

dossier

# FONDS BPIFRANCE ENTREPRISES 1 QUAND L'ÉTAT MET EN LUMIÈRE LE NON COTÉ

Parrainé par le ministre de l'Économie Bruno Le Maire, le fonds Bpifrance Entreprises 1 vise à drainer une partie de l'épargne des Français vers les entreprises non cotées. Composition, objectif de performance, cible... L'essentiel à savoir sur ce fonds innovant à bien des égards.

Comment inciter les Français à contribuer au financement des entreprises créatrices d'emplois en France ? La question est plus que jamais sensible, à l'heure où les dépôts vers les comptes courants et les livrets bancaires atteignent des records, à rebours des besoins de financements des TPE-PME. La crise économique, qui a éclaté à l'occasion du premier confinement, a révélé la dépendance du tissu économique au système bancaire et sa sous-capitalisation, alors qu'une diversification des sources de financement aurait permis à nombre d'entreprises d'être mieux armées pour faire face.

## AMÉLIORER LE FLÉCHAGE DE L'ÉPARGNE

Pourtant, cela fait plus de 20 ans que le législateur agit pour tenter de drainer une partie de l'argent des ménages vers les fonds propres des start-up et PME non cotées. Avant la disparition de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en 2018, les fonds de type FIP (fonds d'investissement de proximité) ou FCPI (fonds commun de placement à risques) permettaient de collecter des centaines de millions d'euros par an au profit de centaines de start-up et de PME. Un flux qui s'est tari depuis, et qui pourrait être réalimenté par le relèvement du taux de ré-

duction d'impôt sur le revenu de 25% à 30% au mois d'août dernier. Depuis quelques années, les plateformes de financement participatif permettent d'apporter directement de l'argent frais aux start-up et PME, soit sous la forme de prêts (dérogation au monopole de prêt des banques), soit par émission d'actions nouvelles. Mais ces initiatives, complétées par la refonte de

**« Bpifrance annonce un objectif de performance de 5 à 7% pour son fonds commun de placement à risques ».**

la fiscalité du capital (flat tax, assouplissements du PEA et

du PEA-PME et du régime de l'apport-cession), n'ont manifestement pas encore suffi pour changer fondamentalement la donne. En complément du cadre juridique et fiscal, l'offre de solutions se devait d'évoluer pour répondre aux besoins, ainsi qu'à la volonté politique du ministre de l'Économie Bruno Le Maire. C'est dans ce contexte, et bien avant l'émergence de la crise sanitaire de la Covid-19, que l'idée de lancer un fonds investi dans le non coté géré par Bpifrance, bras-armé financier de l'État, a émergé. Une réflexion qui a trouvé son aboutissement au travers du lancement le 1<sup>er</sup> octobre dernier du fonds Bpifrance entreprises 1, géré par la société de gestion Bpifrance Investissement, filiale à 100% en charge de l'activité d'investissement de Bpifrance.

## FONDS DE TYPE FCPR

Bpifrance entreprises 1 est un fonds de placement de type FCPR (fonds commun de placement à risques) parrainé par le patron de Bercy, permettant d'investir indirectement dans environ 1.500 entreprises (start-up, PME et ETI) principalement françaises et non cotées en Bourse pour plus de 90% d'entre elles. Le cœur du portefeuille d'entreprises est constitué de PME, l'effectif moyen au 31 décembre étant de 196 employés. Le fonds Bpifrance Entreprises 1 permet à un investisseur particulier, en contrepartie d'un risque de perte et d'un blocage de l'épargne investie pendant au moins 6 ans, d'accéder à une diversification de ses placements dans des conditions inédites, le risque de défaillance des émetteurs étant *in fine* réparti sur 1.500 sociétés sous-jacentes. « L'objectif est de proposer un produit inédit avec une maturité plus courte, de ne pas lancer une offre qui existait déjà, explique-t-on chez Bpifrance. Jusqu'à présent, l'essentiel de l'offre accessible aux particuliers portait sur des fonds sur le marché primaire, nécessitant pour les gérants de déployer les capitaux levés sur cycle d'investissement long et pour l'investisseur de conserver ses parts sur un horizon lointain, avec une maturité standard de 10 ans reconductible deux fois un an ». Bpifrance fait ici référence aux FIP et FCPI.

## AVANTAGE FISCAL À LA SORTIE

Autre différence de taille par rapport à ces derniers, Bpifrance entreprises 1 ne procure aucun avantage fiscal à l'entrée (au moment de la souscription). L'incitation fiscale associée à la nature juridique du fonds (un FCPR) consiste, au-delà de 5 ans de détention, à exonérer d'impôt sur le revenu les gains, seuls les prélèvements sociaux étant dus (au taux actuellement en vigueur de 17,2%). Un régime applicable les parts du FCPR ne sont pas souscrites un PEA-PME (plan d'épargne en actions dédiée aux PME-ETI), un contrat d'assurance vie ou de capitalisation ou PER (plan d'épargne retraite), autant d'enveloppes dans lesquelles il est possible de loger ce fonds. La logique du FCPR est donc de minimiser la fiscalité sur les gains, sans avantage fiscal initial. Pour que le jeu en vaille la chandelle, il faudra donc que le fonds fasse des petits. Bpifrance annonce un objectif de performance de 5 à 7% pour son fonds Bpifrance entreprises 1, correspondant au taux de rendement annualisé (ou TRI, taux de rendement interne) sur la période de détention. Un niveau inférieur

Bpifrance Entreprises 1 permet d'investir indirectement dans environ 1.500 entreprises



aux performances moyennes annuelles historiques du capital-investissement français (source France Invest / EY). Au 31 décembre 2019, le TRI atteignait, par exemple, 11,3% sur 10 ans (période 2010-2019). Comment expliquer ce différentiel défavorable ? « L'objectif de performance a été estimé de façon prudente, selon des hypothèses prises par Bpifrance Investissement », explique-t-on chez Bpifrance, ce qui laisse entendre que le gain *in fine* pourrait se situer au-delà de la fourchette annoncée.

## QUE TROUVE-T-ON DANS CE FONDS ?

Le FCPR Bpifrance Entreprises 1 est un fonds de fonds : il détient des parts dans 145 fonds français de capital-investissement (ou private equity) qui ont eux-mêmes investi dans des entreprises de différentes maturités et appartenant à tous secteurs d'activité. Le portefeuille de Bpifrance Entreprises 1 était composé à sa création :

- à 54% de parts de fonds de capital-développement et de capital-transmission : PME matures / PME faisant l'objet d'une reprise par un nouvel actionnaire
- à 40% de parts de fonds de capital-innovation (aussi appelé capital-risque) : start-up et PME innovantes
- à 6% de parts de fonds de dette mezzanine (à haut rendement) et de dette Bpifrance précise que le poids des 30 fonds partenaires les plus importants est égal à 52% du total de l'actif du fonds à sa création.

## STRUCTURATION INÉDITE

Ce fonds de fonds n'a pas été constitué spécifiquement à l'occasion de la collecte de capitaux auprès

des particuliers : il est issu d'une tranche de 5% d'un portefeuille d'investissements réalisés par Bpifrance dans des fonds partenaires pour son propre compte. « Le fait de trancher une partie du portefeuille fonds de fonds de Bpifrance pour l'apporter au FCPR Bpifrance Entreprises 1 permet de proposer un portefeuille déjà constitué, mature et diversifié, avec une durée de 7 ans maximum et une exposition à 1.500 sociétés au lieu d'une quinzaine », avance Bpifrance. C'est la première fois que cette dernière réalise une opération de ce type, permettant aux investisseurs non-professionnels d'accéder à un tel portefeuille. Le portefeuille du fonds est donc déjà constitué, ce qui le différencie d'un fonds de type FIP ou FCPI, dont les engagements financiers commencent une fois la période de collecte achevée. Last but not least, Bpifrance indique que la valeur du transfert au FCPR (réalisé au mois de septembre) tient compte de la situation sanitaire. Mais cela suffira-t-il pour générer de la performance dans un contexte de crise inédite ? Rendez-vous dans 6 ou 7 ans, lors de la liquidation du fonds. ■

## *Un FCPR, c'est quoi ?*

Bpifrance entreprises 1 est un FCPR (fonds commun de placement à risques). Ses règles d'investissement sont strictement encadrées par la loi, en contrepartie d'un régime fiscal de faveur. Le FCPR est un fonds dont l'actif doit être constitué au minimum de 50% de titres donnant accès directement ou indirectement au capital de sociétés non cotées en Bourse, soit principalement des actions ou des obligations convertibles, remboursables ou échangeables en actions (OC, ORA). Ce qui est le cas du fonds Bpifrance Entreprises 1. Un FCPR peut être souscrit via des enveloppes fiscales. Dans ce cas, c'est la fiscalité de l'enveloppe choisie qui s'applique. Ce schéma s'applique également dans le cadre de la souscription de parts du fonds Bpifrance entreprises 1.