



« NOTRE OBJECTIF ? ÊTRE LE MEILLEUR DU PUBLIC ET DU PRIVÉ À LA FOIS ... »

*Jean-Louis Etchegoyhen,
Directeur des Fonds France Investissement
Régions - Capital Développement, fait le point
sur les premières ouvertures de capital
au sein du Pôle PME de Bpifrance*



Les primo-ouvertures de capital ? Pour Bpifrance c'est un terrain connu. « Ce sont des opérations compliquées car elles sont très chronophages : il faut du temps pour gagner la confiance des dirigeants dans les entreprises, souvent familiales. Les dirigeants ne sont pas d'emblée convaincus par l'idée d'ouvrir le capital de leurs entreprises. Gagner leur confiance peut prendre des années. Nous faisons en sorte d'aider le dirigeant à franchir le pas lorsqu'une opération de croissance externe ou d'investissement significatif justifie l'ouverture du capital de l'entreprise. Pour leurs premières opérations, les PME privilégient souvent Bpifrance et les fonds régionaux, lo-

caux, plutôt que les gros acteurs du Private Equity. Pour Bpifrance, il s'agit d'un sujet stratégique : nous essayons de dédramatiser la première ouverture de capital. Les statistiques de Bpifrance et de France Invest le prouvent : c'est un formidable accélérateur de croissance. Par conséquent, c'est notre mission que de pousser les entreprises à franchir le pas pour accélérer leur croissance », commente Jean-Louis Etchegoyhen.

Grâce à Bpifrance et ses 48 implantations régionales, les entrepreneurs bénéficient d'un interlocuteur proche, unique et efficace pour les accompagner à faire face à leurs

défis. « Nous avons soixante investisseurs répartis en régions. Ce sont des équipes bien imbriquées dans les places économiques locales qui organisent des événements pour les dirigeants afin de leur présenter les témoignages de leurs homologues ayant déjà ouvert le capital de leurs entreprises... Les limites ? On peut les franchir mais on ne peut pas les franchir seul. Ouvrir son capital à Bpifrance accompagné par des co-investisseurs c'est la solution pour l'entrepreneur ambitieux ». Le processus peut, certes, s'avérer chronophage. Il est sans doute plus facile de travailler sur les deals intermédiés, avec des sociétés déjà visibles, qui n'en sont pas à leur première opération, ce qui explique l'appétit d'un grand nombre d'acteurs du Private Equity pour ce type de deals. « Bpifrance privilégie quand c'est possible le travail « en direct » avec les entreprises. Nous travaillons souvent avec des entreprises qui n'ont pas d'investisseurs au capital. Le réseau de Bpifrance a une connaissance intime d'un grand nombre de dirigeants de PME. Les entreprises sont souvent également conseillées par leurs avocats, experts comptables et d'autres professionnels qui accompagnent le dirigeant, Bpifrance est pour eux une présence rassurante », précise Jean-Louis Etchegoyhen.

Au total, Bpifrance détient 650 participations en capital développement et capital transmission (et ce sans compter les activités Innovation et Fonds de fonds).

« Bpifrance est très soucieux de l'intérêt général dans ses opérations (notamment des emplois créés, etc.) ... Cette stratégie nous conduit à avoir un taux de premières ouvertures de capital bien supérieur à la moyenne », constate notre interlocuteur.

La différence avec une opération secondaire ou tertiaire ? « Lors d'une première ouverture du capital, il y a un grand travail d'organisation pour l'entreprise. Nous essayons d'aider le dirigeant à structurer son entreprise, notamment sur le plan humain. Les dirigeants sont très demandeurs d'accompagnement. L'investisseur doit rester patient le temps que la société se mette à niveau ». C'est aussi pour cette raison que Bpifrance reste présent au capital durant une longue période, aux côtés des dirigeants. « La durée de détention moyenne d'une participation est de 7 ans lorsqu'il s'agit d'un investissement en actions dans une PME », confie Jean-Louis Etchegoyhen.

« Aujourd'hui, notre portefeuille est composé à 62% de premières ouvertures de capital sur les 480 participations du portefeuille de PME (dont 380 PME et une centaine de petites ETI) dans lesquelles nous avons investi moins de 7 millions d'euros. Cet échantillon est représentatif de

l'activité capital-développement et capital-transmission de Bpifrance », commente Jean-Louis Etchegoyhen. « Les tours de table démarrent à 500.000 euros et peuvent atteindre 10-15 millions d'euros en co-investissement... A chaque fois, nous investissons avec des confrères privés. En 2018, nous avons travaillé avec plus de 60 co-investisseurs différents sur la partie small cap », précise-t-il, sachant que les équipes MID CAP et LARGE CAP de Bpifrance interviennent en co-investissement sur des tickets supérieurs à 7 M€.

Parmi les 480 participations du Pôle PME, 177 entreprises réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 10 millions d'euros. « 76% de nos interventions dans ces sociétés sont des premières ouvertures de capital », note notre interlocuteur. « Parmi les sociétés qui réalisent entre 10 et 40 millions d'euros de CA, 60% correspondent aux primo-ouvertures, ce qui reste important. Lorsque le chiffre d'affaires est supérieur 50 millions d'euros, 39% des sociétés en sont à leur première opération ».

Pour les tickets inférieurs à 500.000 euros, les premières ouvertures représentent 81% ; pour les tickets compris entre 500.000 euros et 1 million d'euros, 70% ; entre 1 et 2 millions 51% et pour les tickets supérieurs à 2 millions 45%.

« Bpifrance souhaite continuer d'investir de petits tickets tandis que la plupart des autres acteurs du marché augmentent leurs tickets. Notre objectif est de pousser ces entreprises à ouvrir leur capital pour changer de taille », insiste Jean-Louis Etchegoyhen. « En cas de besoin, Bpifrance peut re-investir dans les entreprises au bout de 5-7 ans », ajoute-t-il.

Les primo-ouvertures de capital sont largement majoritaires parmi les opérations de MBI (reprise d'entreprises par des équipes de management extérieures) et représentent 89% des opérations. « 57 sur les 64 opérations de MBI de notre portefeuille sont des premières ouvertures de capital. Ce sont des opérations très risquées car les repreneurs extérieurs ne connaissent pas l'entreprise. Ils achètent à un dirigeant souvent indispensable à la société, elle-même peu structurée. Ils prennent des risques et Bpifrance les accompagne en prenant des risques à leurs côtés. Ce sont souvent de petits tickets : de 500.000 euros à 1 million d'euros, avec un montage permettant souvent aux nouveaux dirigeants d'être majoritaires », précise Jean-Louis Etchegoyhen.

En capital-développement, 56% des opérations d'OBO (sur les 18 OBO en portefeuille) et 49% de MBO (sur les 103 MBO en portefeuille) ont été réalisées avec des so-

ciétés n'ayant jamais ouvert leur capital auparavant : « il s'agit d'un dirigeant qui vend à ses cadres ou d'un groupe qui réalise un spin-off », précise notre interlocuteur.

Quant aux statistiques concernant le financement de la croissance externe, les opérations de ce type sont à 71% d'entre elles des primo-ouvertures, le build-up étant ainsi un véritable élément déclenchant.

Les statistiques de Bpifrance permettent de constater que le nombre de premières ouvertures de capital varie selon les régions : l'Auvergne (100%, 5 entreprises investies), la Bourgogne (87%, 15 entreprises), la région Centre (79%, 15 entreprises), suivies par les régions Pays de la Loire (73%), Poitou-Charentes (67%), Lorraine, Languedoc-Roussillon, Midi-Pyrénées (plus de 60% pour chacune de ces 3 dernières régions). En Ile-de-France, les premières ouvertures, représentent 60% des entreprises investies. « En région parisienne, on constate un nombre important de MBI et ces dernières années, ce qui explique ces statistiques », note Jean-Louis Etchegoyhen. Selon lui, trois régions tirent les statistiques à la baisse mais qui restent cependant bien supérieures aux statistiques de la profession : Rhône-Alpes, Normandie et Bretagne (avec 50% de primo-ouvertures de capital).

Bpifrance a également calculé le pourcentage de dossiers intermédiés parmi ses participations. « En Ile-de-France, le taux est de 70%, en région Rhône-Alpes de 55%, alors qu'en Picardie, Franche Comté, Occitanie ou Limousin il est de 20% seulement », ces places bénéficiant moins d'intermédiaires.

Bpifrance investit dans tous les secteurs d'activités et dispose également de fonds filières. « Nous investissons avec des équipes spécialisées dans des secteurs tels que la Transition Énergétique et Ecologique (TEE), l'automobile, la filière bois. Certes, Bpifrance prend un peu plus de risque qu'un fonds de capital-investissement « classique ». Cependant, « nous avons le comportement d'un investisseur financier avisé. Nous n'investissons pas, alors que nous restons systématiquement minoritaire, dans des entreprises en difficulté ou mal gérées », souligne Jean-Louis Etchegoyhen.

Bpifrance apporte aux entreprises des moyens financiers mais pas seulement. « Au-delà de la présence de l'investis-

seur dans la gouvernance de la société, nous avons mis en place différents programmes d'accompagnement sur plusieurs mois conçus pour répondre aux besoins des dirigeants d'entreprise. Cela passe par du conseil, de la formation et de la mise en relation auprès des réseaux de Bpifrance et de ses partenaires », explique notre interlocuteur.

Actionnaire minoritaire avec une stratégie long terme, Bpifrance met un accent sur les sujets ESG au sein de ses participations. « A notre entrée au capital, l'entreprise choisit avec nous 3 axes de progrès en matière d'ESG. Par exemple, elle peut travailler sur le taux de mixité, le taux d'emploi des jeunes, de personnes handicapées ou sur sa consommation d'énergie. Tout au long de l'accompagnement et au moment de notre sortie, nous réalisons un bilan sur ces objectifs. Pour suivre ces thématiques, nous avons au sein de notre équipe un responsable RSE ainsi que des collaborateurs spécialisés sur ce sujet en régions », note Jean-Louis Etchegoyhen.

« Aujourd'hui, notre portefeuille de PME et petites ETI est arrivé à maturité et nous faisons presque autant de cessions que d'investissements. Ainsi, en 2018, nous avons réalisé 100 investissements et 100 cessions, un nombre en augmentation par rapport à l'année précédente. L'année 2019 s'annonce également prometteuse », sourit Jean-Louis Etchegoyhen. Selon lui, une bonne année, « c'est beaucoup de cessions, d'investissements et d'accompagnements en régions ».

Aujourd'hui, les 650 participations de Bpifrance (Capital Développement et Capital Transmission) représentent plus de 1 million d'emplois et 220 milliards d'euros de CA. Ces entreprises ont réalisé 200 opérations de build-up l'année dernière.

« Quant à la création d'emploi, elle est supérieure à celle enregistrée par l'ensemble des entreprises françaises et aussi par rapport aux statistiques de France Invest », note le Directeur des Fonds France Investissement Régions - Capital Développement. « Notre objectif ? être le meilleur du public et du privé à la fois ... Nous faisons du sur-mesure en fonction de la discussion et des analyses que nous avons avec le dirigeant et ses conseils ».