

BPIFRANCE : L'INVESTISSEUR PUBLIC RÉFÉRANT ET SON DISPOSITIF LAC1



*Interview de José Gonzalo,
Directeur exécutif Capital développement,
Bpifrance*

bpifrance

*Numéro spécial conçu, préparé et réalisé par Marina Guérassimova et
les Professeurs David Chekroun, Gilles Pillet (ESCP Business School)
Interview réalisée avec le concours de Marie Ghérardi Lévêque et
Céline Glas, étudiantes du Mastère spécialisé
Droit et Management International à ESCP Business School*

Dans un contexte de crise sanitaire mondiale, le contrôle de certaines sociétés possédant des savoir-faire clés et la maîtrise des chaînes d'approvisionnement a été déterminant. La crise sanitaire et le fonds Lac1 de Bpifrance constituent-ils des tournants pour le contrôle des investissements étrangers en France ? Peut-on parler de changement de philosophie ?

José Gonzalo : L'initiative de ce projet trouve son origine dans la constatation du manque d'un « noyau dur français » dans nos sociétés et de la présence forte d'investisseurs anglo-saxons. En effet, la France n'a pas de fonds de pension, tel que cela se pratique dans les pays anglo-saxons et ces derniers détiennent en moyenne entre 3 et 6% du capital de sociétés françaises cotées. Bien que les sociétés françaises soient attractives, elles manquent toutefois d'un actionnariat français stable prêt à les accompagner sur le long terme. Bpifrance œuvre en ce sens notamment au travers de la création du fonds Lac1. Bpifrance, est par ailleurs actionnaire sur ses fonds propres de quelque 600 entreprises françaises de toutes tailles, dont 25 sont cotées, parmi lesquels Stellantis, Orange, Valéo ..., mais nos moyens ne sont pas illimités.

C'est la raison pour laquelle nous avons souhaité lever un fonds dédié et convaincre des investisseurs français et

étrangers en nous appuyant sur notre professionnalisme et de notre expérience dans la création de valeur des entreprises que nous accompagnons.

Nous avons donc un bon « track record », avec une équipe donc le professionnalisme est reconnu, et un nom sur la place qui n'est plus à présenter. Le fonds Lac1 a été lancé en mai 2020 avec l'objectif de prendre des participations significatives dans des entreprises du CAC 40 ou du SBF 120, et donc d'être généralement parmi les trois principaux investisseurs. Notre objectif est toujours de créer de la valeur de long terme dans les entreprises dont nous accompagnons le développement grâce à un actionnariat stable. Pour cela nous conditionnons notre participation à une présence au sein de la gouvernance.

Nous avons pour objectif de lever 10 milliards d'euros. Le premier closing a atteint 4,2 milliards, et ce malgré la pandémie de la COVID qui a bloqué la prospection, particulièrement à l'étranger.

Le point de départ a été les actionnaires institutionnels français, et 15 d'entre eux ont été convaincus par notre thèse d'investissement et nos réussites passées. Ensemble ils ont souscrit à hauteur d'un milliard. Les family offices françaises composent la seconde partie de nos investisseurs, tel que la famille Dassault, etc. Forts de ce socle

solide français, nous nous sommes dirigés vers les investisseurs étrangers tel que le fonds souverains Mubadala (Abu Dhabi).

Nous avons réalisé nos deux premiers investissements dans ARKEMA et EssilorLuxottica. Dans le processus, afin de procéder à la seconde phase de la levée de fonds, nous avons sollicité la banque d'investissement JP Morgan afin de nous aider dans notre prospection Nord-Américaine.

Avez-vous une politique d'investissement fixée précisément pour le développement de LAC 1 ? Ciblez-vous des secteurs en particulier ?

José Gonzalo : Le fonds n'a pas pour vocation de cibler particulièrement certains secteurs, au contraire il est multisectoriel et sa vocation première est la création de valeur durable en prenant en compte les critères environnementaux et sociaux.

Bpifrance s'adapte aux enjeux et aux phases de développement de ces entreprises au cas par cas. Nous avons pour cela différents outils pour investir tels que Lac1 et nos fonds propres, selon les enjeux. A ce titre, nous avons par exemple investi dans NEXANS, une entreprise de câble sous-marins française transporteur d'information, en fonds propres. Ce secteur a en effet été défini comme stratégique pour nous.

Notre vision des secteurs clefs de l'économie et du patrimoine français est large et nous sommes prêts à utiliser tous les moyens dont nous disposons pour soutenir leur développement et participer à la consolidation d'un socle français important.

Dans votre recherche de création de valeur, comment menez-vous votre réflexion ? Avez-vous un comité de réflexion et comment définissez-vous les secteurs stratégiques ?

José Gonzalo : Bpifrance n'a pas vocation à intervenir sur les secteurs régaliens tels que la défense ou les transports nationaux globaux (Air France, SNCF).

Nous travaillons toutefois en partenariat avec l'État dans le soutien de ces secteurs régaliens au travers différentes opérations de vente et de rachat. A titre d'exemple, la vente à l'État de nos parts dans ERAMET - société d'exploitation minière en Nouvelles Calédonie-, il est logique que l'État soit actionnaire de cette société avec une vision régaliennne. En revanche, lorsqu'une société a une logique purement commerciale nous pouvons racheter des participations de l'État comme cela a été le cas pour PSA devenu Stellantis. Chaque cas est particulier et nous travaillons étroitement avec l'État pour déterminer le meilleur actionnaire. Chez Bpifrance, notre vision des

secteurs stratégiques est plus large également et il comprend l'éducation, la santé, les énergies renouvelables,...

Pour nos investissements sur fonds propres, nous les présentons et les validons au sein d'un comité d'investissement composé de représentants de l'APE, de la Caisse des Dépôts, mais également d'indépendants, dont la présidence est assurée par Frédéric Saint Geours. L'APE a donc connaissance de nos dossiers, mais elle ne choisit pas nos secteurs d'investissement. Notre vision est large et nous collaborons avec de nombreux acteurs publics même si nos choix nous sont propres. Nos investissements sont très divers et variés et peuvent concerner une société d'ingénierie énergétique TECHNIP Energie, mais aussi des sociétés dans le secteur de l'éducation avec GALILEO, IPESUP, ainsi que le secteur de la production audiovisuel avec MEDIAWAN.

Nous sommes un actionnaire public qui a un comportement et des modalités d'exécution d'acteur privé. C'est ce qui fait de Bpifrance et notamment de Lac1 un acteur singulier et qui explique son succès.

Quels sont vos critères pour sélectionner une entreprise éligible à fonds LAC1 ? Allez-vous mettre en place un suivi régulier après l'opération ? De quelles manières participez-vous à la stratégie de gouvernance ?

José Gonzalo : C'est une question au cœur du débat, car effectivement, nous demandons aux entreprises dans lesquelles nous investissons au travers Lac1, les mêmes pratiques de gouvernance qu'à l'ensemble de nos participations. La philosophie de fond est d'appliquer la méthode du private equity aux sociétés cotées : beaucoup de travail en amont au moment des phases de due diligence puis une fois l'investissement réalisé beaucoup de travail de suivi au travers d'une équipe dédiée.

Ainsi, afin d'assurer un véritable suivi de chaque opération, 5 à 6 personnes de nos équipes travaillent en étroite relation avec les entreprises, à fréquence hebdomadaire. Cela permet une parfaite préparation en amont des réunions du board, mais également d'être avertis de manière optimale sur l'ensemble des sujets et projets de l'entreprise. Cette préparation poussée nous confère une légitimité ainsi qu'une écoute de la part des autres membres du conseil.

Les rapports préparés en amont au cours des due diligence sont des études stratégiques, de plans d'affaires, analysant les questions et problématiques financières ainsi que des attentions particulières sur les critères ESG. A ce sujet, leurs évaluations s'effectuent à travers de notations multicritères prenant en compte le critère environnemental mesuré par les émissions carbone, les émissions de gaz à

effet de serre, l'approvisionnement local en matières premières etc... mais aussi le critère gouvernance mesuré par la parité au sein des organes de gestion et de management. Les 3 lettres ESG sont le sujet d'études approfondies, et leurs champs d'applications sont très largement observés. L'évolution des paramètres est suivie, si nos équipes s'aperçoivent que la performance attendue n'est pas présente, il est de leur responsabilité professionnelle de le faire savoir.

En matière de gouvernance, nous sommes représentés au board par un membre de l'équipe disposant d'une large expérience, choisi par nos soins pour ses compétences et sa connaissance de la société. De plus, il ne reçoit pas de jetons de présence ce qui garantit l'indépendance de ce dernier.

Nos parcours professionnels nous légitiment à créer des consensus au sein des conseils d'administration.

Avec qui travaillez-vous quotidiennement ? Comment vous organisez-vous avec les administrateurs ainsi que les autres parties prenantes ?

José Gonzalo : Nous travaillons principalement avec le management de la société.

Au sein de la gouvernance, outre le conseil d'administration, nous siégeons dans les différents comités, particulièrement les comités que nous considérons comme clefs. Ce sont ceux de rémunération, de nomination, d'audit mais également de RSE, poussant le cas échéant à la création de ce dernier s'il n'existe pas.

Concernant nos relations avec les autres administrateurs et parties prenantes, nous argumentons nos recommandations de vote grâce à beaucoup d'analyses de données et d'études, permettant de tendre vers une argumentation objective afin d'être le plus rationnel possible.

Nos dialogues avec les managers sont transparents et constructifs, Nous sommes ainsi parfois, un intermédiaire dans le cadre des interrogations entre le CEO et les personnes impliquées.

Bpifrance n'a pas pour vocation d'être un actionnaire activiste, mais plutôt d'avoir un rôle constructif. C'est un actionnaire bienveillant mais exigeant.

Le fonds émirati Mubadala est partie dans le financement du fonds LAC I. Sa présence n'est-elle pas en contradiction avec la volonté de préserver les entreprises françaises des investisseurs internationaux ?

José Gonzalo : Le fonds LAC 1 est encadré par la réglementation de l'AMF, il bénéficie donc de son cadre comme

une société de gestion classique. Ainsi les membres de la société de gestion sont les seuls à pouvoir prendre des décisions.

Dans ce cadre, l'investissement de la part du fonds souverain Mubadala était défini à l'avance comme pour les autres souscripteurs du fonds. Quant aux investissements, ils sont librement choisis par la société de gestion Bpifrance Investissement, dans le respect de son autonomie.

En plus des rapports trimestriels transmis aux souscripteurs, le fonds suit des règles strictes d'informations justifiant la confiance de ces derniers. Ils nous confient les choix d'investissement des lors que Bpifrance Investissement respecte la thèse d'investissement du fonds.

Parmi les souscripteurs du fonds Lac1, il faut également prendre en compte la participation financière de Bpifrance qui a investi un milliard d'euros sur ses fonds propres. C'est un élément important qui permet de montrer que la majorité des investisseurs sont français, renforcés par les partenaires institutionnels français, ainsi que des family offices également français. En outre, si la taille du fonds grandit, Bpifrance s'est engagé à réinvestir dans la limite de 2 milliards d'euros, ce qui lui permettra de rester le plus gros actionnaire au moment du second closing, assurant ainsi sa constante légitimité lors des prises de décisions.

Comment Bpifrance interagit avec les autres acteurs dans ces secteurs ?

José Gonzalo : Nous travaillons en étroite collaboration avec des fonds régionaux, qui apportent un cadre institutionnel solide et nous permettent de bénéficier de leurs connaissances et reconnaissances régionales. Concernant les fonds français nationaux, plus importants, tels qu'Ardian ou Tikehau, ils représentent également une forme d'ancrage français et nous décidons au cas par cas d'intervenir ou pas à leurs côtés.

Il peut nous arriver d'être sollicités par de grands fonds étranger pour être partenaire sur des opérations d'envergure dans des entreprises françaises. Dans ce cas, nous acceptons de travailler à leurs côtés, mais cela se fait dans le cadre d'une relation constructive pour chacun et au service de l'entreprise visée. Notre présence à leurs côtés est alors bien perçue par le marché et ses acteurs. Cependant, nous accordons une attention toute particulière aux droits de gouvernance que nous obtenons à leurs côtés.