

## ***Les relations entre investissement et territoires***

**DÉCEMBRE 2009**

### **1. Questions et enjeux**

Lorsqu'un particulier devient détenteur d'une somme d'argent « significative » (plusieurs milliers d'euros) et qu'il souhaite vivement la placer en faveur du développement des entreprises d'un territoire spécifique (ville, région) comment ce particulier peut-il être certain que son argent ira bien à destination de ces entreprises, TPE ou PME pour la plupart ?

En temps de crise, les analyses sur les facteurs de résilience d'une économie sont légion et la question de l'ancrage territorial des entreprises et des moyens de financement dont elles disposent occupent une place particulière : les entreprises de taille petite ou moyenne dotées d'une gouvernance essentiellement familiale auraient mieux résisté ou semblent repartir plus vite que les autres. Auraient – elles une capacité à lever des fonds, à réaliser leur chiffre d'affaires, à honorer leurs dettes et à pérenniser leur développement alors que les firmes a-territoriales et caractérisées par un capitalisme actionnarial ne pourraient y prétendre ?

Pour notre particulier, investisseur local, à la recherche du meilleur placement, cette convergence entre capital, investissement et territoire peut offrir une garantie de plus-value à venir dès lors que des formes de placement « territorialisé » lui sont offertes. En revanche, comment peut-il s'assurer de la traçabilité entre la localisation du dépôt de son épargne et celle de l'investissement ? Il n'existe pas de solutions ou de configurations uniques en raison des formes multiples que prend la création monétaire et du système financier propre aux pays occidentaux mais il existe des modalités de placement et d'investissement qui s'accordent avec la géographie (sociétés de capital-risque régionales, Fonds d'investissement de proximité, réseaux locaux de « business angels », monnaies complémentaires, etc.).

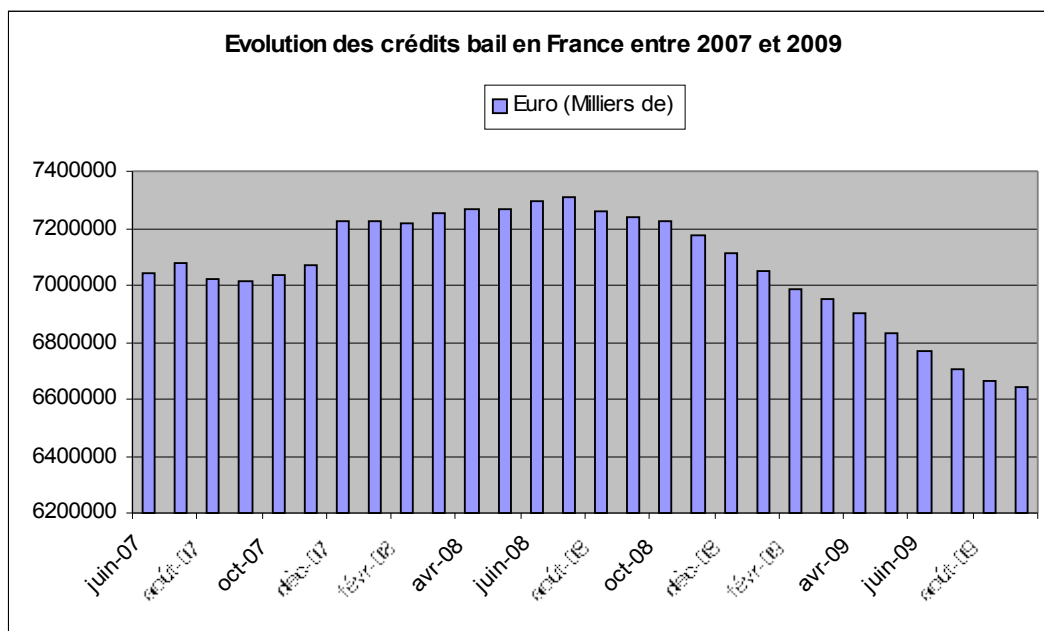
## 2. Les configurations identifiées

### 2.1 La collecte locale des dépôts bancaires pour le financement des entreprises

les encours bancaires peuvent coïncider avec les investissements locaux des entreprises et transiter par les circuits classiques du prêt bancaire auprès des grands réseaux bancaires commerciaux. Ces derniers sont d'ailleurs plus ou moins décentralisés selon les sociétés : cette décentralisation est très importante dans le cas des Banques Populaires (comités d'engagement locaux) et des Caisses d'Épargne, elle est très centralisée au niveau national pour des établissements bancaires comme BNP PARIBAS et la Société Générale en raison de l'histoire de ces banques (à préciser).

A ce titre, la Banque de France suit les encours de manière mensuelle au niveau régional, ce qui permet d'obtenir un état des dépôts et des crédits aux entreprises à un instant  $t$ . Bien sûr, il ne faut pas voir d'équivalence entre ces deux types d'encours : les dépôts des uns ne sont pas forcément les crédits des autres (du moins au niveau local et régional) et les montants sont en général très différents. En clair, la « traçabilité » de l'épargne locale à travers les circuits financiers est très faible pour plusieurs raisons : pour certaines banques, la collecte des dépôts est a-territoriale et le bilan des engagements est largement fongible au niveau national ; pour d'autres banques, leurs délimitations territoriales ne coïncident pas avec les frontières administratives (exemple : la Banque Populaire dispose d'une délimitation « Loire et Lyonnais », « Bourgogne, Franche-Comté », etc.) ; à supposer que l'on puisse lever les deux premiers obstacles cités, un euro de dépôt bancaire ne signifie pas forcément un euro de crédit bancaire car les banques commerciales peuvent créer de la monnaie en se refinançant sur le marché interbancaire et entraîner un accroissement de la masse monétaire. Enfin, la collecte des dépôts par les banques porte sur un horizon à court terme tandis que les crédits sont octroyés à plus long terme. A ce stade, la relation entre dépôts et crédits est extrêmement faible au niveau local.

Notons toutefois quelques ordres de grandeurs des encours de crédit livrés mensuellement par la Banque de France par région et pour chaque département à partir des « centralisations financières territoriales » : au 30 septembre 2009, pour la France métropolitaine, les encours s'élevaient à 1 235 millions d'euros de dépôts et à 1 511 millions d'euros de crédits. Parmi ces derniers, les crédits aux entreprises sont principalement recensés dans les rubriques « crédits d'exportation » (mobilisation de crédits pour des opérations d'exportation) et « crédits d'équipement » (investissement des entreprises par autofinancement) ou encore « crédit-bail » (immobilier d'entreprise : la banque accorde un crédit pour un bâtiment à une entreprise qui peut éventuellement acheter le bien immobilier au bout de 10-15 ans). Si la répartition des volumes d'encours de crédit aux entreprises est assez proportionnelle au poids économique des régions, le poste « crédit d'exportation » est clairement déséquilibré au bénéfice quasi – exclusif de l'Ile-de-France puisque 21 540 millions d'euros sur 22 003 millions d'euros de crédits d'exportation s'effectuent dans cette région (Paris et Hauts de Seine surtout). Il s'agit là d'un phénomène lié à la localisation des sièges sociaux des grands groupes. Autre exemple, celui du crédit bail qui reflète assez nettement la crise économique et de l'immobilier d'entreprise :



## 2.2 Le rôle des fonds d'investissement

A côté des banques commerciales traditionnelles, il existe une activité qui s'est fortement développée ces dernières années : le capital investissement qui permet de financer le développement d'une entreprise en faisant à ces fonds spécifiques qui se caractérisent par la prise de risque qu'ils acceptent et par une rémunération de ce risque supérieure au taux d'emprunt du marché. Il s'agit notamment des FIP (Fonds d'investissement de Proximité) qui désignent un type de FCPR<sup>1</sup> devant investir dans des PME non cotées situées dans une même zone géographique pouvant regrouper jusqu'à 3 régions. A partir d'une requête lancée sur le site de l'Autorité des Marchés Financiers, organisme de régulation de la Bourse en France, il existe actuellement 146 FIP déclarés avec l'agrément de l'AMF. La propriété de ces fonds est multiple puisqu'ils sont détenus à la fois par des sociétés de capital d'investissement (SIPAREX, ODDO, etc.) et par des banques (Crédit Agricole, Société Générale, Caisse d'épargne, etc.)

### Qu'est ce qu'un Fonds d'Investissement de Proximité ? (source AFIC)

Le Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) est un FCPR dont 60% au moins des investissements doit être réalisé dans des PME non cotées situées dans une même zone géographique (jusqu'à trois régions limitrophes). Depuis la loi dite « Breton » du 26 juillet 2005, les FIP se sont vus reconnaître la possibilité d'investir au même titre que les SCR, FCPR et FCPI dans des titres cotés sous réserve que les sociétés bénéficiaires aient une capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros et répondent aux conditions d'éligibilité des sociétés éligibles.

En contrepartie, les souscripteurs personnes physiques bénéficient d'un avantage fiscal supplémentaire, sous forme d'une réduction d'impôt sur le revenu égale à 25% de leur investissement, plafonné toutefois à 12.000€ par personne (24.000 € pour un ménage). *Source AFIC.*

<sup>1</sup>FCPR (Fonds Commun de Placement à Risques)

« Appartenant à la famille générale des OPCVM, le FCPR est une copropriété de valeurs mobilières et n'a pas de personnalité morale. Il est géré par une société de gestion, agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) qui agit au nom et pour le compte du FCPR, le représente et l'engage. Un FCPR doit investir dans des participations au capital de sociétés, en respectant certains quotas selon les types d'investissement. » Source AFIC, Association française des Investisseurs en Capital.

Pour mémoire, l'investissement peut porter sur des entreprises cotées et non cotées. Mais des fonds tels que SIPAREX, 3i ou encore ceux de la Banque du Vizille (pour faire référence à la région Rhône-Alpes) ont des politiques d'investissement qui peuvent varier en raison de leur stratégie de portefeuille mais aussi de leur gouvernance d'entreprise (3i est anglais, Banque du Vizille est isérois à l'origine) : quelles sont ces stratégies ? Quels sont les liens par exemple de ces fonds avec les Pôles de compétitivité et autres « clusters » qui sont aujourd'hui financés également par des fonds publics ?

Enfin, les banques commerciales ont aussi créé des fonds d'investissement (le fonds *Garibaldi* par la Banque Populaire), c'est donc qu'elles en espèrent un rendement qu'elles ne peuvent obtenir via leur mode de financement classique. Souvent, les fonds propres nécessaires à la R&D pour des entreprises tournées vers l'innovation technologique nécessitent l'apport des fonds d'investissement significatif.

#### **Extrait de la notice du FIP sur le site de la Société d'investissement en capital « Haussman Patrimoine »**

Créés en 2003 par la loi Dutreil, les FIP (Fonds d'Investissement de Proximité) ouvrent droit à une réduction d'impôt sur le revenu de 25%, sous certaines conditions. Au minimum 60% des actifs d'un FIP doivent être investis dans des PME

Les PME dans lesquelles le FIP investit doivent :

- employer moins de 250 personnes ;
- réaliser un chiffre d'affaires inférieur à 50 M€ ;
- être soumises à l'impôt sur les sociétés ;
- exercer leur activité dans une région (française ou européenne) librement choisie par le FIP, avec la possibilité d'élargir cette zone d'investissements jusqu'à 4 régions limitrophes.

Ces investissements peuvent être réalisés dans des sociétés matures, dès lors que 10% de ces sociétés ont moins de 5 ans d'existence

Cas particulier : pour ouvrir droit à une réduction d'ISF (nouveau fiscalité apparue fin 2007), le FIP doit respecter un quota de sociétés de moins de 5 ans porté à 20% (au lieu de 10% pour les FIP classiques ouvrant droit à une réduction d'impôt sur le revenu uniquement).

Selon que la société de gestion choisit de respecter ou non ce ratio, le FIP pourra ou ne pourra pas être utilisé à des fins de réduction d'ISF.

*Les FIP profitent du phénomène du "Papy Boom" qui offre un gisement important de PME à la recherche de repreneurs. Environ deux millions de sociétés françaises répondent aujourd'hui aux critères d'éligibilité aux FIP, ce qui représente un univers d'investissement très large. Les FIP créés en 2008 et en 2009 profiteront également de la crise financière apparue en 2008 et de la contraction du crédit. Les PME qui ont des difficultés à obtenir des crédits auprès des banques (investissements ou besoin en fonds de roulement) seront plus enclins à ouvrir leur capital pour permettre aux FIP d'apporter les fonds propres nécessaires à leur développement. Le rapport de force est actuellement plus favorable aux investisseurs en capital qu'aux entreprises.*

A noter également : les FIP disposent de 2 ans (voire 2 ans et demi lorsque le premier exercice intervient sur 18 mois) pour investir leurs capitaux. Les FIP créés en 2009 pourront donc investir en 2010 et 2011 dans des conditions de marché très favorables (creux de cycle).

Les opérations réalisées sont généralement des opérations de capital développement, parfois de LBO ou de dette mezzanine qui sont les opérations les moins risquées dans l'univers du non coté (le capital amorçage et le capital risque, plus dangereux pour les investisseurs, sont rarement pratiqués par les FIP, ou dans des proportions assez limitées). Les cibles privilégiées des FIP sont les PME déjà bien établies et rentables, dont le fondateur souhaite se retirer (départ à la retraite par exemple), ou les anciennes filiales de grands groupes offrant une bonne visibilité financière.

*Au moins 60% des investissements réalisés par les FIP devront s'effectuer dans une zone géographique déterminée, limitée à 1, 2, 3 ou 4 régions limitrophes*

Hormis le cas particulier du FIP Corse qui doit investir au minimum 60% de ses actifs dans des PME situées en Corse, chaque FIP choisit librement la ou les régions dans lesquelles il souhaite investir.

La réglementation prévoyait à l'origine la possibilité d'investir au maximum dans 3 régions limitrophes mais cette règle a été assouplie en 2008 avec effet rétroactif pour les FIP créés précédemment qui peuvent tous désormais investir la partie réglementée (60% du portefeuille du FIP) dans 4 régions limitrophes. La réglementation autorise également les investissements dans des régions européennes, mais les sociétés de gestion française se sont spécialisées sur la France pour des raisons pratiques, et rares sont les FIP qui ont utilisé les possibilités d'investir dans d'autres pays européens.

*En pratique, les régions Paris-Ile de France, Bourgogne et Rhône Alpes sont les plus souvent retenues car elles rassemblent un nombre important de PME. Certains FIP choisissent de développer une compétence territoriale sur d'autres régions qu'ils connaissent bien et sur lesquelles la concurrence entre investisseurs est moins vive.*

A noter que les FIP qui choisissent d'investir également la partie libre de leur portefeuille (40% au maximum) en non coté peuvent compléter leurs investissements en PME sans contrainte géographique. Cette partie libre peut aussi être investie en titres vifs (actions, obligations ...) ou dans un portefeuille d'OPCVM qui peut également être composé d'actions, d'obligations et de placements monétaires.

*Les FIP ne supportent aucune contrainte sectorielle*

Contrairement aux FCPI qui doivent investir dans des sociétés dites "innovantes" (ce qui favorise certains secteurs propices à l'innovation tels que l'informatique, la recherche, les biotechnologies ... au détriment d'activité plus traditionnelles), les FIP peuvent prendre des participations dans des secteurs très variés, et effectuer leur sélection d'investissement librement sur le plan sectoriel.

### **2.3 Le financement par les sociétés de capital risque régionales**

Si l'apport en capitaux propres se fait souvent à partir d'un premier cercle constituée de l'entourage familial et amical du créateur, le second cercle s'élargit aux prêts d'honneur accordés par des plateformes locales ou le Réseau Entreprendre. Pour une entreprise classique, il s'agit d'une base suffisante pour démarrer. En revanche, loin d'être suffisant pour assurer l'autofinancement (c'est à dire le recours au financement bancaire), la jeune entreprise innovante doit recourir au capital risque pour augmenter rapidement ses fonds propres lorsqu'elle souhaite se doter de ressources financières pour poursuivre sa croissance. Deux leviers encore peu développés<sup>2</sup> en France sont possibles : celui des « business angels » et du capital risque régional pour l'amorçage et la création.

Les fonds d'investissement en capital développement ou en capital risque peuvent donc œuvrer au plan local à travers les FIP ou les FPCR. Ils correspondent au mouvement global de financiarisation de l'économie depuis les années 1980 et 1990 : la multiplication des possibilités offertes pour le placement de l'épargne individuelle et le développement des sources de financement pour les entreprises dans un environnement économique très concurrentiel où la course au développement de l'entreprise va de pair avec le développement de la valeur ajoutée, y compris pour des entreprises locales.

### **2.4 Les business angels**

« Un Business Angel est une personne physique qui investit une part de son patrimoine dans une entreprise innovante à potentiel et qui, en plus de son argent, met gratuitement à disposition de l'entrepreneur, ses compétences, son expérience, ses réseaux relationnels et une partie de son temps. » (Définition France Angels).

---

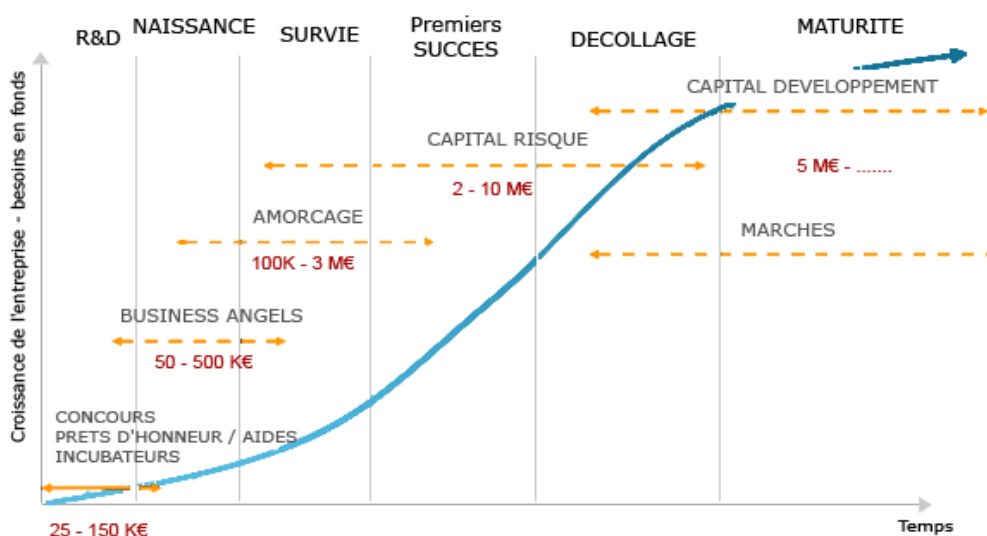
<sup>2</sup> Livre Blanc de l'Union Nationale des Investisseurs en Capital pour les Entreprises Régionales UNICer, juin 2005.

D'après l'association France Angels, les « business angels » sont évalués à environ 3000 personnes en France et représente 60 millions d'Euros d'investissement pour l'année 2008. Ces volumes découlent des divers structures du réseau (51) :

- les associations favorisant les mises en relation entre entrepreneurs et business angels,
- les sociétés créées pour le placement dédié des fonds des business angels (le statut de SA/SAS permet de bénéficier d'exonérations fiscales sur l'IRPP et l'ISF ; le statut de SA/SAS avec option Société de Capital – Risque permet d'exonérer la plus – value réalisée à la revente des participations pour le business angel),
- les structures hybrides (statut associatif et société anonyme).

Par ailleurs, les « business angels » sont organisés localement : Grenoble Angels, Beaujolais business angels, Provence business angels, Capitole Angels, etc. Leur impact sur la collecte de fonds est donc modeste à l'échelle individuelle (entre 5 000 et 500 000 euros) mais elle devient plus significative prise à l'échelle d'un territoire. Elle intervient dans le développement de l'entreprise juste après le soutien par l'entourage familial et amical (les « love money »). Cependant, ces acteurs ne constituent qu'une étape dans le processus de développement et de financement de l'entreprise : la recherche de fonds propres par l'entreprise requiert des volumes toujours plus importants pour le développement de celle-ci (voir graphique ci-dessous)..

### La "chaîne" du financement, au cours des étapes de la vie de l'entreprise innovante



## 2.5 Les circuits de financement orientés vers les monnaies complémentaires : un mode de financement à court terme de l'entreprise

Ce type de monnaie favorise le financement des PME et PMI sur un territoire lorsque le crédit bancaire se raréfie pour les entreprises en raison d'une crise économique majeure qui généralement entraîne une crise de confiance envers les perspectives de croissance de l'économie réelle. Face à ce type de difficultés, un circuit particulier s'est développé dans quelques pays afin d'irriguer les PME en financement : il s'agit des monnaies complémentaires qui se caractérisent par un circuit « fermé », c'est à dire qu'il ne peut bénéficier qu'à une catégorie d'acteurs économiques qui recherchent aussi le financement. Dans la confédération helvétique, cette monnaie s'appelle le WIR (nom de la Banque qui gère pour le compte des PME locales cet instrument monétaire) et permet actuellement à 60 000 PME suisses de se financer en période de crise économique.

## LES MONNAIES COMPLEMENTAIRES (d'après Bernard Lietaer, Livre blanc options pour gérer une crise bancaire systémique, novembre 2008)

### « Une histoire

Il était une fois, durant une crise similaire à celle dans laquelle nous sommes en train de nous embourber, seize hommes d'affaire se réunirent pour décider de ce qu'ils pouvaient faire entre eux. Chacun d'entre eux, ou leurs clients, avaient reçus un avis de leurs banques respectives que leur ligne de crédit allait être réduite ou supprimée, ce qui voulait dire que la faillite était inéluctable. Ils se rendirent compte que l'entreprise A avait eu besoin d'argent pour acheter des marchandises chez l'entreprise B, qui à son tour avait besoin d'argent pour payer ses propres fournisseurs. Ils décidèrent de créer un système de crédit mutuel entre eux, invitant leurs clients et fournisseurs de les rejoindre. Quand l'entreprise A achète quelque chose chez B, A reçoit un débit et B reçoit le crédit correspondant. Ils avaient ainsi créé leur propre monnaie, dont la valeur était identique à celle de la monnaie nationale, mais avec une caractéristique intéressante de pas être porteuse d'intérêts. Les banques du pays mirent sur pied une campagne de presse massive pour étouffer cette idée révolutionnaire. Miraculeusement cette campagne échoua et ce petit système sauva les entreprises en question à l'époque. Une coopérative fut créée parmi les usagers pour faire les comptes de cette monnaie. Bientôt les participants purent aussi emprunter chez cette coopérative au taux d'intérêt exceptionnellement bas de 1% à 1,5 %. Tous les prêts de ce genre étaient basés sur un collatéral comme des inventaires ou de l'immobilier, comme un prêt bancaire classique. Avec le temps le système grandit et inclut un quart de toutes les entreprises du pays tout entier. »

Cependant, ces formes monétaires davantage orientées sur le financement à très court terme des entreprises (lignes de trésorerie) restent peu développées actuellement et supposent une communauté d'intérêts entre établissements qui reposent sur la confiance et la proximité géographique. Par ailleurs, si l'argument d'une moindre fiscalité sur cette forme de monnaie peut prendre auprès des entreprises, elle est moins bien acceptée par les services fiscaux. Par ailleurs, les banques peuvent être aussi très réticentes à un développement significatif de ce type de monnaie. Puisqu'elles verront moins d'encours transités par leurs produits de crédits et de placements.

Pour toute question ou précision technique, vous pouvez contacter : Nicolas Gillio, chef de projet « Études économiques et développement des territoires » au CERTU.

[nicolas.gillio@developpement-durable.gouv.fr](mailto:nicolas.gillio@developpement-durable.gouv.fr)

Tel : 04 72 74 57 74