

FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE, LES ASSUREURS AU CŒUR DES ENJEUX AVEC LE FSP

Nicolas Dubourg

Directeur général, FSP et président, Isalt (1)

Patricia Salomon

Secrétaire générale, FSP et directeur général, Isalt

Nicolas Georghiou

Chargé d'affaires, Isalt

Le Fonds stratégique de participations (FSP) est aujourd'hui un acteur reconnu pour sa contribution au dynamisme de la place. Il déploie, au bénéfice de sept sociétés d'assurance actionnaires, une stratégie d'investissement de long terme dans le capital d'entreprises françaises leaders dans leur domaine et indispensables pour notre économie. Investisseur engagé, le FSP entend contribuer aux transitions vers une croissance responsable et une création de valeur résolument durable.

Les assureurs actionnaires du FSP, avec ce véhicule d'investissement très spécifique, ont fait le choix d'une stratégie d'accompagnement de long terme d'entreprises françaises, au bénéfice du financement des transitions et de notre économie. L'article explique la démarche, présente le fonctionnement et la stratégie d'investissement du FSP et revient sur son utilité.

L'importance du long terme

La crise que nous traversons a mis en lumière les faiblesses de notre société et de nos économies. Le monde est entré dans une ère nouvelle où plusieurs forces, puissantes et irréversibles, sont à l'œuvre.

La Covid-19 a accéléré une mécanique qui était déjà en place et qui traduit d'un côté, les phénomènes de vieillissement, d'inégalités, de baisse des gains de productivité, de remise en cause partielle de la mondialisation, et de l'autre, une course technologique permanente et des enjeux environnementaux majeurs. Rien ne nous dit que les transformations souhaitables seront mises en œuvre. Toutefois, si nous voulons relancer la dynamique économique et trouver un équilibre social plus optimal, tout en préparant un avenir meilleur aux futures générations, il nous faudra financer des transitions essentielles complémentaires et indissociables d'une croissance durable et partagée. Ces transitions sont au nombre de quatre : économique, sociétale, technologique et environnementale. Sans opposer de manière simpliste le monde d'hier et celui de demain, un nouvel équilibre doit s'installer au sein de notre société dans lequel les investisseurs et les entreprises ont un rôle majeur à jouer. Les transitions mentionnées constituent un champ d'opportunités, à la condition évidente que les acteurs économiques s'en saisissent en pleine responsabilité et que les réglementations facilitent leur mise en œuvre.

Le rôle des entreprises est de s'adapter, d'« enfoncer » ces transitions pour préparer leur avenir dès aujourd'hui, parfois dans un contexte de rupture. En pratique, elles doivent par exemple former leurs salariés, faire évoluer l'outil de production, transformer leurs offres de biens et de services pour répondre à de nouveaux besoins et de nouvelles contraintes. Enfin, de manière inconditionnelle, elles doivent agir avec responsabilité, en adoptant un comportement irréprochable vis-à-vis des parties prenantes et en gardant au cœur de leur stratégie la question de la durabilité de leurs activités. Finalement, l'entreprise de demain doit devenir plus agile et s'adapter en permanence. L'ensemble de ces changements au niveau des entreprises requiert du temps long pour être mis en œuvre et réalisé. Pour autant, les décisions ne doivent pas être repoussées ou prises à l'emporte-pièce, et cela est d'autant plus vrai actuellement, compte tenu des accélérations de tendance générées par la crise sanitaire et le besoin de relance économique qui rebattent les cartes et créent des opportunités.

Sans actionnaires de long terme qui accordent ce temps de transformation aux entreprises en s'assurant que les « bonnes » priorités restent au cœur de leur stratégie, on comprend bien qu'il manquera un soutien de poids aux transformations et aux équilibres et que parfois, si ce n'est souvent, on pourrait n'en rester qu'aux intentions. Ainsi, il est indispensable pour permettre à nos entreprises de se développer, de fléchir l'épargne vers l'économie réelle. L'investisseur doit favoriser un transfert d'épargne des actifs non risqués vers les actifs risqués. Il en va par exemple du financement sur la durée de l'innovation et d'une forme d'équilibre entre générations (« financer un avenir meilleur »).

La dynamique qui a poussé à la création du Fonds stratégique de participations en 2013 et celle de faire se rencontrer dans un cadre sur-mesure les besoins bien ciblés de sociétés d'assurance et d'entreprises restent donc d'une grande actualité.

Le rôle bénéfique de l'investisseur/actionnaire de long terme, à l'image du FSP, est multiple. Il apporte de la stabilité actionnariale, ce qui permet d'aider l'entreprise à se projeter sur un temps long. Il est en situation d'apporter du financement à divers stades de la vie de l'entreprise. Enfin, il peut surveiller, de manière bienveillante et constructive, que les enjeux liés aux transitions et à une croissance responsable restent bien au centre des orientations et des décisions de l'entreprise. Le FSP a fait le choix de siéger directement dans les conseils d'administration de ses participations, ce qui lui permet d'assurer son rôle de surveillance et d'interagir davantage avec les dirigeants. D'un point de vue financier, ce type d'actionnaires de long terme ne recherche pas un profit à court terme et peut apporter de la souplesse, par exemple en matière de politique de dividendes ou de retour sur capitaux investis, en vue d'une trajectoire de création de valeur durable possiblement différée dans le temps.

Dans le paysage financier français, le FSP apporte une singularité. A chaque extrémité du spectre de l'industrie financière et de manière volontairement simpliste, on trouve d'un côté les *Exchange Traded*

Funds (ETF) et les fonds indexés – dont la part ne cesse de croître au sein de la gestion d'actifs pour en représenter environ 30 % et au sein du capital des entreprises –, et de l'autre les fonds activistes. Les premiers sont très efficaces pour répliquer à moindre frais la performance d'un marché, d'un style de gestion ou d'un secteur. Les derniers, a contrario, mènent une stratégie d'engagement souvent frontale avec le management d'une entreprise pour le contraindre à une évolution stratégique ou de gouvernance particulière dans le but de générer pour ses actionnaires une appréciation rapide du cours de Bourse de cette société. Dans ce cas encore, il n'y a, par nature, pas d'accompagnement sur la durée avec l'objectif de soutenir un projet d'entreprise à long terme de création de valeur durable et partagée, bien au contraire. Les spécificités et le fonctionnement du FSP viennent pallier, dans une certaine mesure, les insuffisances d'un écosystème financier qui, en priorité, continue de privilégier le court terme.

Comment fonctionne le FSP ?

Le Fonds stratégique de participations est un véhicule d'investissement créé sous l'impulsion de quatre sociétés d'assurance : BNP Paribas Cardif, CNP assurances, Crédit agricole assurances et Société générale assurances. Elles ont depuis été rejointes par Groupama, Natixis assurances et Suravenir.

Définie par ces sept actionnaires, la mission du FSP est d'investir à long terme dans le capital de sociétés françaises pour les accompagner dans leurs projets de croissance durable. Afin de bien marquer cette orientation, le conseil d'administration du FSP a, en 2019, adopté la raison d'être suivante : « La mission du FSP et de ses actionnaires est de contribuer au développement des entreprises françaises en investissant à long terme dans leur capital et en participant à leur gouvernance. En mobilisant des capitaux significatifs issus de l'épargne longue des Français, le FSP porte ainsi les transformations essentielles de nos sociétés en marquant un soutien visible et actif aux

entreprises. Le FSP considère que la vision et les réalisations de long terme sont des facteurs indispensables à la création de valeur durable pour l'ensemble des parties prenantes. »

Concrètement, la stratégie d'investissement du FSP consiste à prendre des participations minoritaires (en général entre 4 % et 10 %) et de long terme dans le capital de sociétés françaises cotées et de participer à leur gouvernance en siégeant à leur conseil d'administration (ou de surveillance). Au niveau de l'écosystème du financement français, le FSP est réellement un des rares fonds privés capables de mobiliser des montants significatifs (250 millions d'euros en moyenne par opération) à long terme.

Plusieurs éléments distinguent le FSP d'autres véhicules d'investissement : son fonctionnement, sa stratégie d'investissement, et enfin sa finalité.

Le fonctionnement repose sur sa structuration particulière sous forme d'une société d'investissement à capital variable (sicav) professionnelle spécialisée à compartiments. Chaque investissement du FSP est logé dans un compartiment dédié. Le conseil d'administration du FSP dans lequel sont représentés l'ensemble de ses actionnaires (*i.e.* les sept sociétés d'assurance) a la charge de définir la politique d'investissement et la stratégie de développement et de communication du FSP de manière transversale pour tous les compartiments. Le conseil d'administration s'appuie ensuite pour la mise en œuvre de cette stratégie sur une société de gestion de portefeuille (SGP), chargée de la gestion financière et des risques du FSP, et sur un comité d'investissement dans lequel sont également représentés les actionnaires de la sicav.

La gestion du FSP est réalisée par Isalt, une société de gestion indépendante, créée en janvier 2020 et dédiée à l'investissement de long terme. Isalt s'appuie sur les infrastructures opérationnelles de la Caisse des dépôts qui détient 39 % de son capital.

En pratique, l'action du FSP s'articule autour de trois principes directeurs.

■ Une philosophie d'investisseur de long terme

Les compartiments du FSP recherchent avant tout la rentabilité de leurs placements sur la durée sans se fixer a priori de date pour revendre les actifs (principe « *evergreen* »). L'horizon de placement envisagé est supérieur à cinq ans et peut dépasser les huit ans ; ce qui est le cas en pratique. La profitabilité d'un investissement peut résulter soit de dividendes réguliers et en croissance, soit d'une appréciation sur le long terme des titres de capital détenus, soit des deux.

■ Une position d'actionnaire de référence présent dans la gouvernance

Le FSP cherche à exercer une influence sur la stratégie et les grandes orientations de ses participations, dans l'intérêt social de l'entreprise. Cette influence est renforcée lorsque le FSP siège dans les comités du conseil. Dans la réalité, le FSP est membre des comités d'audit et des risques et assez fréquemment des comités rémunération et responsabilité sociétale des entreprises (RSE).

Le FSP siège dans les conseils en tant que personne morale et a choisi de s'y faire représenter par des représentants permanents recrutés (à l'extérieur du FSP) pour leurs compétences en matière de gouvernement d'entreprise et leur connaissance du secteur d'activité de la participation. Ce mode de fonctionnement présente un double avantage, celui d'apporter au FSP une expertise ciblée ou technique sur un domaine particulier et celui d'apporter au conseil de l'entreprise une compétence complémentaire enrichissant les réflexions de ses membres.

■ Une démarche d'actionnaire constructif, responsable et actif

En cohérence avec sa raison d'être, l'objectif du FSP est d'accompagner ses participations vers une

croissance durable. Cela se décline par la mise en œuvre d'un dialogue permanent avec les entreprises et leur management, d'un vote systématique en assemblée générale, selon les principes figurant dans sa politique de vote et en cohérence avec les prises de position en conseil. On convient bien que le double rôle d'actionnaire de référence et d'administrateur confère au FSP un engagement spécifique qui va bien au-delà de l'engagement d'un fonds développant une stratégie environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) classique.

La structuration du FSP, son mode opératoire et ses règles de gouvernance ont été construits de façon à intégrer le cadre de la directive Solvabilité II pour les participations stratégiques. Le traitement en participations stratégiques prévoit au bénéfice des actionnaires du FSP et sous certaines conditions, un abaissement à 22 % de la charge en capital au titre du risque actions.

Les bénéfices du FSP pour ses actionnaires assureurs sont multiples : il leur permet d'investir à long terme dans le capital de sociétés françaises via un véhicule mutualisé et spécialisé, de bénéficier du traitement favorable des participations stratégiques sous Solvabilité II (justifié par une diminution du risque liée au long terme et aux dispositifs spécifiques mis en place) et de flécher une partie de l'épargne des assurés vers des entreprises françaises bien identifiées, porteuses des transformations essentielles pour notre économie.

La stratégie d'investissement

Au fond, le FSP fait le pari que les entreprises engagées sur la route des transitions vont être les gagnantes de demain. Du point de vue de la valorisation qui intéresse tout investisseur financier, une entreprise qui se positionne sur des marchés porteurs à long terme et gère efficacement ses risques de durabilité verra sa prime de risque baisser ou ses multiples de valorisation croître.

■ Quel est l'univers d'investissement du FSP ?

Le portefeuille du FSP, valorisé fin juin 2021 autour de 2,6 milliards d'euros, comprend actuellement neuf participations dans le capital d'entreprises françaises de premier plan dans leur domaine de spécialité : Seb, Arkema, Safran, Eutelsat communications, Tikehau capital, Elior, Neoen, Valeo et Believe.

Le FSP s'intéresse donc principalement à des « *mid-caps* » françaises dont la valorisation boursière au moment de l'investissement se situe entre 2 et 6 milliards d'euros. On trouve dans ce segment un large vivier d'entreprises au potentiel de développement important. Pour la France, il s'agit d'entreprises pour la plupart internationalisées mais dont une large partie des effectifs et du chiffre d'affaires sont localisés en France. Elles avancent en général sur des marchés fragmentés et jouissent de fortes spécialités, ce qui leur permet de rechercher de la croissance en s'appuyant sur l'innovation, la souplesse de leur organisation et un équilibre entre développement organique et externe. L'ensemble de ces entreprises est crucial pour l'économie de notre pays et pour le potentiel qu'elles recèlent.

En second lieu, compte tenu de son modèle « opération par opération », le FSP préfère regarder les entreprises sous le prisme des transitions évoquées, plutôt que par secteur d'activité. Dans ce registre, deux modèles d'entreprise se distinguent : premièrement, celles qui sont nativement dans le champ de l'une ou l'autre des quatre transitions mentionnées précédemment. Ce sont en général des sociétés en forte croissance qui ont besoin d'un plan de financement sur plusieurs années pour leur développement. Dans le portefeuille du FSP, on retrouve dans cette catégorie des sociétés relativement jeunes comme Tikehau capital (désintermédiation financière et investissements alternatifs), Believe (pur acteur de la musique digitale) ou Neoen (premier producteur indépendant d'énergie solaire et éolienne). La seconde catégorie regroupe des entreprises qui ne sont pas nativement dans l'une des transitions mais se sont engagées à se transformer

sur la durée, pour rester compétitives et leaders. Ici, on trouve dans les participations du FSP des entreprises comme Valeo (premier équipementier automobile français), Arkema (premier chimiste français) ou Seb (leader du petit électroménager et des articles culinaires). Ce sont des entreprises industrielles innovantes pour lesquelles, par essence, le temps long compte et dont les marchés finaux évoluent en profondeur (produits bio-sourcés, allègement et électrification des véhicules, recyclabilité et éco-conception, etc.).

Ces deux types de société sont très intéressants pour le FSP en matière de perspectives financières mais aussi de contribution à l'histoire de ces entreprises. Il est aisé de réaliser ce qu'un actionnaire impliqué et de long terme peut leur apporter.

■ Comment fonctionne le processus d'investissement ?

La stratégie d'investissement se déroule selon deux étapes principales.

La première est la prise de participation qui peut prendre plusieurs formes compte tenu du poids que le FSP cherche à représenter dans le capital des entreprises. On peut noter que le FSP a joué un rôle important dans plusieurs introductions en Bourse de la Place de Paris en tant qu'investisseur de référence. Le financement en Bourse, pour de jeunes sociétés, n'est pas si aisé et il manque des acteurs capables d'animer ce marché qui présente de nombreuses vertus pour les entreprises. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié une analyse récente dans le rapport « *The Future of Corporate Governance in Capital Markets Following the Covid-19 Crisis* » montrant l'utilité et l'efficacité des marchés boursiers pour une résilience de long terme.

La deuxième consiste au suivi de chacune des participations qui prend une tournure particulière en raison du siège détenu dans les conseils. En tant qu'administrateur, le FSP prend part à toutes les

réunions du conseil et des comités dont il est membre et aux décisions qui leur sont soumises. C'est notamment dans ces instances que la philosophie du FSP en matière ESG et de développement responsable s'exprime.

Le dernier point à aborder pour comprendre la stratégie du FSP est la spécificité de sa société de gestion. Isalt conduit une stratégie d'investissement qui requiert plusieurs expertises imbriquées : analyse financière et valorisation, gouvernement d'entreprise, droit boursier, suivi ESG, opérations de haut de bilan et de marché, financement, stratégie d'entreprise. Isalt doit également avoir la capacité d'intervenir sur des opérations complexes pour des tailles unitaires de plusieurs centaines de millions d'euros : investissements

primaires ou secondaires, cessions, offre publique de type OPE (2), OPA (3) ou OPR (4). L'équipe d'Isalt est donc pluridisciplinaire, constituée de profils expérimentés et variés.

Notes

1. *Investissements stratégiques en actions long terme.*
2. *Offre publique d'échange.*
3. *Offre publique d'achat.*
4. *Offre publique de retrait.*