

Le Baromètre Aelios Finance – Janvier 2009:

« Les perspectives d'investissement des fonds français sur les 6 prochains mois »

Alors que notre économie connaît des difficultés, les fonds français de Capital Développement et de Capital Risque déclarent être en **phase active d'investissement** et être **prêts à investir à un rythme rapide**, quant bien même ils pensent unanimement que **les valorisations devraient encore baisser**.

Cette situation, **exceptionnelle sur le plan mondial**, s'explique par l'orientation de l'épargne vers les fonds FCPI, FIP et ISF. Les PME françaises bénéficient donc d'un **financement contra cyclique**.

Les investisseurs de ces fonds estiment que **le niveau de qualité des PME levant des capitaux est actuellement bon**, voire très bon ! Ce niveau de qualité s'explique par le fait que les plus belles PME ayant des projets de croissance se tournent vers le capital investissement par prudence ou faute de financement bancaire.

Les conditions météo sont donc favorables pour les entrepreneurs souhaitant lever des fonds pour tirer parti des opportunités que génère la crise. Ils devront toutefois s'attendre à une concurrence rude et une prudence renforcée des investisseurs et donc être particulièrement bien préparés.

Les conditions météo sont nettement moins bonnes pour la Transmission (LBO), les investisseurs étant plus hésitants et pessimistes, et faute de financement bancaire.

Les fonds se déclarent prêts à investir à différents stades de maturité, ce qui prouve qu'ils privilégient la qualité de l'entreprise et qu'ils sont pragmatiques. En revanche, ils sont pour l'instant peu enclins à financer les sociétés cotées et les sociétés en retournement malgré des valorisations attractives.

Les fonds s'attendent à ce que leurs participations réalisent des performances financières inférieures à leurs budgets, mais il n'y a pas de dramatisation, ce qui atteste d'une bonne qualité moyenne des sociétés en portefeuille et d'une certaine sérénité.

Compte tenu des faibles valorisations en perspective, les investisseurs sont moins enclins à vendre leurs participations. A contrario ils savent que la baisse des valorisations va générer de belles opportunités d'investissement pour eux et pour leurs participations, qu'ils s'approprient à soutenir dans leurs projets de croissance externe... afin de créer les champions de demain.

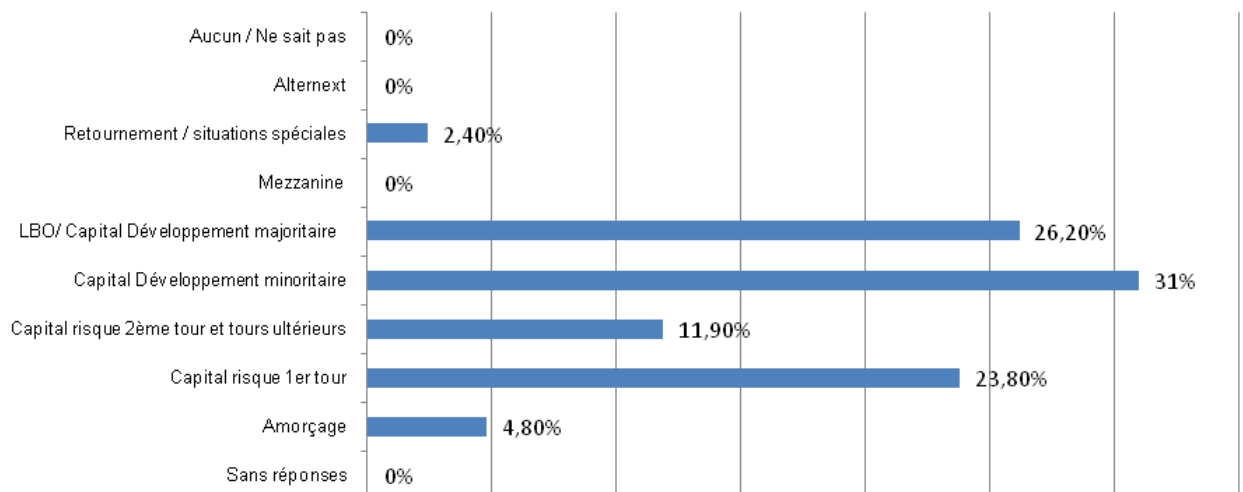
Les investisseurs restent prudents car ils redoutent l'aggravation des difficultés économiques ou leur prolongement au-delà de 2009.

Méthodologie

Le baromètre Aelios Finance a été établi à partir d'un sondage adressé entre le **16 et le 23 janvier 2009** à l'ensemble des fonds d'investissement français, qui a recueilli 62 réponses avec une répartition homogène entre 3 segments :

- le capital risque technologique (amorçage, 1^{er} tours, 2nd tours), que nous appellerons « **Risque** »
- le capital développement minoritaire (entreprises mûres, rentables, secteurs traditionnels), que nous appellerons « **Développement** »
- les transmissions majoritaires (LBO), que nous appellerons « **Transmission** »

Profil des fonds d'investissement ayant répondu :



Résultats détaillés :

Parmi les secteurs d'activité suivants, dans lesquels seriez-vous prêt à investir ?

Les fonds Développement et Transmission sont généralistes alors que les fonds Risque sont spécialisés sur des secteurs technologiques précis. Les technologies liées à l'environnement apparaissent déjà comme un secteur majeur.

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|---|--------|------------|---------------|--------------|
| Tous secteurs | 40% | 0% | 46% | 83% |
| Internet / e-commerce | 54% | 88% | 46% | 17% |
| Logiciel | 47% | 81% | 39% | 8% |
| Telecom | 44% | 88% | 31% | 8% |
| Electronique / Hardware | 40% | 81% | 31% | 0% |
| Media | 35% | 56% | 39% | 0% |
| Médical / Santé | 37% | 44% | 46% | 17% |
| Biotech | 16% | 44% | 0% | 0% |
| Energie / Cleantech | 40% | 69% | 39% | 8% |
| Services (y compris services informatiques) | 33% | 25% | 54% | 17% |
| Distribution / Retail | 19% | 13% | 39% | 8% |
| Industrie | 23% | 19% | 46% | 8% |
| Agro alimentaire | 21% | 6% | 54% | 8% |
| Luxe / Cosmétiques | 21% | 6% | 46% | 8% |
| Loisirs / Hôtellerie | 9% | 6% | 15% | 8% |
| Marques (textile, grande consommation, etc.) | 14% | 13% | 23% | 8% |
| Autres | 0% | 0% | 0% | 0% |

Alors que la grande majorité des fonds de Développement ainsi que ceux dédiés à la Transmission investissent sur tous les secteurs d'activité, les fonds Risque se différencient par leur spécialisation sur des secteurs précis, notamment les technologies de l'information (>80%) et dans une moindre mesure les médias (56%) et la santé/les biotechnologies (44%).

*A noter que déjà **70% des fonds Risque se déclarent prêts à investir dans les technologies liées aux énergies renouvelables** ! Les technologies de l'environnement sont donc désormais considérées comme un secteur majeur d'investissement.*

Dans quels pays seriez-vous prêt à investir ?

Les fonds français investissent principalement en France. Seuls les fonds Risque commencent à s'euro-péaniser sur les pays proches.

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|----------------------------|--------|------------|---------------|--------------|
| Tous pays | 2% | 0% | 8% | 0% |
| France | 98% | 100% | 92% | 100% |
| Grande Bretagne | 35% | 69% | 15% | 0% |
| Allemagne | 37% | 69% | 15% | 17% |
| Italie | 37% | 63% | 23% | 17% |
| Espagne | 33% | 69% | 15% | 0% |
| Benelux | 42% | 69% | 15% | 25% |
| Scandinavie | 28% | 56% | 15% | 0% |
| Europe de l'Est | 5% | 6% | 8% | 0% |
| Russie | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Israël | 7% | 19% | 0% | 0% |
| Chine | 5% | 6% | 0% | 0% |
| Inde | 2% | 0% | 0% | 0% |
| Etats-Unis | 12% | 19% | 8% | 0% |
| Autres | 7% | 6% | 15% | 0% |
| Aucun / Ne sait pas | 0% | 0% | 0% | 0% |

Les fonds de Développement et de Transmission investissent essentiellement sur des entreprises françaises (sauf les fonds LBO internationaux).

*La spécialisation sectorielle des fonds Risque les amène à s'intéresser aussi aux PME innovantes localisées dans des pays étrangers. Cette démarche à l'étranger est toutefois **limitée aux pays voisins de la « proche couronne »** (plus de 60% des fonds Risque se déclarent prêts à investir en Grande-Bretagne, Allemagne, Italie, Espagne, Benelux) auxquels il faut ajouter les pays scandinaves.*

*En revanche les fonds Risque français sont encore **peu tournés vers les pays « émergents »** tels que Europe de l'Est, la Russie, l'Inde, la Chine (moins de 20% d'intérêt) alors que les fonds anglo-saxons ont commencé à s'y positionner.*

A quels différents stades de maturité comptez-vous investir ?

Les acteurs du capital investissement se déclarent prêts à investir à différents stades de maturité et privilégient la qualité de l'entreprise. Ils se montrent donc pragmatiques.

La plupart sont peu enclins pour l'instant à investir dans des sociétés cotées et dans des sociétés en retournement malgré les valorisations attractives.

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|---|--------|-------------|---------------|--------------|
| Amorçage | 30 % | 81 % | 0 % | 0 % |
| Capital risque 1er tour | 40 % | 88 % | 23 % | 0 % |
| Capital risque 2ème tour et ultérieurs | 44 % | 75 % | 54 % | 0 % |
| Capital Développement minoritaire | 56 % | 31 % | 92 % | 50 % |
| LBO/ Capital Développement majoritaire | 54 % | 13 % | 54 % | 100 % |
| Mezzanine | 7% | 0% | 23 % | 0 % |
| Alternext | 12 % | 13 % | 23 % | 0 % |
| Retournement / situations spéciales | 14 % | 6 % | 15 % | 17 % |
| Autres | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % |
| Aucun / Ne sait pas | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % |

Quels montants minimum et maximum les fonds d'investissement pensent ils investir dans les 6 prochains mois ?

Les fonds Développement et Risque sont activement en phase d'investissement sur de nouveaux projets.

Compte tenu de la crise et comme dans la quasi-totalité des pays étrangers, les fonds d'investissement pourraient réduire leurs investissements et se concentrer sur les sociétés de leur portefeuille. Selon leurs déclarations ce n'est pas le cas!

Les fonds Développement déclarent être prêts à investir en moyenne un minimum de 9 m€ chacun sur les 6 prochains mois (dont seulement 4 en refinancement) et un maximum de 16 m€ (dont 6 en refinancement). Quant aux fonds Risque, ils seraient prêts à investir un minimum de 9 m€ (dont seulement 3 en refinancement) et un maximum de 13 m€ (dont 4 en refinancement).

*Les fonds Développement et Risque se déclarent donc en phase active d'investissement, **notamment à deux tiers sur des nouveaux projets**. Les acteurs français du capital investissement prouvent ainsi leur volonté de participer activement au financement des PME. Ils sont donc un amortisseur majeur à la crise.*

Si l'on estime qu'il y a 40 fonds Risque actifs en France, les PME innovantes devraient bénéficier dans les 6 prochains mois d'investissements en capital à hauteur de 350 à 650 m€ soit environ 500 m€. Si l'on estime qu'il y a 30 fonds Développement, les PME de croissance devraient recevoir quant à elles entre 250 et 550 m€ soit environ 400 m€ !

*Même si ces montants globaux d'investissement sont **inférieurs à l'année dernière**, les investissements des fonds Développement et Risque **devraient donc rester soutenus**.*

Les fonds de Transmission affichent des fourchettes beaucoup plus larges, exprimant ainsi des perspectives d'investissement incertaines, ce qui peut s'expliquer par les difficultés du financement bancaire de la dette LBO.

Selon vous, dans les 6 prochains mois, les valorisations d'entrée seront :

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|-------------------------|--------|------------|---------------|--------------|
| En légère baisse | 44% | 50% | 61% | 25% |
| En forte baisse | 44% | 31% | 31% | 67% |
| En légère hausse | 0% | 0% | 0% | 0% |
| En forte hausse | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ne sait pas | 12% | 19% | 8% | 8% |

Tous les fonds s'accordent... sur la baisse prévisible des valorisations

Belle unanimité : la totalité des fonds estime que les valorisations des entreprises devraient baisser. Quelques différences toutefois : alors que le sentiment prévaut en Développement et en Risque que la baisse des valorisations sera légère (62% et 50%), en revanche les fonds de Transmission estiment à 67% que la baisse sera forte.

Le niveau de qualité actuel de votre deal flow est ?

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|-----------------------|--------|------------|---------------|--------------|
| Très mauvais | 2% | 0% | 0% | 8% |
| Plutôt mauvais | 21% | 0% | 15% | 50% |
| Plutôt bon | 51% | 50% | 85% | 17% |
| Très bon | 21% | 44% | 0% | 17% |
| Ne sait pas | 5% | 6% | 0% | 8% |

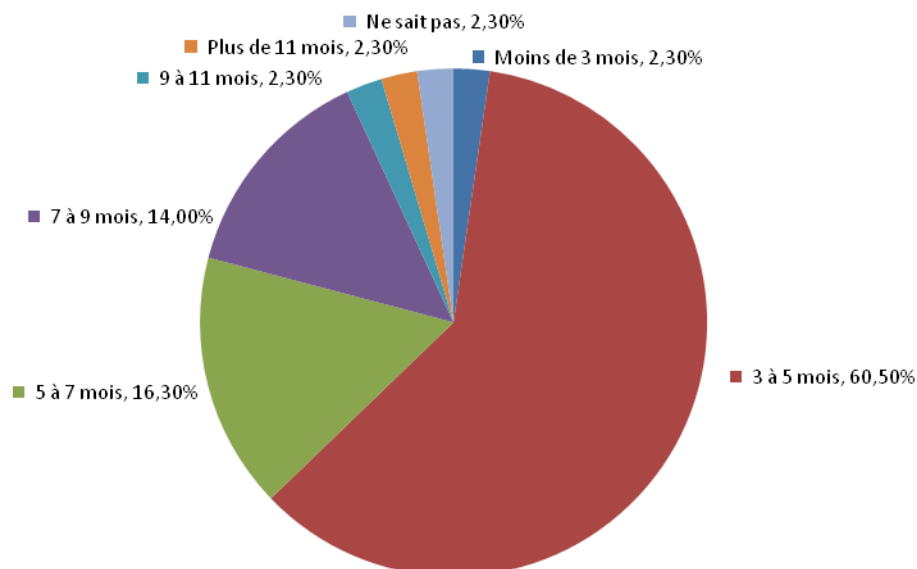
Le niveau de qualité des PME levant des fonds est bon, voire très bon !

*Les professionnels du Développement et du Risque estiment que le niveau de qualité actuel des PME qu'elles rencontrent est plutôt bon, voire très bon. Le taux d'opinions positives en Risque est remarquable : il atteint une quasi unanimité (94%) dont une proportion forte de « très bon » (44%) ! Le niveau de qualité en Développement est aussi excellent (85% de « plutôt bon »). Ces résultats contrastent singulièrement avec le discours historique sur la faiblesse des PME françaises et s'expliquent par le fait que **les plus belles PME ayant des projets de croissance se tournent vers le capital investissement par prudence ou faute de financement bancaire.***

En revanche, les professionnels de la Transmission ont un sentiment inverse (58% de qualité mauvaise ou très mauvaise), sûrement compte tenu des difficultés des transactions en LBO.

Actuellement, combien de mois vous faut-il pour conclure une opération (du premier meeting au versement des fonds) ?

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|-----------------|------------|------------|---------------|--------------|
| Moins de 3 mois | 2% | 6% | 0% | 0% |
| 3 à 5 mois | 61% | 81% | 46% | 42% |
| 5 à 7 mois | 16% | 6% | 23% | 25% |
| 7 à 9 mois | 14% | 0% | 15% | 33% |
| 9 à 11 mois | 2% | 0% | 8% | 0% |
| Plus de 11 mois | 2% | 6% | 0% | 0% |
| Ne sait pas | 3% | 0% | 8% | 0% |



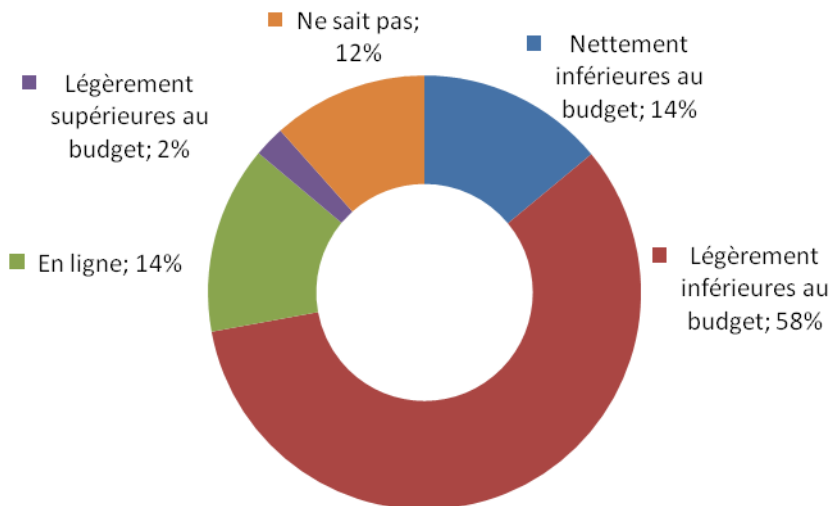
Les fonds se déclarent prêts à investir à un rythme relativement rapide !

60% des investisseurs estiment n'avoir besoin actuellement que de 3 à 5 mois pour réaliser un financement.

Le délai est particulièrement court en Risque (moyenne de 4,5 mois), un peu plus long en Développement et en transmission (moyenne commune d'environ 6 mois).

Alors que nous constatons sur le terrain un ralentissement des délais et un renforcement de la prudence (par exemple un renforcement des audits), ces déclarations attestent que les fonds ont la volonté de conserver un rythme relativement rapide d'investissements et ... qu'ils restent en situation de concurrence.

D'après vous, dans les 6 prochains mois, les performances financières de vos participations seront :



| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|---|------------|------------|---------------|--------------|
| Nettement inférieures au budget | 14% | 19% | 15% | 8% |
| Légèrement inférieures au budget | 58% | 56% | 54% | 58% |
| En ligne | 14% | 19% | 15% | 8% |
| Légèrement supérieures au budget | 2% | 0% | 0% | 8% |
| Nettement supérieures au budget | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Ne sait pas | 12% | 6% | 15% | 17% |

Les VC's ne s'attendent pas à ce que les budgets soient atteints, mais il n'y a pas de dramatisation, ce qui atteste de la qualité des PME françaises et du fait que les investisseurs savent être patients.

De manière uniforme, 58% des investisseurs pensent que les performances financières de leurs participations seront légèrement inférieures au budget, 19% nettement inférieures et 19% en ligne.

L'impact de la crise sur les performances des PME est sensible mais les investisseurs ne s'attendent pas à ce qu'il soit dramatique en moyenne, même s'ils savent que quelques unes de leurs participations devraient terriblement souffrir.

Dans les 6 mois à venir, vous pensez que les valorisations de cession seront :

| | Global | Risque | Développement | Transmission |
|-------------------------|------------|--------|---------------|--------------|
| Plutôt mauvaises | 74% | 75% | 77% | 67% |
| Plutôt bonnes | 2% | 6% | 0% | 0% |
| Ne sait pas | 24% | 19% | 23% | 33% |

Compte tenu des faibles valorisations en perspective, les investisseurs sont moins enclins à vendre leurs participations.

Les investisseurs savent que ce n'est pas une bonne période pour les sorties et la moitié des investisseurs n'envisagent aucune cession. Les investisseurs pouvant attendre sont donc peu vendeurs et dans une position plutôt attentiste.

En revanche les investisseurs ayant l'obligation de clôturer leur fonds (fonds à durée limitée) seront amenés à céder leurs participations. Ceux là envisageraient en moyenne de vendre 3 participations dans les 6 mois.

La situation diverge entre les différents segments : la plupart des fonds Risque envisagent de faire des cessions (il est vrai plus liées à la valeur technologique des sociétés), seulement la moitié des fonds Développement envisagent de faire des cessions et la plupart des fonds Transmission sont dans un mode d'attente et n'envisagent aucune cession.

Parmi les participations des investisseurs, combien d'entre elles envisagent de faire une croissance externe ?

Les investisseurs soutiennent actuellement leurs participations dans leurs projets de croissance externe... pour créer les champions de demain

De manière uniforme, chaque fonds a en moyenne 3 participations qui envisagent à court terme d'effectuer des acquisitions. Cela fait un nombre de plusieurs centaines de PME qui sont à l'achat !

Les fonds d'investissement sont donc plus en mode « croissance externe pour les participations » qu'en mode « vente de leurs participations ».

Quels faits marquants peuvent influencer l'activité des investisseurs de manière positive et de manière négative ?

Les fonds savent que la baisse des valorisations va générer de belles opportunités d'investissement mais beaucoup d'entre eux redoutent l'aggravation des difficultés économiques ou leur prolongement au-delà de 2009

Les fonds , qui bénéficient de nombreuses années d'expérience du métier d'investisseur et qui ont vécu déjà des crises (bulle Internet), s'attendent à ce que la baisse des valorisations génère de belles opportunités d'investissement pour eux ou des opportunités de croissance externe pour leurs participations.

Ils espèrent une reprise économique aux US puis en Europe mais beaucoup d'entre eux redoutent l'aggravation de la récession ou son prolongement au-delà de 2009.

Plusieurs d'entre eux soutiennent le volontarisme de l'Etat sur les entreprises innovantes et moyennes et sont favorables à une intervention ponctuelle de l'Etat, par exemple en ce qui concerne le soutien à l'assurance crédit.

Contacts

Aelios Finance

1 Boulevard Malesherbes, 75008 PARIS

Tel : 01 43 12 32 12

L'équipe d'Aelios Finance se tient à votre disposition :

Patrick Vignaud (pv@aeliosfinance.com)

Pascal Mercier (pm@aeliosfinance.com)

Thibaut De Monclin (tdm@aeliosfinance.com)

Eric Felix-Faure (eff@aeliosfinance.com)

Alain Lostis (al@aeliosfinance.com)

Jacques Henry Piot (jhp@aeliosfinance.com)

Véronique Roth (vr@aeliosfinance.com)

Pascal Bono (pb@aeliosfinance.com)

Aelios Finance est la société leader en France dans le montage de levées de fonds et de fusions-acquisitions pour les entreprises innovantes. Les associés d'Aelios Finance totalisent plus de 133 opérations réalisées avec succès représentant un montant total de capitaux levés de près de 570 millions d'euros. Aelios Finance est membre du premier réseau mondial de fusion-acquisition midcap M&A International Inc qui regroupe plus de 500 professionnels dans 40 pays.

Pour plus d'informations sur Aelios Finance : www.aeliosfinance.com

Pour plus d'informations sur M&A International Inc. : www.mergers.net



Pour une illustration des opérations réalisées par Aelios Finance en 2008 :

<http://www.aeliosfinance.com/newsletters/voeux2009/voeux2009.htm>