

CAPITAL INVESTISSEMENT : BILAN ET AVENIR DE L'AFIC

Le numéro 100 de *Décideurs : Stratégie Finance Droit* coïncide avec 10 années cruciales pour l'Afic. Celles où l'Association Française des Investisseurs en Capital a su passer d'un statut de « club d'amis » à celui d'association reconnue et active sur la scène publique. Créée à l'initiative d'un groupe de cinq précurseurs du capital investissement français, l'association s'est progressivement développée jusqu'à pouvoir prétendre désormais représenter l'ensemble de la profession des investisseurs en capital. Plus qu'un slogan, « profession actionnaire » résume le positionnement actuel et futur de l'Afic.

De la trattoria à la maison du capital investissement

Une plaque ne sera sans doute jamais posée sur la façade d'une pizzeria de l'avenue Charles de Gaulle à Neuilly-sur-Seine. C'est pourtant là qu'un soir de 1984, un an après la création au Royaume-Uni de la Bvca, cinq investisseurs français ont longuement discuté sur l'opportunité de doter leur métier d'une association nationale afin de pouvoir discuter avec les pouvoirs publics et communiquer davantage sur l'intérêt économique d'une profession encore naissante.

L'Afic (Association française des investisseurs en capital) est portée sur les fonts baptismaux par Maurice Tchénio, fondateur et président d'Apax Partners,

Dominique Nouvellet, fondateur et président de Siparex, Michel Knibbeler, P-dg de Charterhouse Associates, Hervé Hamon, directeur général de Sofinnova, et enfin Christian Cleiftie, directeur général de Sofinetti.

« Il faut remettre ce dîner dans le contexte de l'époque », rappelle Maurice Tchénio avant d'ajouter que « l'environnement politique laissait même douter de l'avenir du modèle capitaliste en France. » Instigateur du dîner, ce professionnel venait tout juste de créer le premier fonds français d'Apax Partners. « Nous étions encore et surtout des entrepreneurs », se souvient Dominique Nouvellet. « Le dîner était avant tout l'occasion de réunir une bande de copains se connaissant

parfaitement et ayant tous l'impression de participer à une aventure commune, de faire quelque chose de nouveau. » Si le capital investissement a explosé depuis pour se structurer autour de plusieurs métiers : capital risque, capital développement, capital transmission et capital retournement, l'heure n'était encore qu'aux premiers balbutiements. « Nous discussions en direct avec les pouvoirs publics pour créer les véhicules d'investissements désormais communs aujourd'hui », développe Maurice Tchénio. Sans céder à aucun moment à la nostalgie, Dominique Nouvellet se souvient que les investissements d'alors « ne se faisaient qu'en fonds propres, et pour prendre des positions minoritaires ! » Ce n'est qu'à l'évocation des nou-
...

Les cofondateurs de l'Afic



Maurice Tchénio



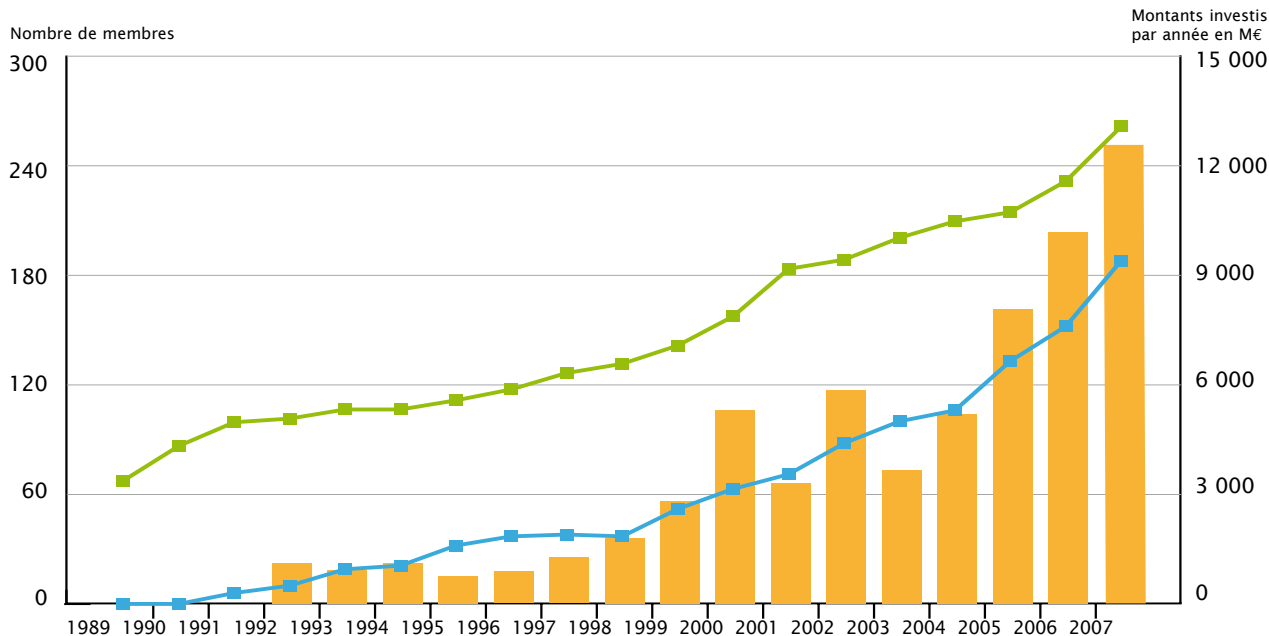
Dominique Nouvellet



Hervé Hamon

Évolution de l'Afic ces vingt dernières années

- Membres actifs (investisseurs)
- Membres associés (conseils, audit, avocats...)
- Montants investis par les membres



Source : AFIC

...velles pratiques de la profession que son regard se fait plus critique. « Certains investisseurs ont cédé depuis à l'appel des sirènes. Au nombre de leurs pêchés capitaux, il y a notamment l'utilisation beaucoup trop excessive du levier d'endettement et l'oubli de l'importance d'un travail de fond pour permettre aux entreprises de croître. »

Au sortir du dîner, les membres se répartissent les rôles dans la nouvelle association. Entre Hervé Hamon et Maurice Tchénio, la présidence se joue sur un lancé de pièce. Finalement, Hervé Hamon (1984-1987) prend la présidence. Maurice Tchénio sera vice-président délégué. Dominique Nouvellet se positionne comme vice-président. À la demande d'Hervé Hamon et avec l'aide de François-Xavier Ortoli (ancien ministre du développement industriel en 1972 et père tutélaire de Sofinnova), Christian Cleiftie devient quant à lui le premier président de l'Evca (European venture capital association) en obtenant le soutien financier de la Commission européenne. Si les relations d'aujourd'hui sont plutôt tendues, les professionnels français ont pourtant particulièrement œuvré au lancement de l'association européenne. Représentant une trentaine de membres ayant tous en

commun d'être des indépendants (pas de filiales de banques dans l'Afic des premières années !), l'association est hébergée dans les locaux d'Apax Partners, au 67 rue de Monceau. Les secrétaires de Maurice Tchénio et d'Hervé Hamon tiennent lieu alors de premier staff de l'Afic.

Vivons heureux, vivons cachés

L'une des premières tâches des membres de la nouvelle association est de rédiger ses statuts. Dominique Nouvellet s'en

à ce qui ressemble encore davantage à un club d'amis qu'à une association en ordre de marche. Après la création - et la forte implication de Maurice Tchénio dans leur élaboration - des Fonds commun de placement à risques (FCPR) en 1983, Hervé Hamon a la lourde tâche de négocier avec les pouvoirs publics le statut fiscal des sociétés de capital risque, en reprenant et codifiant le statut fiscal négocié en 1977 pour Siparex par Dominique Nouvellet avec le service de la législation fiscale et étendu de facto

Une trentaine de fonds se répartissent le marché français des années 80

charge en tirant parti de l'expérience du Club Siparex. François Lacoste, l'un des premiers business angels français, qui a très rapidement rejoint l'association, s'attelle à la rédaction d'un premier code de déontologie. Une fois l'association dotée de cette double colonne vertébrale organisationnelle, la trentaine de membres commence à se réunir. Un hôtel parisien de la rue de Berri sert de repaire

à chacun des acteurs qui en faisaient la demande. C'est finalement à Pierre Beregovoy et à Jean-Charles Naouri d'arbitrer entre le Trésor qui soutient le nouveau statut fiscal et le service de la législation fiscale qui s'y oppose. « Nous avons eu gain de cause, rappelle Hervé Hamon, et en juillet 1985, la SCR a enfin pu obtenir un statut de transparence fiscale indispensable à son essor. »

En parallèle, l'Afic œuvre également à la création du RES (reprise d'une entreprise par ses salariés). Quercy-Métal étrenne ce nouveau type d'opération qui permet l'intégration fiscale dès lors que les salariés possèdent 50% et plus de l'entreprise. Sans pouvoir prétendre aux niveaux ensuite atteints par le LBO, le RES pose les bases d'une reprise avec levier d'endettement.

un staff en soutien, rappelle Michel Biegala. Tout au moins une secrétaire générale et une assistante. » Le budget passe d'un à trois millions de francs. Progressivement, l'Afic se structure et peut continuer d'aller chercher les acteurs du marché qui n'ont pas encore adhéré. « *Sous ma présidence, nous avons enfin ouvert l'Afic aux membres associés* », explique Dominique Peninon (1993-1994). « *Avec la création*

s'appuyant sur une structure associative plus solide. L'Afic entre dans son « ère moderne ».

Les présidences successives de Patrick de Giovanni (2000-2001), d'Hélène Ploix (2001-2002) puis de Xavier Moreno (2002-2003), permettent à l'Afic d'évoluer pour se transformer progressivement en une association à part entière. « *Nous avons tout d'abord commencé à mettre en place un règlement intérieur dont l'effet immédiat a été une plus forte implication des administrateurs dans le travail de fond de l'association* », souligne Patrick de Giovanni.

Confrontés au lobbying de l'AFG (Association française des sociétés de gestion) qui cherche à intégrer l'Afic en son sein, les membres de l'association misent pour leur part sur l'indépendance. « *Nous n'étions pas encore reconnus comme une association financière, ni même comme l'association du capital investissement* », se rappelle celle qui reste à ce jour la seule présidente de l'Afic. « *Il est dès lors devenu crucial d'intégrer l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (Afecei) pour obtenir cette reconnaissance.* » La tâche sera ardue car l'AFG, déjà associée à l'Afecei, fait longtemps jouer son droit de veto. Pour Patrick de Giovanni, « *la capacité de l'Afic à être présente sur tous les chantiers a été clé pour faire sauter le veto de l'AFG.* » C'est finalement en 2002 que l'Afic devient membre de cette association d'associations. ...

Les investisseurs ont dû apprendre à maîtriser leur communication

L'association accompagne le développement du métier de capital investisseur. Sans toujours être d'accord entre eux, capitaux risqués et capitaux développeurs se retrouvent au sein de l'Afic et apprennent à travailler en commun pour le bien de l'ensemble du capital investissement. Aucun des pionniers de cette époque n'aurait pourtant imaginé le formidable développement de leur métier. L'implication des membres est indispensable à l'existence de l'association alors que la structure de celle-ci se résume encore à une secrétaire. Les présidences de Daniel Toulemonde (1989-1991) et de Michel Biegala (1991-1993) vont être l'occasion d'une première augmentation des cotisations afin de répondre au doublement du nombre de membres. « *Avant de prendre la présidence de l'association, j'ai insisté pour avoir*

ensuite d'un premier rapport sur la contribution macroéconomique du capital investissement, nous cherchions à familiariser notre environnement sur les performances de notre profession », conclut-il. Ce travail sera par la suite poursuivi par Denis Mortier (1994-1996), Eric Licoys (1996-1997), puis Walter Butler (1997-2000) qui reste trois ans à la présidence de l'association. Ils sont soutenus dans leur rôle par l'arrivée de Marie-Annick Peninon qui devient en 1995 le premier délégué général de l'association.

L'heure de la reconnaissance

La succession de Walter Butler est l'occasion d'un changement de gouvernance avec le passage au mandat d'un an. D'un système bicéphale entre le président et son délégué général, l'Afic évolue vers un « bureau »



Hervé Hamon, Président, 1984 - 1987



Pierre Battini, Président, 1987 - 1989



Daniel Toulemonde, Président, 1989 - 1991



Michel Biegala, Président, 1991 - 1993

... Dans un processus d'institutionnalisation de l'association, d'autres chantiers se succèdent d'une présidence à l'autre. Les nouveaux adhérents ont désormais l'obligation de signer le code de déontologie. Un premier guide sur les modes d'évaluation des fonds

munication. L'augmentation du nombre de membres et une nouvelle hausse des cotisations permettent à l'Afic d'accroître ses équipes. Un pôle formation est formellement créé ainsi qu'un pôle études à même de mettre en place la collecte d'informations nécessaires au

de conseil d'administration bis de l'association. L'Afic a grandi et dispose désormais d'une équipe solide. Après le départ de Marie-Annick Peninon, qui a depuis rejoint l'Evca, puis la parenthèse Arnaud de Dinechin, c'est au tour de Jean-Yves Demeunynck de devenir délégué général de l'association sous la présidence de Xavier Moreno. Le profil du nouveau délégué général s'inscrit dans l'ambition de l'association de communiquer davantage. Créateur de McCann Intéractif, puis associé du fonds d'investissement Talento, Jean-Yves Demeunynck doit permettre à l'Afic de jouer pleinement son rôle de représentante de la profession des investisseurs en capital.

En 10 ans, le capital investissement a investi 40 Md€ en France

est également publié en collaboration avec la Bvca et l'Evca. Remis à l'ordre du jour avec les conclusions de l'Ipev, ce guide entérine alors un vif débat sur la véracité de la valeur et des performances affichées par les fonds. Afin de répondre efficacement sur les sujets de la fiscalité du carried interest (déjà !) et sur le statut du FCPR, un comité juridique est mis en place.

Si les conséquences de Solvency II font aujourd'hui craindre un désengagement des assureurs du capital investissement, la préoccupation de l'époque est d'ordre bancaire. L'Afic se bat alors en effet pour une modification des ratios de Bâle II. Fixé initialement à 32%, le ratio de risque du capital investissement est finalement descendu à 16% grâce, entre autres, à l'appui du Trésor.

Dans une période d'euphorie liée au développement d'internet, il devient crucial pour l'association de se renforcer et d'apprendre à maîtriser sa com-

munication. L'augmentation du nombre de membres et une nouvelle hausse des cotisations permettent à l'Afic d'accroître ses équipes. Un pôle formation est formellement créé ainsi qu'un pôle études à même de mettre en place la collecte d'informations nécessaires au développement de bases de données et de statistiques. « *Le renforcement de la structure était nécessaire afin de pouvoir intervenir efficacement auprès de nos investisseurs mais aussi de la profession du capital investissement, des autorités de marché ou encore des pouvoirs publics* », explique Hélène Ploix. « *Ces années ont été celles des premiers indicateurs de performance, des enquêtes annuelles* », précise Xavier Moreno. « *Nous devons passer outre l'idée de garder confidentielles nos performances pour mieux communiquer autour de l'intérêt de notre profession* », ajoute-t-il avant de poursuivre : « *Le lancement de la journée Afic consacrée aux investisseurs participent du même esprit de diffusion de notre rôle économique et du premium des performances du capital investissement par rapport aux autres classes d'actifs.* »

Du club d'amis ayant des intérêts en commun, il ne reste bientôt plus que le « dîner des anciens présidents », sorte

Alors que la profession subit la crise post éclatement de la bulle internet, les présidences de Gilles Mougnot (2003-2004) puis de Dominique Oger (2004-2005) et enfin de Gonzague de Blignières (2005-2006) vont être celles de l'image.

« *Une nouvelle hausse des cotisations et le développement du sponsoring ont permis à l'Afic de disposer des moyens nécessaires à sa croissance* », raconte Gilles Mougnot. « *Une liste de 40 points prioritaires a été dressé, comprenant aussi bien l'augmentation du nombre de membres que la mise en place d'événements, l'institutionnalisation de l'assemblée générale de l'association ou encore le développement des commissions métiers* », souligne-t-il. L'une des premières avancées notable de l'association est l'unification des questionnaires statistiques envoyés régulièrement aux membres.



Dominique Peninon, Président, 1993 - 1994



Denis Mortier, Président, 1994 - 1996



Eric Licoys, Président, 1996 - 1997



Walter Butler, Président, 1997 - 2000

Pour sa part, Dominique Oger admet qu'« il a fallu se préparer à expliquer le poids du métier dans l'économie, replacer l'entrepreneur au centre de la communication. » À son initiative, un laboratoire d'idées réunissant les directeurs de la communication des principaux fonds a été créé deux ans auparavant.

Cependant, l'une des premières actions de l'époque reste le lobbying auprès de Bercy, activement initié sous la présidence de Gilles Mougenot, jusqu'à obtenir en septembre 2004 que les assureurs cèdent aux menaces ministérielles et s'engagent à allouer au moins 2% de leurs actifs au capital investissement. Remise en cause aujourd'hui du fait de la détérioration des relations entre assureurs et investisseurs, cette obligation est cependant saluée à l'époque par la majorité de la profession du capital investissement. En interne, des réunions et des dîners par métier sont mis en place afin de calmer les dissensions naissantes entre les acteurs du capital risque et ceux du LBO. « Chacun devait comprendre qu'il profitait également des autres métiers, les uns en termes d'image, les autres en termes de performances », rappelle Dominique Oger. Afin de renforcer le lien communautaire, la grande fête annuelle du capital investissement est instituée avec un premier rendez-vous à l'Opéra comique.

L'idée de la Maison du capital investissement prend également forme. Inaugurée par Renaud Dutreil, sous la présidence de Gonzague de Blignières, elle

doit permettre de doter l'association d'un lieu pour ses membres, dans lequel l'Afic pourra héberger tout autant les formations que les conférences de presse, ou encore permettre aux membres régionaux de disposer d'un point d'ancrage à Paris. L'année de présidence de Gonzague de Blignières sera également celle des premiers positionnements de l'association sur les débats nationaux autour de l'entreprise. Le président de l'Afic accompagne ainsi Geoffroy Roux de Bézieux, président de Croissance Plus, en appui du contrat de première embauche (CPE) alors que

Le débat sur l'intérêt social du LBO émerge à cette époque avec notamment l'activisme du collectif LBO, issu de l'environnement syndicaliste. Les pouvoirs publics sont de plus en plus attentifs au rôle économique du capital investissement et à l'opinion de l'association. C'est logiquement qu'en 2007, Patrick Sayer (2006-2007), Gonzague de Blignières et Dominique Nicolas - délégué général de l'association à partir de 2006 - sont reçus par la commission sur le LBO mise en place par la Commission des finances de l'Assemblée nationale. « La maîtrise de l'information était es-

La visibilité du capital investissement ouvre la porte du dialogue social

celui-ci est mis à mal par l'opinion publique. « J'ai également fait d'une plus grande transparence bancaire vis-à-vis des montants et des types de crédits accordés aux PME un combat personnel », précise-t-il.

Le discours de l'association est clarifié, accentué. Comme un leitmotiv, Gonzague de Blignières serine d'une présentation à l'autre, d'une conférence à l'autre, un même message : « En 10 ans, le capital investissement a investi 40 milliards d'euros en France. Le capital investissement, ce sont 1,5 million d'emplois dans l'Hexagone, soit autant que le CAC 40, répartis dans plus de 4 500 entreprises dont 75% sont des PME. »

sentielle pour nous faire entendre et nous disposions enfin des moyens nécessaires à cette ambition », indique Patrick Sayer. « Nous avons alors su réintégrer l'outil statistique en interne. »

En devenant plus visible, la profession doit répondre aux nouvelles préoccupations de dialogue social. Les management packages des LBO sont au cœur des discussions. La presse se fait toujours davantage l'écho de fortunes faites en l'espace de quelques années. « Nous avons commencé à discuter avec les organisations syndicales afin de répondre à leurs attentes », ajoutait-il. Ces rencontres seront d'ailleurs à l'origine de la Charte du capital investissement publiée en juin 2008 sous



Patrick de Giovanni, Président, 2000 - 2001



Hélène Ploix, Présidente, 2001 - 2002



Xavier Moreno, Président, 2002 - 2003



Gilles Mougenot, Président, 2003 - 2004

... la présidence d'Eddie Misrahi (2007-2008) puis mise en œuvre sous celle de Pierre de Fouquet (2008-2009).

2008 : un géant aux pieds d'argile ?

Paradoxalement, le capital investissement semble ne jamais avoir été aussi puissant et aussi fragile qu'actuellement. Les poches des sociétés de gestion sont profondes. Les investisseurs institutionnels ont progressivement compris l'intérêt d'allouer davantage de moyens à cette classe d'actifs. Année après année, les professionnels du capital investissement se sont évertués à communiquer aux investisseurs institutionnels leur historique de surperformance par rapport aux autres segments d'investissements.

Pourtant, les membres de l'association sont conscients de la fragilité de leur métier. La dernière campagne présidentielle s'est fait l'écho de multiples confusions entre le capital investisse-

Une profession, quatre métiers

ment et l'activisme des hedge funds. Peu importe la réalité des pratiques ou la part de démagogie des déclarations, l'image de la profession est profondément écornée, l'intérêt économique et social du capital investissement peine à s'imposer auprès du grand public.

L'un des chantiers de la présidence d'Eddie Misrahi sera de réorienter l'épargne longue des Français vers le capital investissement. Il explique ainsi que « *le dialogue avec les assureurs a été repositionné avec succès d'un débat sur leur obligation d'investir dans le capital investissement vers celui de la performance de nos métiers. Par la suite, la période post-élection présidentielle a également favorisé la mise en place de France investissement puis de la réorientation d'une partie de l'ISF vers les fonds d'investissement.* » L'Afic travaille en profondeur auprès de la commission Attali, « *toutes nos propositions ont été intégrées !* », mais aussi avec le Conseil d'analyse économique ou encore avec Euronext et l'AMF. Amorçées depuis plusieurs années, les discussions entre le monde du non coté et celui du coté sont en effet au point mort. Le small business act « à la française » est un autre cheval de bataille de l'association. Sur ce point, Eddie Misrahi doit constater l'échec de l'Afic. « *Nous avons souffert de l'absence d'un consensus européen sur cette question. Malgré le travail que nous avons effectué, le résultat n'est pas au rendez-vous.* » Depuis l'entretien, les récentes déclarations d'Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des Petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services, semblent rouvrir la porte du SBA européen. La profession peut cependant se consoler avec le travail des deux derniers présidents (Eddie Misrahi et Pierre de Fouquet) autour de la mise en place du FCPR contractuel.

La crise financière prend corps et l'association doit lutter encore davantage pour préserver l'unité de la profession. Un groupe de travail « mégafonds » est ainsi créé et des déjeuners trimestriels, par métier sont mis en place. « *Ils sont l'occasion pour l'association d'expliquer aux membres ce que nous faisons pour eux au jour le jour* », explique l'actuel président sortant. La région est également mise à l'honneur avec la délocalisation d'une réunion du bureau (le triumvirat présidentiel) par trimestre en province. Eddie Misrahi et Pierre de Fouquet se réjouissent de cette mesure. « *Le fait d'aller en région nous permet de rencontrer l'ensemble des acteurs économiques et politiques locaux.* »

Les challenges actuels

Le combat autour de l'utilité économique des membres de l'Afic est d'autant plus important que l'environnement actuel est défavorable. Absence de levier bancaire pour financer les LBO, tentative de fiscaliser davantage le carried interest, impossibilité de lever de nouveaux fonds auprès des investisseurs institutionnels du fait d'une surallocation due à l'effondrement des marchés actions, mise en place future de Solvency II : les nuages s'accumulent au-dessus du capital investissement. Pierre de Fouquet puis Jean-Louis de Bernardy, l'actuel vice-président, auront pour rôle de parvenir à transformer à nouveau l'association pour lui permettre de s'inscrire encore davantage dans les préoccupations de son temps. C'est en tout cas la raison annoncée du retour de Jean-Yves Demeunynck en tant que délégué général de l'Afic.



Dominique Oger, Président, 2004 - 2005



Gonzagues de Blignières, Président, 2005 - 2006



Patrick Sayer, Président, 2006 - 2007



Eddie Misrahi, Président, 2007 - 2008

L'Afic évoque l'Europe et l'Evca

Il est aujourd'hui impossible de penser lobbying sans évoquer l'Europe. Si les questions fiscales sont du ressort des pays, la Commission européenne statue toujours davantage sur le capital investissement. Les récentes conclusions du rapport du président du parti socialiste européen Poul Nyrup Rasmussen sont autant d'inquiétudes concernant l'image du capital investissement à Bruxelles et à Strasbourg. Interlocuteur naturel des institutions européennes, l'Evca (European venture capital association) vit pourtant

depuis plusieurs années une relation tumultueuse avec les associations nationales. Les relations entre l'Afic et l'Evca se sont particulièrement tendues avec le refus de l'association française - mais aussi de la Bvca, de l'Afei et de l'Ascri - de continuer de participer à un système statistique modifié unilatéralement par l'Evca et jugé défaillant par la plupart des grandes associations nationales.

Les présidents de l'Afic sont partagés sur la démarche à suivre en fonction de l'évolution de la gouvernance de l'Evca. Si l'association européenne per-

siste dans son positionnement à avoir comme membres des fonds d'investissements et non pas les associations nationales, les plus radicaux prévoient la création d'un bureau de représentation des associations nationales à Bruxelles qui viendrait concurrencer l'Evca. La plupart des présidents plaident cependant pour une évolution de la gouvernance de l'association européenne. Dès lors, un rapprochement pourrait avoir lieu qui aurait comme principal avantage de maintenir une structure de lobbying déjà active auprès des instances européennes.

L'Evca répond à l'Afic



Javier Echarri, EVCA

« Des discussions sont en cours entre l'Evca et les associations nationales », admet Javier Echarri, délégué général de l'association européenne. « Il n'est donc pas improbable de penser qu'une prochaine évolution de la gouvernance de notre association permette bientôt

d'intégrer les associations nationales, dont l'Afic si elle le souhaite », ajoute-t-il.

Cela fait déjà plusieurs années que l'Evca a commencé un important chantier en interne dont la première manifestation visible fut la création de plateformes par grands métiers. Depuis juin 2008, trois task forces ont également été mises en place avec comme principal objet de réfléchir en profondeur sur le changement de gouvernance de l'association européenne. « Différentes associations nationales, notamment la Bvca ou la Bvk, ont été fortement renouvelées en interne », souligne Javier Echarri avant de poursuivre : « Combinés à l'évolution globale du marché, ces changements ont encouragé notre association à réfléchir sur sa structure et sur l'importance de pouvoir aligner nos différents intérêts. »

Alors que l'environnement économique provoque une politisation des dossiers, quand il devient indispensable d'intervenir tout autant au niveau

local qu'international, le capital investissement se doit de pouvoir présenter un front commun. « À l'occasion des discussions autour du rapport Rasmussen, un groupe de travail composé de nos membres ainsi que des associations nationales a été mis en place », précise le délégué général de l'Evca. « Le succès de cette collaboration est très encourageant car il pourrait préfigurer un modèle à développer à l'avenir. » Javier Echarri semble aujourd'hui particulièrement ouvert à discuter avec les associations nationales. D'ailleurs, à l'évocation des statistiques, sujet particulièrement épineux, il ne se ferme pas à une future évolution des pratiques. Bien au contraire. « L'Afic dispose actuellement d'un produit statistique très complet. Nous sommes à l'écoute de toutes les alternatives créatives qui pourraient être mises en place. » Les périodes de crise sont souvent l'occasion des grandes réformes et des grandes réconciliations. Un grand gagnant : le capital investissement.

L'AFIC de demain ?

Les chantiers en cours et les défis à venir



Pierre de Fouquet, Président,
2008 - 2009

Le Président

C'est pour un mandat d'un an que le président de l'Afic est élu. Il intègre cependant le « bureau » en tant que président élu, puis comme président en activité, et conclut avec une troisième année de président sortant. Un poste-clé.

« *Chef de bande* », « *personnalité incontournable et reconnue de la profession* », « *communicant* » sont autant de qualificatifs évoqués dès lors qu'il s'agit de définir le profil d'un bon président. Celui-ci doit également disposer d'une équipe apte à le relayer durant son année de présidence. « *Un an après ma présidence, j'ai frêmi en regardant mon agenda d'alors* » souligne l'un d'entre eux. Si la majorité des présidents se retrouvent dans le système actuel de triumvirat, quelques-uns regrettent que le mandat ne soit pas plus long. « *Il faut souvent six mois pour qu'un président soit à l'aise avec les médias et qu'il puisse nouer des liens forts avec les pouvoirs publics* », ajoute un ancien président. Déjà, au moment de la création de l'Afic, les avis divergeaient concernant la durée du mandat présidentiel. Si la balance des 15 premières années a tout d'abord penché en faveur d'un mandat de deux ans



Jean-Yves Demeunynck,
Délégué général

(voire trois pour Hervé Hamon et Walter Butler), les 10 derniers exercices ont été ceux de la mise en place d'un bureau où chaque « élu » doit pouvoir donner de son temps pendant trois ans tout en n'étant exposé que l'année de son mandat.

Un président permanent, sur le modèle de la FFSA (Fédération française des sociétés d'assurance) est également évoqué. Mais qui pour ce poste ? Un professionnel reconnu et venant de quitter ses fonctions opérationnelles ? Pour l'instant, aucun consensus ne semble naître entre d'éventuels prétendants au poste. Seule l'hypothèse d'une élection par l'ensemble des membres, avec la présentation d'un programme par les éventuels candidats, n'a finalement pas été évoquée.

Les membres

Le nombre de membres de l'association n'a cessé de croître depuis sa



Jean-Louis de Bernardy-Sigoyer, Président,
2009 - 2010

création. Aujourd'hui, l'Afic occupe, au détriment de l'Afg, le rôle de représentant légitime de la profession des investisseurs en capital. Plusieurs questions sont cependant posées en rapport avec le profil des membres. Après s'être rapidement ouverte aux structures filiales de banques, l'Afic a plus récemment accepté d'intégrer des fonds dont seule une partie de l'activité concerne le capital investissement stricto sensu. C'est notamment le cas de fonds dont l'origine est l'investissement immobilier mais intervenant de manière opportuniste sur le marché du LBO. Certains acteurs du capital retournement, dont des fonds spécialisés dans la reprise de dette, pourraient à leur tour postuler. Les avis divergent sur l'intérêt de leur ouvrir la porte de l'association. Le positionnement géographique semble avoir été réglé depuis qu'Upline Investments est devenu membre actif de l'Afic. Située au Maroc et membre fondateur de l'Amic (Association marocaine des investisseurs en capital), cette filiale d'investissement de la banque Upline Group n'investit pourtant pas en France. L'ouverture et la diffusion des bonnes pratiques semblent avoir prévalu dans ce choix.

Jean-Yves Demeunynck 2.0

Délégué général-clé lors de la professionnalisation de l'association, Jean-Yves Demeunynck revient aux commandes alors que le capital investissement s'apprête à traverser une période compliquée. « *Il ne s'agit pas du même homme qu'il y a trois ans* », précise l'un des présidents qui a eu à statuer sur son retour. Si plusieurs candidats ont été pressentis pour le poste de délégué général, la connaissance de la structure et une capacité à animer une équipe semblent avoir fait la différence. « *Le fait d'avoir intégré pendant plusieurs années les équipes de Natixis Private Equity lui a permis de connaître le capital investissement de l'intérieur* », ajoute un autre. « *C'est clairement un atout pour cette nouvelle étape.* »

Renforcer la structure en interne...

L'association doit en effet continuer de se renforcer ! Sur ce thème, les présidents parlent à l'unisson. L'Afic s'est progressivement dotée d'une équipe interne de qualité mais doit aller encore plus loin. Un audit « ressources humaines » a pour cela été mené par Korn Ferry en mai dernier. Si le recrutement en juin 2008 de Véronique de Hemmer Gudme, jusqu'alors responsable juridique de Natixis Private Equity, a d'ores et déjà permis de renforcer le pôle juridique et fiscal de l'association, c'est bel et bien l'ensemble de la structure qui est aujourd'hui concernée. Dirigés respectivement par Gregory Sabah et Serge Manzanera, les pôles études et formation doivent être renforcés alors qu'un pôle communication devrait être structuré. Après le départ de Dominique Nicolas, c'est au nouveau délégué général, Jean-Yves Demeunynck, que revient la tâche de réorganiser l'appareil interne de l'organisation.

... et en externe

Les dernières études réalisées par l'Afic ont pu bénéficier d'un appui extérieur avec la mise en place d'un comité scientifique. Présidé par Bertrand Jacquillat (professeur, président d'Associés en finance, membre du Conseil d'analyse économique et vice-président du Cercle des économistes), il est composé de

Jean-Michel Charpin (Inspecteur général des finances, membre du Cercle des économistes), de Gilles Duruflé (consultant international), de Pierre Esmein (auditeur, CFA) et d'Henry Savajol (directeur des études d'Oséo). Le comité scientifique intervient ainsi sur la méthodologie et le traitement des informations utilisées dans le cadre des études avec le soutien spontané des présidents consultés. L'Afic souhaite également ouvrir davantage ses portes au monde universitaire. La parution du rapport Private equity et capitalisme français, écrit par Jérôme Glachand, Jean-Hervé Lorenzi et Philippe Trainar, n'est qu'une première étape. Professeurs, thésards, chercheurs ont désormais accès aux données collectées par l'association.

Rendre obligatoire la transmission des informations ?

Il est en effet indispensable pour l'image de la profession que les études réalisées par l'association sur la performance du métier mais aussi sur son impact économique et social ne puissent plus être remises en cause pour des questions de méthodologie ou d'exhaustivité des réponses. L'unanimité point à nouveau dès lors qu'il s'agit d'évoquer le modèle de la Bvca. Il est en effet obligatoire outre-Manche que les membres de l'association britannique transmettent les informations concernant leur activité aux responsables des études. Ne pas le faire équivaut à une exclusion de l'association. Une obligation pour viser les 100% de réponses : le pas pourrait être prochainement franchi.

Améliorer l'image de la profession pour éviter d'autres « amendements Arthuis »

Les professionnels du capital investissement sont conscients des efforts à faire pour restaurer leur image. Les attaques en règles subies par les métiers de la finance en général, et l'association du capital investissement à celles-ci, trouvent aujourd'hui écho au sein du collège des anciens présidents et fondateurs de l'association qui n'hésitent pas à parler de « chasse aux sorcières ». Fortement détériorée ces dernières années, l'image s'est éloignée de la ligne originelle d'un capital investissement

partenaire et soutien du développement économique pour se rapprocher d'un capital investissement financiarisé et opportuniste. Les grands LBO sont désormais montrés du doigt. S'ils portent sans aucun doute une part importante de l'augmentation des critiques à l'égard de la profession, cela ne doit pas cacher l'étendue du travail à accomplir. L'augmentation du niveau de levier d'endettement des opérations s'est généralisé (toutes proportions gardées) à l'ensemble des LBO. Des small caps aux large caps, en passant par les mid caps, chacun a su et pu bénéficier de l'essor de la syndication et du fort appétit des investisseurs institutionnels.

Que ce soit la mauvaise perception du monde politique à l'encontre du métier avec notamment l'amendement déposé par Jean Arthuis sur la fiscalité du carried interest, qu'il s'agisse d'une presse de plus en plus critique vis-à-vis des LBO, ou plus largement encore que le grand public (et celui plus restreint) assimile capital investissement et hedge funds, capital investissement et dépeceur d'entreprise, l'image portée par les investisseurs inquiète dans une nouvelle période marquée par la crise. Les efforts pour communiquer sur les statistiques et les chiffres du métier ont pourtant été constants ces dernières années. Par des études sur l'activité et la performance du capital investissement en général, des fonds d'investissement de proximité en particulier, sur l'intérêt économique et social du capital investissement, par la mise en place de différents baromètres (du capital investissement, entrepreneurs & capital investissement, conjoncture économique), l'Afic n'a jamais autant communiqué. Cependant, la perception reste celle de chiffres faits par et pour une profession.

La communication du métier reste pourtant trop liée à des phénomènes de mode. La mode du capital risque autour des années 2000 a servi l'ensemble de la profession puis l'a mise en péril dans la période du post-éclatement de la bulle internet. Les LBO ont ensuite pris le relais pour être ensuite remplacés sous les lumières des projecteurs par les mégadeals. La crise actuelle pèse d'autant plus sévèrement sur la perception du

... capital investissement que l'image de la profession semble désormais liée (temporairement ?) aux quelques opérations où le rôle des fonds de capital investissement paraît limité, où la transaction aurait pu être tout aussi bien remportée par un investisseur membre de l'Afic que par un hedge fund, où la création de valeur semble davantage venir du levier d'endettement que de la croissance de l'entreprise.

Rétablir l'image : mettre l'ensemble de la profession en avant

Malgré cet état des lieux peu propice aux réjouissances, la période est pourtant sujette au changement. « *Les années à venir vont être celles de tous les défis* », s'exalte un ancien président qui regrette « *presque* » de ne pas être aujourd'hui aux commandes. « *Avec 18 milliards d'euros à investir, les fonds de capital investissement disposent d'une fenêtre d'opportunité exceptionnelle pour faire entendre leur voix et expliquer comment ils peuvent aider l'économie* », ajoute-t-il.

Après avoir longtemps laissé jouer la carte du segment le plus médiatique du moment pour tirer l'ensemble de la profession, l'Afic doit désormais apprendre à jouer la carte de chacun de ses métiers pour tirer l'ensemble du capital investissement vers le haut. « *Il faut faire comprendre aux acteurs économiques et aux décideurs politiques que le capital investissement est à même d'accompagner les entreprises dans l'ensemble de leurs projets et de leurs problématiques, de leur création à leur croissance puis à leur transmission* », rappelle l'un des anciens dirigeants de l'association.

Rétablir l'image : s'ouvrir aux problèmes de son époque

Plusieurs anciens présidents souhaitent que l'association se positionne efficacement sur les sujets d'actualité. « *Nous devons apprendre à faire preuve de davantage de modestie. Arrêtons de ne regarder que notre nombril pour nous intéresser également aux autres !* », s'exclame une personnalité du métier. « *Même si nous sommes beaucoup plus écoutés qu'auparavant, notre capacité*

d'intervention reste en-deçà de notre poids et de notre rôle dans l'économie. », ajoute un autre.

Si les tentatives précédentes ont été plus ou moins couronnées de succès, notamment lors de l'appui du CPE ou de la mise en place d'un small business act européen, l'association doit souligner davantage l'implication des investisseurs comme actionnaires et non pas comme simples financiers. « *Nous devons nous positionner aux côtés des entreprises sur les grands sujets les concernant.* » La parution des Petites histoires extraordinaires des entrepreneurs veut aller dans ce sens. Aider l'entreprise à résister voire à rebondir dans un contexte de crise, prendre en compte l'intérêt social sont certainement quelques-uns des chantiers immédiats sur lesquels l'association devra intervenir encore plus qu'elle ne le fait déjà.

La Charte du capital investissement

C'est d'une conférence de Davos que la Charte du capital investissement tire ses racines. En effet, c'est en écoutant comment Philip Jennings, le secrétaire général du syndicat mondial Uni, s'opposait aux points de vue de certains investisseurs dont Steve Schwarzman (Blackstone Group), David Rubenstein (Carlyle Groupe) ou encore Glenn Hutchins (Silver Lake Patners) que Patrick Sayer a voulu le revoir. A l'occasion d'une rencontre à Genève, Patrick Sayer et Eddie Misrahi restent surpris par les propositions du syndicaliste. « *90% du document qu'il nous présentait répondait simplement au droit français. Le reste fait déjà partie de nos pratiques* », se souviennent-ils.

L'idée de formaliser l'engagement social des investisseurs en capital prend rapidement corps jusqu'à la publication d'un document à l'été 2008. S'éloignant du modèle initialement proposé par l'Uni, la version finale de la Charte a été coordonnée, à la demande d'Eddie Misrahi, par Patrick de Giovanni. À l'instar de Xavier Moreno, le collègue des anciens présidents s'est fortement impliqué dans sa préparation permettant d'inscrire l'ensemble de la profession dans un document qui est globalement salué.

Pourtant, si la signature du code de déontologie est obligatoire pour tout membre de l'association, et si la Charte du capital investissement est aussi primordiale pour l'évolution et l'image de la profession, pourquoi l'adhésion à celle-ci n'est-elle automatique que pour les nouveaux membres (qui la trouvent dans le package du candidat) ? Les membres à l'avoir signé sont nombreux : plus de 150. Les membres à ne pas l'avoir encore signé le sont presque autant : au moins 120 !

En quoi consiste exactement « *ce nouveau pas important pour moraliser et donner une image sociale de la profession* » ? Tout en s'accordant sur un certain nombre de valeurs (investir sur le long terme, développer les entreprises, importance de l'aspect social de l'entreprise, alignement des intérêts et partage de la création de valeur) et de responsabilités (transparence, devoir de proposition, de conseil et de contrôle), les investisseurs en capital signataires s'engagent également sur plusieurs propositions incluses dans la Charte.

Celles-ci sont au nombre de six :

- Favoriser des stratégies de développement ambitieuses et maîtrisées
- Veiller à une gestion professionnelle et réactive
- Veiller au respect des lois, conventions, règles et droits
- Promouvoir le dialogue social
- Promouvoir le partage de la création de valeur
- Développer la transparence et en particulier la mesure de l'impact économique et social du capital investissement

L'Afic et le lobbying

Le budget communication de l'Afic se partage aujourd'hui entre Publicis Consultants pour les relations presse et Image7, l'agence de communication dirigée par Anne Méaux, pour le lobbying. « *Nous devons apprendre à davantage hiérarchiser nos combats* », avance l'un des présidents consultés. « *L'association est autrement plus écoutée par la sphère politique qu'auparavant. Mais il ne faudrait pas perdre cette écoute à force d'insister sur des points souvent perdus d'avance et dont l'importance est discutable* », conclut-il. ■