

## **Le lancement réussi d'Alternext fait de l'ombre au capital-risque français**

LAURENT FLALLO

26 juillet 2005

[Les Echos](#)

Français

All rights reserved - Les Echos 2005 Visitez le site web: [lesechos.fr](http://lesechos.fr) pour plus d'informations.

Les investissements des capital-risqueurs en France ont chuté de 47 % sur le premier semestre 2005, selon la lettre « Capital Finance ». L'apparition d'un marché boursier destiné aux PME pourrait changer la donne du financement des jeunes sociétés.

Redémarrage du marché », « optimisme raisonnable », « portefeuilles assainis », « dossiers de qualité »... Le monde du capital-risque hexagonal, qui s'est réuni début juillet au Sénat pour un symposium organisé par leur association professionnelle, l'Afic, s'est montré globalement plutôt confiant dans le fait que 2005 devrait consolider la reprise du secteur entamée l'an dernier.

Pourtant, les chiffres des investissements qui ont été réalisés par les capital-risqueurs dans les jeunes pousses en France font ressortir une tout autre réalité. Selon le baromètre de la lettre « Capital Finance » (Groupe Les Echos), ils ont chuté de 47 % au premier semestre 2005 par rapport à la même époque de l'an passé, en tombant à 151,3 millions d'euros. Comparé au second semestre 2004, le recul atteint même 56 %. La tendance est tout aussi inquiétante, puisque le deuxième trimestre 2005 s'est inscrit en retrait de 34 % par rapport au premier.

Pourquoi un tel décalage entre le sentiment général de l'industrie du capital-risque et un premier semestre relativement atone ? De l'avis des professionnels, le décalage est avant tout conjoncturel. « Beaucoup de nos dossiers ont été retardés au second semestre et nous investirons beaucoup plus dans la seconde partie de l'année », relève le président Hervé Schricke, président du directoire de XAnge Capital, société de capital-risque affiliée à La Poste. De son côté, le président de 3i, Guy Zarzavatdjian, observe une « reprise plus lente en Europe par rapport aux Etats-Unis, mais avec des dossiers d'investissements de meilleure qualité et une tendance à la hausse des niveaux de transaction ».

L'amorçage à la traîne

Certains éléments ponctuels ont pu ralentir la conclusion de tours de table. Le retard dans la mise en oeuvre de la simplification de la réglementation sur les actions de préférence a pu jouer, explique Hervé Schricke.

En outre, ajoute-t-il, « la compétition s'accroît et les négociations sur les niveaux de valorisation ou les conditions de la transaction sont plus longues et plus détaillées. Les discussions mettent donc plus de temps à aboutir ».

« La concurrence est plus forte entre les fonds de capital-risque, car ils cherchent tous des investissements dans des sociétés les plus matures. Et là, il y a une pénurie de bons dossiers », renchérit **David Salabi**, directeur associé et fondateur du cabinet de conseil en fusions-

acquisitions Financière Cambon. A l'inverse, les opérateurs « ne sont pas encore vraiment revenus sur les investissements d'amorçage », souligne-t-il.

Un autre phénomène plus structurel est également remarqué par les professionnels : l'apparition d'Alternext. Paradoxalement, ce nouveau marché destiné aux petites et moyennes capitalisations, perçu initialement par les investisseurs en capital comme un moyen de relancer les « sorties » de leur portefeuille par la Bourse, « a aussi créé une concurrence avec les fonds de capital-risque » dans le financement des sociétés, constate Hervé Schricke. « Une entreprise qui réalise 5 millions d'euros de chiffre d'affaires et qui veut lever 5 millions d'euros a aujourd'hui le choix entre lever des fonds auprès d'investisseurs dans le non-coté ou se lancer sur Alternext », commente **David Salabi**.

Une alternative sérieuse

Et bien qu'encore très jeune avec une dizaine d'introductions en Bourse depuis l'ouverture en mai pour environ 50 millions d'euros levés, Alternext semble émerger comme une alternative sérieuse de financement, car les investisseurs consentent en général des « valorisations sensiblement plus élevées » que les capital-risqueurs, note le patron de la Financière Cambon.

Une concurrence qui pourrait avoir la vertu de rediriger l'industrie du capital-risque vers la source de son métier, les premiers tours de table et les investissements « d'amorçage » dans la création de jeunes pousses.

Les principaux investissements dans le secteur

Depuis le début de l'année, à fin mai : Volubill (informatique, logiciels), 11 millions d'euros, troisième tour de table. TagSys (électronique), 9,4 millions d'euros, quatrième tour de table. Nautilus Biotech (santé), 7,25 millions d'euros, troisième tour de table. Sequans (électronique, télécoms), 7 millions d'euros, deuxième tour de table. PriceMinister (services, Internet), 7 millions d'euros, premier tour de table. Source : « Capital Finance »