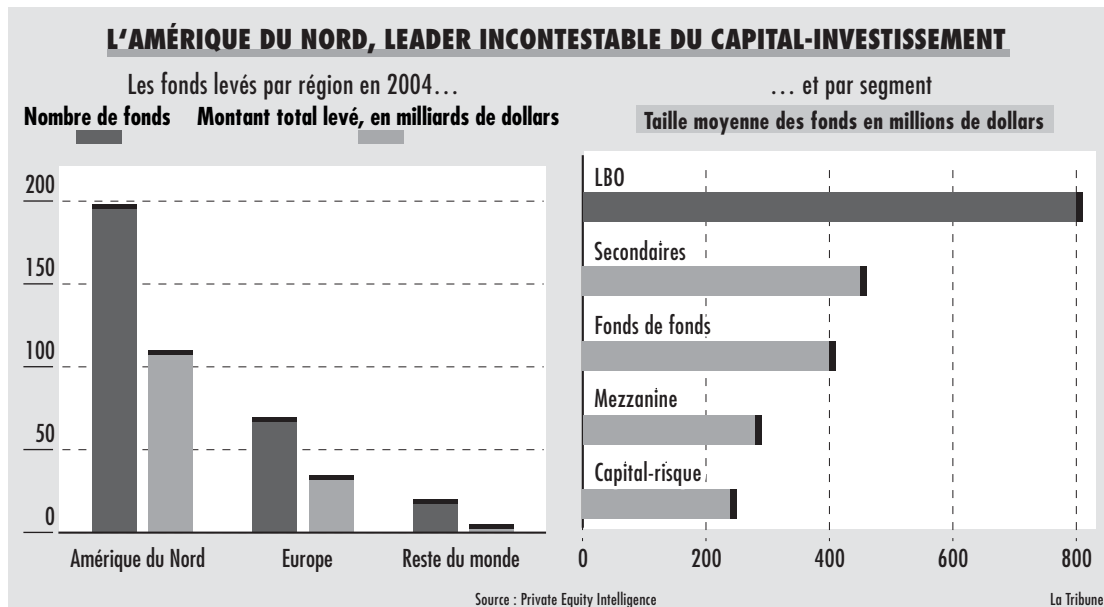
Le capital-investissement pourrait lever près de 250 milliards de dollars en 2005

■ Selon Private Equity Intelligence, les levées de fonds vont croître de plus de 80 % au niveau mondial cette année pour atteindre un niveau record.

■ Certains professionnels sont toutefois sceptiques.

Depuis l'éclatement de la bulle Internet, le monde du capital-investissement avait oublié ce que sont les records. La page semble tournée. L'an dernier, 136 milliards de dollars ont été levés par les fonds d'investissement dans le monde, selon un rapport de Private Equity Intelligence (« The 2005 global fundraising review »). Il prévoit que les levées de fonds pourraient cette année atteindre le chiffre record de 250 milliards de dollars. Sur le seul mois de janvier 2005, Private Equity Intelligence dénombre 508 fonds en phase de démarchage, dont 153 sont des nouveaux entrants.

Fortes distributions. La possibilité d'atteindre un record en 2005 repose sur deux éléments observables. D'une part, les investisseurs sont d'autant plus ouverts à l'idée de financer le non-coté qu'ils en ont déjà perçu les bénéfices lors d'un précédent investissement. Ce n'est pas un hasard si les fonds qui arrivent en fin de vie procèdent à de vastes plans de cessions de leur portefeuille pour remonter rapidement le



capital et une partie de la plus-value aux bailleurs de fonds, juste avant de les solliciter pour un nouvel engagement. Et, de ce point de vue, 2004 a été une année où les distributions ont été supérieures aux contributions. Selon Private Equity Intelligence, entre le dernier trimestre 2003 et le deuxième trimestre 2004 la différence entre distribution et contribution a été positive de 36 milliards de dollars. Sur les neuf mois précédents, elle était négative de 22 milliards de dollars.

Le deuxième facteur tient au niveau des marchés. Les investisseurs attribuent un certain pourcentage (de 5 % à 10 % dans les pays anglo-saxons) de leur actif total au non-coté (private equity). La baisse des marchés au début des années 2000 a mécaniquement accru, au-delà des objectifs, la part de non-coté. Cela a entraîné d'importantes cessions chez les investisseurs les plus engagés, expliquant la multiplication des fonds secondaires. Avec la reprise des marchés, le volume du non-coté s'est retrouvé au-

tomatiquement à un niveau inférieur à l'objectif. Les investisseurs devraient donc vouloir se rapprocher de leur niveau optimal.

Pourtant les chiffres de Private Equity Intelligence laissent sceptiques nombre de professionnels. Comme l'assure Mounir Guen, directeur général de l'agent de placement Mvision, « 2005 ne va pas reproduire l'époque 1999-2000 où les investisseurs ont considérablement augmenté la part qu'ils allouaient au private equity et où les fonds doubleraient ou tripleraient de

taille ». L'équation est assez simple, selon lui : « La demande des fonds n'est pas tellement supérieure à ce qu'elle était lors des levées précédentes, mais elle est concentrée sur une période. Or, du côté des investisseurs, il n'y a pas beaucoup plus d'argent. »

Néanmoins, tous les fonds ne seront pas logés à la même enseigne. Pour Mounir Guen, « les fonds de petite et moyenne taille devraient trouver assez d'investisseurs prêts à s'engager sur des petits tickets ». Il en va différemment pour les grands fonds. « Lorsque cinq fonds lèvent en même temps 5 milliards, il faut trouver 25 milliards. Or, comme les investisseurs sont à peu près les mêmes et que leurs possibilités ne sont pas infinies, ils vont devoir répartir entre plusieurs fonds leur allocation en non-coté. »

Doublons. En outre, explique Jean-Marc Le Roux, associé chez Bain & Company, « certains investisseurs pourraient en avoir assez de voir les fonds dans lesquels ils sont engagés faire la course en parallèle pour la même opération », ce qui est assez peu productif. D'où le paradoxe de fonds prestigieux qui ont rendu beaucoup d'argent à leurs investisseurs et qui pourraient néanmoins être confrontés à des difficultés dans leurs levées.

Guénaëlle Le Solleu

focus LE CAPITAL-INVESTISSEMENT CONCERNE 6,5 MILLIONS DE PERSONNES EN EUROPE

Un moteur de la création d'emplois

■ A voir l'importance croissante des opérations réalisées par des fonds dans le total des fusions-acquisitions (21 % l'an dernier) et le succès des levées de capitaux, on peut se demander ce qui explique le succès du capital-investissement dans le financement de l'économie. L'association européenne des professionnels (EVCA, European Venture Capital Association) vient de publier un livre blanc baptisé « Non-coté et capital-risque, un moteur pour une croissance économique durable et compétitive ». Estimant que ces financements « provoquent un cercle vertueux du financement de l'économie », l'EVCA propose neuf recommandations « simples et pragmatiques » pour répondre à l'agenda européen fixé à Lisbonne en 2000, selon lequel la zone doit être la plus compétitive du monde en 2010.

Double opportunité. L'une des principales forces du non-coté, selon Javier Echarri, secrétaire général de l'EVCA, est d'avoir démontré qu'« il a un impact économique positif quelles que soient les conditions de marché. Alors que, ces dernières années, l'économie se portait mal, les LBO [reprise d'entreprise avec effet de levier] ont réussi à sauvegarder énormément d'emplois, notamment via les scissions des unités considérées comme non stratégiques dans les grands groupes ».

Les fonds d'investissement constituent donc une double opportunité : pour les

grands groupes qui ne veulent pas vendre à un concurrent et pour les PME qui ne sont pas assez importantes pour intéresser la Bourse. Mais surtout, explique Jean-Marc Le Roux, associé chez Bain & Company, « certains fonds sont devenus quasi industriels du point de vue de leur connaissance d'un secteur. Ils deviennent incontournables lorsqu'une opération survient ».

Cette efficacité, doublée d'une forte rentabilité, « provient de la grande efficacité démontrée par le secteur dans le financement et dans la gestion des sociétés en portefeuille », souligne Javier Echarri. Et les différentes associations de professionnels ont compris l'intérêt de l'expliquer.

Qu'il s'agisse de l'EVCA, des associations professionnelles française (Afic), britannique (BVCA) ou américaine (NVCA), toutes ont produit des études d'impact. On apprend ainsi dans le livre blanc de l'EVCA que le capital-investissement emploie au moins 6,5 millions de personnes en Europe (estimation considérée comme très conservatrice) et qu'entre 2000 et 2004 les fonds ont investi 140 milliards d'euros en fonds propres (c'est-à-dire sans tenir compte de la dette de l'effet de levier).

Aux Etats-Unis, les salariés des jeunes entreprises financées par le seul capital-risque sont plus de dix millions. En Grande-Bretagne, sur les années 2000-2004, le nombre de personnes employées par des entreprises soutenues par le capital-investissement a crû de 20 % par an (pour atteindre 2,7 millions) quand la moyenne des autres entreprises se situait à 0,6 %. Sur la même période, le chiffre d'affaires de l'échantillon considéré a été plus de deux fois supérieur à celui des entreprises du FTSE 100. Outre-Atlantique, l'évolution est identique.

Pourquoi ? « Dans ce genre d'entreprise, il existe une double contrainte de temps et d'argent. Certains fonds sont interventionnistes, et le management, associé au succès de l'opération, se fixe un certain nombre d'exigences. D'une certaine manière, l'entreprise est sous pression, et elle performe mieux », explique Jean-Marc Le Roux. De leur côté, en amont, les investisseurs ont la quasi assurance d'obtenir un rendement, en moyenne supérieur de cinq points aux marchés financiers. Voilà de quoi les inciter à alimenter le moteur.

G. L. S.

Attention aux surcapacités

Dans le métier, on parle d'« overhang ». La différence entre les montants que les investisseurs s'engagent à fournir et ce qui a effectivement été dépensé mesure la surcapacité de financement de la profession. La forte croissance des levées de fonds, si elle n'est pas accompagnée d'investissements à un rythme presque aussi fort, n'est pas sans incidence. Cela peut conduire à pousser les prix vers le haut (et donc réduire la rentabilité pour l'investisseur) voire, dans les cas extrêmes, obliger les fonds à rendre une partie de l'argent aux investisseurs. Cela s'est vu dans le capital-risque, et c'est du plus mauvais effet dans la profession.