

Ministère de la Culture et de la Communication

ÉCOLE NATIONALE SUPÉRIEURE
DES MÉTIERS DE L'IMAGE ET DU SON

La femis

MEMOIRE DE FIN D'ETUDES

Département Distribution - Promotion 2015

L'INVESTISSEMENT PRIVE DANS LE FINANCEMENT DE LA PRODUCTION ET DE LA DISTRIBUTION

Bertrand JEANDEL
Sous la direction de Simon Arnal

Remis le 24-04-2015

AVANT PROPOS :

Au moment de choisir le sujet, j'hésitais entre un thème juridique afin de ne pas perdre les acquis de mon parcours à la fac de Droit et un thème sur lequel je ne disposais d'aucune connaissance préalable pour pouvoir tirer le maximum de cet exercice. Bien qu'ayant parfois une certaine nostalgie du droit, j'ai choisi la seconde option. Les questions du financement privé dans la production et la distribution me semblent être dans l'ère du temps, et cela me permettait d'aborder des notions d'économie, qui est une matière pour laquelle j'éprouve un intérêt que je ne m'explique pas très bien. J'ai, avec Coline Crance, créé une petite société de production de court métrage et qui sait, j'aurai peut être un jour la chance de me poser plus professionnellement les questions que je me pose dans ce mémoire. Aujourd'hui que le travail est terminé, il me semble qu'il constitue effectivement plus un point de départ qu'un point d'arrivée. Mais s'il y a encore bien des zones d'ombre à éclaircir, j'espère pouvoir le faire d'un point de vue différent, en n'étant pas, comme maintenant, un observateur du marché mais un de ses acteurs. J'ai beaucoup appris en écrivant ce mémoire, j'espère que cela se ressentira à la lecture.

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier Simon Arnal pour l'aide apportée, ainsi que Serge Hayat et Jean-Michel Rey pour les premiers contacts qu'ils m'ont donnés.

Je remercie Isabelle Marinone pour ses conseils méthodologiques, Jean Marc Quinton et Marie José Elana pour nous avoir suivi durant ces années d'études.

Pour le temps qu'ils m'ont accordé en entretien et pour la qualité de ces entrevues, je remercie Didier Duverger, Ludovic Taron, Bernard Tanguy, Alexandre Rossoz, Antoine Schneider, Yann Le Quellec, Baptiste Coelho, Pierre Forette, Thierry Wong, Marc Lebel et Marc de Dommartin.

Pour m'avoir permis de quitter mon stage plus tôt afin d'assister à ces entretiens, je remercie Julia Delbourg, Christelle Oscar et Martin Bidou.

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION.....	6
Partie 1 : La nécessité d’attirer des capitaux dans la branche.....	9
Chapitre 1 : L’intérêt pour les parties prenantes.....	10
<i>Section 1. Le besoin de financement des acteurs du secteur.....</i>	<i>11</i>
1. La nécessité de financer des projets.....	11
2. La sous capitalisation des sociétés de production.....	15
<i>Section 2. L’espérance de rentabilité.....</i>	<i>18</i>
1. La rentabilité du cinéma.....	19
2. L’espérance de rentabilité pour les investisseurs.....	23
Chapitre 2 : Les conséquences de l’introduction d’investisseurs privés.	29
<i>Section 1. L’impact sur les remontées de recettes.....</i>	<i>29</i>
1. Les conséquences de l’entrée d’un investisseur privé sur les remontées de recettes	29
2. Une modélisation des investissements.....	33
<i>Section 2. L’impact sur le secteur.....</i>	<i>36</i>
1. Le développement des fonds et les SOFICA.....	36
2. Le coût fiscal de l’investissement privé dans le cinéma.....	39
Partie 2 : La possibilité d’attirer les capitaux privés.....	43
Chapitre 1 : La nécessité de questionner nos modèles.....	44
<i>Section 1. Les problèmes inhérents au marché.....</i>	<i>45</i>
1. La transparence.....	45

2 . Diminuer les coûts et ouvrir le marché.....	48
Section 2 . Repenser les outils qui existent.....	51
1 . Réadapter la chronologie des médias.....	51
2 . Refondre le système des Soficas.....	55
Chapitre 2 : La nécessité de développer de nouveaux modèles.....	58
Section 1 . Les préconisations du Rapport Bonnell.....	58
1 . L'intérêt de repenser le financement.....	58
2 . Les limites du rapport.....	60
Section 2 . Les autres initiatives.....	63
1 . Rechercher des initiatives privées.....	63
2 . Penser à des initiatives publiques.....	66
CONCLUSION.....	70
ANNEXES.....	72
Bibliographie :.....	73
Tableau de simulation n°1.....	77
Tableau de simulation n°2.....	77
Tableau de simulation n°3.....	78
Calcul du solde net de production.....	79
Evolution du solde net de production en fonction du budget.....	80
Tableau de calcul de TRI.....	81
Liste (non exhaustive) des fonds investissant dans le cinéma.....	81
Entretien avec Didier Duverger.....	82
Entretien avec Alexandre Rossoz.....	86
Entretien avec Yann Le Quellec.....	90
Entretien avec Thierry Wong et Pierre Forrette.....	97

INTRODUCTION

“Où est l’argent ?”¹ demandait Yvon Targe en brandissant une hache devant le lit de son hôte. Aujourd’hui, les professionnels du cinéma se posent un peu la même question. Mais loin de tenir la hache qui leur permettra de le trouver, ils en subissent plutôt les coups, à force d’un resserrement des budgets et d’une chute des préfinancements.

L’industrie du cinéma en France a la particularité d’être très subventionnée. Dès 1946, le législateur a mis en place un cercle vertueux de soutien au cinéma qui, par une taxe prélevée sur le prix des tickets de cinéma, permettait à l’industrie de s’auto-alimenter. Le système, qui s’est par la suite ramifié, a fait à la fois des preuves et des envieux et a donné une base solide au financement du cinéma pendant plus de cinquante ans. Mais “Ce qui est ferme est par le temps détruit”² déplorait Joachim Du Bellay et il semblerait que le temps commence à faire son oeuvre sur ce mécanisme pourtant nécessaire. La fragilisation du compte de soutien, déjà regrettable pour l’industrie, s’accompagne en outre d’une série de problèmes qui loin de s’endormir avec le temps, paraît sourdre et grossir un peu plus chaque année. L’affaiblissement de la position des distributeurs indépendants les a poussé à réduire leurs investissements et les chaînes de télévision qui vivent de moins en moins de l’objet cinématographique semblent vouloir les imiter. Même Canal +, financeur à la fois emblématique et historique, connaît des difficultés qui l’entraînent malheureusement à repenser ses engagements dans le cinéma. Après de bons et loyaux services à la filière, l’aide à la distribution tire sa révérence et les investissements diminuent. L’ère est donc fidèle à la tradition pessimiste d’une industrie sempiternellement en crise, le proverbe voulant qu’on ne change pas une équipe qui gagne. Car, pour le moment, le secteur semble avoir toujours réussi à constater ses faiblesses et toujours réussi à y faire face. Aujourd’hui, devant ces difficultés, l’investissement privé semble être la coqueluche de toutes les réflexions si bien qu’il n’est plus rare d’entendre que ce sera dans les capitaux privés que l’industrie trouvera son salut.

En 1985, pour soutenir une production française en perte de vitesse, c’est déjà vers les fonds privés que le cinéma trouvait une solution, par la création des SOFICA. Mais le mécanisme - qui n’a, par ailleurs, pas manqué de faire ses preuves - ne peut plus à lui seul

¹ *L’argent*, R. Bresson, France, drame, 1983

² Du Bellay, Joachim, *Nouveau venu qui cherches Rome en Rome*, v13

soutenir une industrie qui peine à maintenir sa vitalité face aux bouleversements internes et externes qui la chahutent. En plus d'avoir une enveloppe d'investissement plafonnée par Bercy, les SOFICA sont soumises à la tutelle du CNC qui leur impose des engagements à prendre. Si le mécanisme est toujours nécessaire à l'industrie française, il est tout aussi nécessaire de trouver de nouveaux moyens d'attirer des investisseurs privés. Malheureusement, pour les particuliers, le cinéma a ce paradoxe d'être à la fois extrêmement attractif et répulsif. Le milieu a toujours su montrer ses paillettes pour séduire de nouveaux investisseurs mais les murmures plus ou moins fondés sur la probité des producteurs et des distributeurs a toujours su calmer leurs ardeurs. Aussi, on le constate, l'investissement privé dans le cinéma a toujours existé, mais a toujours été timoré. La crise de 2008 est cependant passée par là. Beaucoup s'imaginaient que les produits structurés offerts par les banques étaient des investissements sûrs et transparents ; l'inverse leur a été démontrée. D'une certaine manière, la crise est parvenue à redorer le blason du cinéma et presque conjointement, la loi TEPA a mis en place des mécanismes de défiscalisation afin de redynamiser l'investissement privé dans tous les secteurs de l'économie. Après 2008, un certain enthousiasme est donc apparu et une idée nouvelle commençait à faire son chemin, celle de la possible rentabilité du secteur. Les investisseurs ont alors commencé à s'intéresser sérieusement au cinéma et le cinéma à commencé à chercher de nouvelles solutions du côté des investisseurs privés.

Mais parler d'investissement privé n'a d'intérêt que si on en précise les contours. Contrairement à ce que certains pensent, c'est principalement par des capitaux privés que se finance l'industrie aujourd'hui : l'argent des distributeurs et des chaînes de télévision n'étant, par exemple, rien d'autre que cela. Logiquement, nous excluerons ces financeurs traditionnels de l'étude et, puisque nous parlons d'investissement, le mécénat sera également considéré comme étant hors sujet : l'investissement implique l'attente d'un retour sur investissement et le placement de fonds de la part d'un mécène procure des retombées en terme d'image, non en terme de rentabilité. Le crowdfunding qui est, pour le moment, une source d'appoint qui n'a, selon nous, pas encore réussi à trouver réellement sa place dans le processus de financement des films ne sera pas non plus étudié, même s'il existe des débats infiniment riches sur le sujet. En réalité, nous limiterons le champ d'étude aux fonds d'investissement de droit commun, c'est à dire aux fonds n'étant pas soumis à un droit spécial, comme peuvent l'être les SOFICA. Depuis quelques années, on s'aperçoit que ce sont principalement ce type de

fonds qui ouvre de nouvelles perspectives de financement et l'entrée tonitruante de Cinéfrance sur le marché ne manque pas de donner au sujet tout son intérêt. Le véhicule de droit luxembourgeois a montré sa capacité à lever des sommes d'argent faramineuses et à faire bouger des lignes qui s'étaient figées depuis quelques années. D'autant que, libres de leurs gestes, ces fonds se sont naturellement détachés de la production où sont confinées les SOFICA et ont cherché à investir dans d'autres branches, notamment en distribution. Cela a provoqué et continue de provoquer des changements dans l'industrie et il semble que nous n'en sommes encore qu'à l'orée. La question se pose donc : les fonds d'investissement sont-ils une solution d'avenir pour le financement du cinéma français ?

Deux points doivent être développés si l'on veut apporter une réponse à cette question. D'une part, les fonds d'investissement ne pourront être une solution pérenne qu'à deux conditions : qu'ils soient un besoin à long terme pour le secteur sans en détruire les équilibres et que le secteur soit assez rentable à long terme pour les fonds d'investissement. Aucune de ces deux conditions n'est évidente. Il convient donc d'étudier si, dans l'absolu, un équilibre peut être trouvé et quelles conséquences l'introduction d'investisseurs privés peut engendrer sur l'économie du secteur (Partie 1). D'autre part, les fonds d'investissement ne pourront être une solution d'avenir qu'à la condition qu'on les incite à rentrer dans la branche. Il faut donc se pencher sur les différents éléments qui composent le marché afin d'en étudier les forces et les faiblesses, et, partant de là, proposer des idées permettant aux investisseurs privés de s'insérer plus sereinement dans le cycle de financement du cinéma (Partie 2).

Partie 1 : La nécessité d'attirer des capitaux dans la branche

Vue de l'extérieur, l'industrie du cinéma français ne montre qu'assez peu de signes alarmants. La fréquentation des salles se maintient au niveau le plus haut d'Europe³, la production est prolifique et le système vertueux imaginé pour le financement du cinéma français semble encore attiser les envies partout dans le monde. Pourtant, sous l'apparente santé de la surface, la partie immergée du secteur montre en réalité des fissures qui n'ont cessé, ces dernières années, d'affaiblir les bases de cette industrie. Le système vertueux de financement commence à se craqueler, et René Bonnell soulignait dès l'introduction de son rapport que "les signes avant-coureurs d'un affaissement de ce dispositif se font jour, accentués par la crise économique actuelle qui avait jusqu'ici plutôt épargné l'activité cinématographique". Apparaîtraient alors "des fractures qui pourraient menacer l'avenir des ressources et la genèse des équilibres du secteur"⁴. L'affaiblissement de la politique de soutien s'accompagne de tout un lot de bouleversements au sein de l'industrie : depuis quelques années on constate en effet que les investisseurs traditionnels se retirent petit à petit du financement d'un secteur qui souffre d'une modification marquée des pratiques de consommation, qu'elles soient légales ou illégales. Cette nouvelle situation oblige l'industrie à se repositionner et à requestionner les moyens de son financement. Dans cette logique, il n'est pas étonnant que les professionnels cherchent des pistes du côté des capitaux privés (Chapitre 1), mais cela n'est pas sans conséquences sur le modèle que nous connaissons (Chapitre 2).

Chapitre 1 : L'intérêt pour les parties prenantes

L'introduction d'investisseurs privés au sein de la branche doit répondre d'un intérêt réciproque. D'une part, pour les professionnels du cinéma, il s'agit de nouveaux guichets potentiels et d'une alternative au système de financement des films tel qu'on le connaît actuellement. D'autre part, pour les investisseurs, il s'agit de pouvoir s'assurer -outre d'un

³ En 2013, la **France** a vendu le plus d'entrées en salles (193,6 millions), suivie par le **Royaume-Uni** (165,5), l'**Allemagne** (129,7) et l'**Italie** (106,7) (Sources, Observatoire Européen de L'Audiovisuel).

⁴ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, décembre 2013, p.16

bénéfice d'image- d'un retour sur investissement. Il faut donc chercher à établir les avantages pour l'une et l'autre des parties : d'une part montrer pourquoi leur introduction est nécessaire pour le secteur (A), d'autre part chercher à savoir si le secteur peut avoir un intérêt pour les fonds d'investissement (B).

Section 1. Le besoin de financement des acteurs du secteur

Depuis quelques années, la conjoncture n'est pas très bonne pour la production cinématographique. Alors que les budgets n'ont pas franchement une tendance à la baisse, les apports des financeurs traditionnels, notamment les chaînes de télévision et les distributeurs se réduisent sensiblement. Pour palier à ces insuffisances, les entreprises commencent à se tourner de plus en plus vers les fonds privés qui offrent de nouvelles possibilités de financement. Il y a, pour les fonds d'investissement, deux modalités d'intervention sur le marché. Ils peuvent choisir d'investir film par film et donc ne financer que des projets (1) ou ils peuvent décider d'investir aux côtés d'une société, ils financent alors une entreprise (2).

1. La nécessité de financer des projets

Il est difficile de dégager une tendance exacte dans le niveau du budget des films. Contrairement à ce que l'on aurait pu penser, le devis moyen affiche depuis 2008 une tendance significative à la baisse, passant de 6.42 millions en 2008 à 4.88 millions en 2013⁵. Il est cependant impossible de tirer une conclusion sur la base de ce constat. En observant la répartition du nombre de films produits selon leurs devis, on s'aperçoit que la quantité de films dont le budget s'établit à moins de 1 millions d'euro a littéralement explosé en moins de 10 ans, passant de 20 en 2004 à 54 en 2013. Cette donnée fausse légèrement la moyenne puisque le nombre de films se situant dans la tranche haute (c'est à dire à plus de 15 millions d'euros) est resté presque immuable : passant de 9 en 2004 à 12 en 2013. Surtout, cette moyenne a été établie sur la base de toute la production française et ne tient pas compte du genre auquel appartiennent les films, et le coût moyen d'un documentaire n'a vraisemblablement rien de commun avec celui d'un film d'animation. Aussi, on s'aperçoit

⁵ La production cinématographique en 2013, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospective, Mars 2014, p.9.

que les films se situant sous la barre des 1 million d'euros sont principalement des documentaires dont le nombre de production a décuplé ces dernières années⁶. En réalité, si l'on s'attarde sur le genre des films agréés, on peut constater que le devis moyen des films de fiction est assez stable entre 2005 à 2014, même s'il a montré une légère tendance à la hausse : il passe de 4.82M€ en 2005 à 5.75M€ en 2014⁷. Sur la base de ces études, Renée Bonnell concluait dans son rapport que "les coûts de production des films d'initiative française ont progressé moins vite que l'inflation"⁸ et invitait à se méfier du "miroir déformant de l'emballlement inflationniste". C'est en effet le piège que de jeter à l'opprobre publique des films au budget anormalement élevé. Que l'on pointe du doigt, par exemple, le coût de *Supercondriaque* dessert peut être toute l'industrie : cela donne le sentiment que l'argent est mal distribué dans le secteur, et cela n'est évidemment pas vrai. Mais si les coûts de production n'ont pas montré de hausse démesurée, le problème auquel doit faire face le secteur réside principalement dans la couverture de ces coûts. Depuis quelques années, on constate un recul drastique des investissements. Entre 2013 et 2014, ces derniers ont diminué de 21.7% sur les films d'initiative française, passant ainsi de 1020,18M€ à 799,18M€⁹. L'apport des exportateurs et des producteurs étrangers sont en baisse, mais surtout, deux financeurs historiques du cinéma montrent un retrait marqué : les distributeurs et les chaînes de télévision.

La distribution souffre d'un affaiblissement cruel de sa position. En 2011, Serge Hayat écrivait : "Les distributeurs indépendants, dont les investissements sont finalement les plus risqués, sont de moins en moins en mesure de verser les minimas garantis nécessaires pour obtenir des films susceptibles de connaître un gros succès en salle. L'écart se creuse donc entre les « films de groupe » aux budgets plus élevés et les autres"¹⁰. Cette tendance constatée il y a déjà 4 ans n'a fait que se confirmer et les distributeurs indépendants sont aujourd'hui sur la sellette. La distribution est un secteur particulièrement capitalistique, qui nécessite à la fois d'importants flux d'argent et une rapidité dans la circulation de ces flux. Les difficultés

⁶ *La production cinématographique en 2013*, p. 26. Selon cette étude, le nombre de documentaire est passé de 15 en 2004 à 38 en 2013.

⁷ *Les coûts de la production des films en 2014*, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospective, Mars 2014, p.16

⁸ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, page 22

⁹ *La production cinématographique en 2014*, Observatoire de la production cinéma, Mars 2015, p.4

¹⁰ Hayat, Serge, *Les nouveaux moyens de financement du cinéma français*, 07/02/2011, <http://www.inaglobal.fr/idees/article/les-nouveaux-moyens-de-financement-du-cinema-francais>, consulté le 14/02/2014

auxquelles font face les distributeurs rendent compliquée cette gestion du capital. Depuis quelques années, les succès en salle de cinéma se concentrent sur peu de titres et les distributeurs ont beaucoup de mal à couvrir les frais de distribution. Cette situation déjà dramatique pour la distribution, a aussi des conséquences sur la production puisque la part des investissements des distributeurs dans le financement des films par le versement d'un MG a diminué de façon notable. Le MG des distributeurs salles représentait en moyenne 9.5 % du financement des films en 2007, il n'est plus que de 1.7% en 2012 et 1.2% en 2013¹¹.

Ce recul rigoureux de la participation des distributeurs s'accompagne aussi d'une diminution des investissements de la part des chaînes de télévision. Ces dernières années les chaînes nationales gratuites ont eu tendance à favoriser les magazines qui représentent aujourd'hui 30.5% de l'offre de programme, contre 4.0% pour les films de cinéma¹². Sur les 1406 films diffusés par les 6 chaînes historiques en 2013, 801 d'entre eux étaient diffusés par Arte¹³. Autrement dit, en moyenne, les 5 autres chaînes ont diffusé 121 films, soit, bon an mal an, un tous les 3 jours. Dès lors que l'intérêt du cinéma pour les chaînes de télévision diminue, il n'est pas étonnant que les investissements en fassent autant. Aussi, en 2013, l'apport des chaînes de télévision dans le financement des films agréés s'élève à 291.8 millions d'euros et chute donc de 18.9% par rapport à 2013 confirmant ainsi la tendance à la baisse que l'on peut constater depuis 4 ans¹⁴. Le même retrait s'observe sur les chaînes à péage : les sommes engagées dans la production sont passées de 253.65M€ en 2010 à 178.15M€ en 2014¹⁵. Les investissements de Canal + ont, à eux seul, chuté de 15.3% en un an¹⁶, ce qui ne représente pas moins de 25M€. La hausse des investissements de OCS compense à peine la moitié de cette somme.

“Le temps des investissements privés est arrivé”¹⁷ écrivait donc Serge Hayat en 2011. Quatre ans plus tard, on constate que l'assertion n'est pas loin de s'être confirmée. La compression des préfinancements a obligé les producteurs à sortir la tête du système français

¹¹ *Bilan 2013 du CNC*, Les dossiers du CNC n° 330, mai 2014, p.84

¹² *L'économie de la télévision*, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospective, novembre 2014, p. 29.

¹³ *Idem* p.32.

¹⁴ *Idem* p.41.

¹⁵ *La production cinématographique en 2014*, Observatoire de la production cinéma, Mars 2015, p.17

¹⁶ *Idem*, p.19

¹⁷ Hayat, Serge, Op. Cit.

pour observer ce qu'il se faisait ailleurs : "Dans tous les pays du monde, le cinéma fait appel au financement privé. La France est une anomalie en la matière"¹⁸. Les capitaux privés ont un double intérêt : d'une part pour les producteurs il s'agit de pouvoir financer des films dont les préventes diminuent, d'autre part pour les distributeurs il s'agit de s'associer avec des fonds capables de partager leur risque. L'un dans l'autre, l'introduction d'investisseurs permettrait de rééquilibrer un marché de plus en plus fragile.

Cette intervention des fonds d'investissement dans le financement des frais de distribution ou de production d'un film ne résulte pas, comme on pourrait le croire à priori, de montages financiers très complexes. Schématiquement, le processus est d'ailleurs assez simple, même s'il peut exister différentes modalités. Si l'on prend le cas d'une société de gestion de capital, cette dernière va récolter de l'argent auprès de souscripteurs privés qui peuvent être soit des entreprises, soit des particuliers. Un fonds d'investissement – que l'on appelle le véhicule - va être créé et va faire la liaison entre la société de gestion de capital et une société opérationnelle. Etant donné qu'un fonds d'investissement ne peut pas légalement prendre des parts de coproduction ou exercer le métier de distributeur, il est absolument nécessaire qu'une société opérationnelle soit créée. Cette société sera alors soit une société de production, soit une société de distribution. Le fonds d'investissement investit au capital de cette société, qui va à son tour investir dans des films : soit en prenant des parts de coproduction, soit en payant aux côtés du distributeur une partie des frais d'édition et du minimum garanti en échange d'un pourcentage sur les recettes brutes. Par ce biais, l'argent qui appartenait à l'origine à des souscripteurs privés peut être utilisé comme source de financement pour un film : les capitaux apportés par les fonds ne se comportent pas différemment des capitaux apportés par un coproducteur ou un distributeur, c'est simplement la source qui est différente. A titre d'exemple, *123Venture* qui est une société de gestion de capital va lever de l'argent auprès de souscripteurs privés. Cet argent va être investi dans une holding, *123Rendement Audiovisuel*, qui va à son tour prendre des parts dans les sociétés Capucines. Les sociétés Capucines sont de véritables sociétés de distribution, qui, par l'augmentation de leur capital, pourront intervenir sur le marché aux côtés d'autres distributeurs.

¹⁸ Frank Priot, in "A la recherche de financements complémentaires" de Florence Bonvoisin, supplément Ecran total n° 949, p.20

Si ce schéma n'a rien de nouveau, il n'est utilisé en France de façon régulière que depuis peu de temps. Cette position ne résulte d'ailleurs pas tant d'un choix des professionnels qui agissent sur le marché mais d'une nécessité due à l'affaiblissement des sources de financement. Culturellement - c'est désormais un lieu commun de le dire - les producteurs français ne sont pas fait du même bois que les producteurs anglais ou américains. Cette culture se ressent évidemment au niveau des types de financements : l'importance du soft money en France rend pour certains plus illégitime les investisseurs privés à se placer dans un cycle économique largement subventionné. Intellectuellement, il apparaît peut-être un peu difficile de justifier qu'un tiers, complètement extérieur au processus de création du film, puisse tirer des plus-values en partie grâce aux subventions accordées par l'Etat au titre d'une politique culturelle. Mais si pour certains cette difficulté demeure, la nécessité de trouver de nouvelles mannes d'argent a aidé à simplifier les choses. L'influence des modèles anglo-saxons a peut être aussi fait son travail et aujourd'hui, les fonds d'investissement se présentent comme une réelle solution d'avenir pour le financement de projets. L'apparition d'un nouveau guichet, qui a en plus l'avantage d'être particulièrement liquide, ne peut que de toute façon désengorger le secteur.

2 . La sous capitalisation des sociétés de production

Le besoin en capitaux des sociétés de production et de distribution n'est pas une affaire nouvelle. Dès 1998, Jean Cluzel pointait du doigt le manque de capitaux propres : "Bien que les ressources en capital aient crû plus rapidement que le C.A. de la filière, et que le soutien public représente une part relativement stable du total des charges courantes, les fonds propres ne suffisent pas à couvrir l'importance des investissements qui représentent environ, sur toute la période, 100% de la V.A. Nette"¹⁹. Ce manque de capitaux conduirait ainsi à un endettement du secteur et à une fragilisation économique des petites sociétés. Cinq années plus tard, un second rapport du Sénat tire les mêmes conclusions et voit d'un oeil inquiet cette sous capitalisation des sociétés de production. " {L'étude "Recherche et Réalisation audiovisuelle"} montre en effet que les préfinancements offerts par le CNC et par le secteur audiovisuel diminuent la prise de risque de producteurs qui, n'ayant besoin, dès lors, que de

¹⁹ Cluzel, Jean, *L'efficacité des aides publiques en faveur du cinéma*, Rapport fait au nom de l'office parlementaire d'évaluation des politiques publiques, n°11, 8 octobre 1998

peu de fonds propres, ne cherchent pas à maximiser la rentabilité de leurs films. La faiblesse des fonds propres nuit particulièrement à certains postes de dépenses affectées au retravail du scénario ou à la promotion du film. Elle limite donc le potentiel de succès des films français”²⁰. Même si nous mettons des réserves quant à la nécessité d’un poste dédié à la promotion du film, qui est normalement le travail du distributeur mandaté, le Sénat pointe assez justement le réel problème des capitaux propres dans les sociétés de production, qui est celui du développement. Les fonds propres ne doivent pas nécessairement servir à financer un film ou se dispenser d’un crédit, mais à permettre au producteur de prendre le temps nécessaire pour développer au mieux ses projets avant qu’ils ne rentrent en production. Interrogé sur la question Didier Duverger affirmait : “ Les fonds propres sont nécessaires et utiles pour financer les développements. Si un projet est bon, il trouvera ensuite facilement l’argent nécessaire sur le marché pour couvrir son budget (...). Ce sont des budgets élevés, et de nombreux professionnels s’impliquent à leur façon dans leur couverture : les télévisions, les distributeurs, les subventions... Mais tous ces tiers intervenants ne versent leur participation que lorsque le film est terminé et même souvent après. Ainsi le recours au crédit, dénomé crédit cashflow ou structuré pour financer l’oeuvre, elle-même pré vendue, est indispensable. Le recours au crédit est pertinent. Il ne faut pas mobiliser ses fonds propres pour relayer le plan de financement mais uniquement pour le développement ou le risque final qui n’est qu’un petit pourcentage du budget.”²¹.

Dès le début des années 2000, les réflexions sur l’entrée du capital-risque dans le cinéma ont émergé et certains y ont vu le moyen de recapitaliser les sociétés. Dans la seconde moitié des années 1990, les fonds levés par l’intermédiaire du capital investissement ont connu une croissance impressionnante, passant de 0.53 milliard d’euros en 1995 à 5.1 en 2001²². Face à cette perspective, il est évident que les pouvoirs publics et les professionnels du secteur se sont intéressés à cette opportunité. Mais dix ans plus tard, en 2013, la question reste la même. Alors que 752 fonds ont levé plus de 50 milliard d’euros²³, la question de la sous capitalisation des sociétés est toujours un problème et le capital risque n’a pas tellement

²⁰ Gaillard, Yann, *Les aides publiques en France*, Rapport au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur les aides publiques au cinéma en France, 6 mai 2003, p.92

²¹ Entretien avec Didier Duverger, vice président de Natixis Coficiné, annexe p.81

²² AFIC -PWC, communication du 11 mars 2003 et rapport 2001 sur l’activité du capital investissement

²³ AFIC, *Performance nette des acteurs du capital investissement à fin 2013*, 20 juin 2014

apporté de solution. En réalité, les conclusions qu'apportait le rapport Leclerc en 2002 semble malheureusement aujourd'hui encore valable : les expériences passées se sont avérées être des échecs et "l'idée se heurte à la faible rentabilité structurelle du secteur et à l'irrégularité de la remontée de recettes"²⁴.

L'idée d'investir directement dans le capital d'une société de production ou de distribution apporte également des problèmes de liquidité : comment revendre - et à qui - les parts que l'on ne souhaite plus détenir ? Cela est problématique car l'on comprend bien que la croissance d'une entreprise implique la disponibilité de capitaux. Dans d'autres secteurs, l'introduction en Bourse est la solution à l'expansion d'une société. Mais le quotidien des entreprises de production et de distribution françaises se porte peu aux exigences de la Bourse. Les tentatives se sont d'ailleurs montrées plutôt douloureuses : après une introduction plutôt réussie l'histoire de Carrere Group s'est assez mal conclue, la valeur de l'action chez Bac Films est passée en moins de deux ans de 11 euros à 30 centimes²⁵, et Europacorp a connu des débuts plus que chaotiques²⁶. Le problème de la liquidité de l'investissement rend peu probable le placement des fonds de capital risque directement dans le capital social d'une société.

Néanmoins, les fonds restent une opportunité de développement pour les sociétés de cinéma, par la possibilité d'une association entre un fonds et une société sur le moyen terme. Cette perspective n'est d'ailleurs pas particulièrement nouvelle. Dès la création de leur entreprise, les fondateurs de Wild Bunch se sont tournés vers les fonds privés pour répondre à leurs problématiques de financements. L'idée était de s'associer avec un fonds capable d'acquérir des projets d'envergure que Wild Bunch distribuerait. Cela leur permettait à la fois d'avoir accès à une gamme de projet plus ambitieux et de diminuer leur risque : les droits étant acquis par le fonds, Wild Bunch n'investirait pas sur ses fonds propres et cela leur permettait de diminuer leur commission vis à vis du fonds. Cela permettait donc aux deux parties d'y trouver leur compte. Plus récemment, Studio Canal a également pris le parti de

²⁴ Leclerc, Jean-Pierre, *Réflexions sur le dispositif français de soutien à la production cinématographique*, Rapport établi à la demande du ministre de la culture et de la communication, Janvier 2003

²⁵ Vulser, Nicole, "Le distributeur Bac doit trouver un autre repreneur", Le Monde, 23/09/2002, http://www.lemonde.fr/culture/article/2002/09/23/le-distributeur-bac-majestic-doit-trouver-un-autre-repreneur_291431_3246.html, consulté le 16/03/2015

²⁶ Lors de son introduction en bourse en 2007, Europacorp valait 310 millions d'euros, trois ans plus tard, en 2010, elle n'en valait plus que 37 millions. (<http://www.lefigaro.fr/medias/2012/06/28/20004-20120628ARTFIG00671-apres-deux-annees-de-perite-europacorp-se-redresse.php>) consulté de 20/03/2015

s'associer à un fonds d'investissement. Le 29 septembre 2011, ils annonçaient la finalisation d'une négociation avec Anton Capital Entertainment. Le fonds européen allait, sur les 3 années suivantes financer 30 % de toutes les sorties et les aider à développer un modèle de distribution européen. "The cumulative investment by Studio canal and ACE is expected to encompass approximately 100 films and reach up to EUR 500 million over the three year period"²⁷. L'année dernière, de nouvelles négociations ont étendu le deal jusqu'en 2016. Dans cette perspective, on voit bien que les fonds d'investissement peuvent, sans prendre de parts dans le capital des sociétés, permettre aux entreprises de cinéma de se développer et leur apporter une assise financière exceptionnelle. Mais il ne faut pas tirer de conclusions hâtives : la taille, l'ambition et la structure de StudioCanal est presque une exception dans le paysage cinématographique français. Que des fonds de la taille d'Anton Capital s'y intéressent est bon signe, que l'accord ait été prolongé d'autant plus, mais il ne faut pas trop vite oublier les conclusions pessimistes du rapport Leclerc : là où une entreprise arrive à émerger et à mimétiser les modèles anglosaxons, beaucoup restent soumises à la structure fragile du secteur et peinent à trouver l'équilibre.

Section 2. L'espérance de rentabilité

L'introduction des capitaux privés dans le secteur du cinéma ne peut uniquement être induite par les besoins de financement qui grèvent aujourd'hui l'industrie. La place des fonds d'investissement ne pourra concrètement s'élargir que si la promesse d'un retour sur investissement existe. Hors, les années 2013 et 2014 ont très bruyamment remis en cause cette possibilité²⁸. Que ce soit dans la presse professionnelle ou dans la presse grand public, la rentabilité du cinéma a nourri, ces derniers temps, de nombreux débats. Presque tous les grands médias se sont emparés du sujet et au début de l'année 2014 on pouvait lire à peu près partout que 90 % des films français de 2013 n'avaient pas été rentables. L'étude de la rentabilité peut se faire selon plusieurs indicateurs, en fonction « de la surface des investissements et/ou par le périmètre des recettes retenues »²⁹. Pour notre part, nous ferons

²⁷ http://www.studiocanal.com/media/infos/2b739d29/pdf/2011_0929_PR%20Slate%20Financing.pdf consulté le 03/03/2015

²⁸ Après la tribune très remarquée de Vincent Maraval dans le Monde, toute une série d'articles sur la rentabilité du secteur est apparue. A titre d'exemples : Doyer François Luc, « 14% des films français ont été rentable en 2012 », Libération, 7 janvier 2013 ; Legras Sophie « Cinéma français : 90 % des films ne sont pas rentables », Le Figaro, 8 janvier 2014.

²⁹ Letang, Vincent, *La rentabilité des films*, étude réalisé par le BIPE et le CNC, janvier 2004.

un survol rapide des flux macro-économiques dans le secteur du cinéma, avant de regarder en détail l'économie de la production et de la distribution (1). Nous chercherons ensuite à voir concrètement ce qu'il peut apporter en termes de rentabilité pour les fonds d'investissement (2).

1 . La rentabilité du cinéma

L'étude globale de la rentabilité du secteur implique deux questions préalables : savoir s'il y a de l'argent à se partager et savoir qui se le partage – tout en n'oubliant pas que même s'il n'y a pas d'argent à se partager, des personnes peuvent en gagner. *« La première question, on peut y répondre grâce à un ratio qui s'appelle le cash and cash. On prend le périmètre global du film en ne se basant que sur son critère économique – on met de côté ses aspects culturels et politiques – et on évalue les flux sortants et les flux entrant, pour tous les acteurs du marché. Il suffit après de les comparer et d'élargir ce ratio à l'industrie. Globalement, on s'aperçoit que ce ratio est positif. Le problème est que c'est assez peu positif et que par conséquent ce n'est pas très attractif en terme de rentabilité financière. D'autant que cette valeur peut être accaparée par un seul acteur »*³⁰. Répondant à la nécessité d'analyser les flux macro-économiques du secteur du cinéma, le CNC a commandé une étude rendue publique en décembre 2013³¹. Cette analyse macro-économique se déroule en trois étapes de calcul : le calcul du solde commercial des « films frais », le calcul du solde après soutien financier, puis enfin le calcul du solde après valorisation des films de catalogue³². En réalité, on s'aperçoit que, sur la période étudiée, de 2005 à 2011, la moyenne du solde commercial des films après valorisation des films de catalogue est assez équilibrée, et même positive³³. On s'aperçoit néanmoins que ce solde se détériore sensiblement après 2008 pour devenir négatif en 2010 (-74 M€) et 2011 (-21.7M€). En parallèle, on voit que les coûts de production sur cette période ont tendance à augmenter plus vite que les recettes : +4.2% contre +3.7% en moyenne

³⁰ Entretien avec Yann Le Quellec, Cinémage, annexe p.89

³¹ *L'économie des films français*, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospectives, Décembre 2013, p.18.

³² Le solde commercial des films frais est égal aux recettes nettes des films frais auxquelles on soustrait les coûts de production. Le solde après soutien financier est égal au solde commercial des films frais auquel on ajoute les soutiens financiers. Enfin le solde après valorisation du catalogue est égal au solde après soutien financier auquel on ajoute les recettes de films de catalogue.

³³ Annexe p. 78

par an. Si cette analyse macro-économique nous montre un résultat qui s'équilibre pris dans son ensemble, on constate aussi que cet équilibre est lié à l'exploitation des films de catalogues, le solde commercial des films frais étant négatif de 2005 (-212M€) à 2011 (-192.4M€). Malheureusement, la valeur du catalogue semble s'éroder - elle passe de 260M€ en 2005 à 170,6M€ en 2011. L'industrie semble alors prise dans un étau : d'un côté les coûts de production augmentent plus vite que les recettes, de l'autre la valeur du catalogue, nécessaire à l'équilibre du secteur, diminue. Si cela continue, le ratio cash and cash risque de basculer dans le négatif et donc de réduire à néant l'attractivité du cinéma en terme de rentabilité. La réponse à la première question, "est-ce qu'il y a de l'argent à se partager ?" est donc pour le moment positive, mais pour l'avenir incertaine.

Reste à savoir qui se le partage, ou plus généralement, qui pourrait se le partager. La même étude du CNC propose une analyse de l'économie, cette fois micro-économique, de la production et la distribution, sur la base de tous les films d'initiative française sortis entre 2004 et 2007. Le champ de l'étude n'est pas le même que précédemment, le but n'est donc pas de les confronter. Mais l'analyse macro-économique nous a permis de voir qu'il y avait possiblement de l'argent à se partager, il nous semble intéressant de voir si l'étude micro-économique montre qu'un secteur semble clairement se l'accaparer plutôt qu'un autre.

Pour la production le rapport s'articule en plusieurs phases de calcul³⁴ pour aboutir au solde net de production. Même si toutes les étapes ont leur importance, c'est ce dernier chiffre qui retiendra notre attention car, comme il l'est souligné : « *le solde net de production permet d'évaluer le recouvrement par les recettes d'exploitation du risque économique engagé pour la fabrication d'un film d'initiative française* »³⁵. On s'aperçoit que ce solde est en déficit à – 81,4 M€, mais, à l'heure où l'étude est publiée, la majorité des films génèrent encore des recettes. Aussi, si le chiffre de ce déficit peut paraître à première vue important, il faut le remettre en perspective et le nuancer. Si l'on remet en perspective, on s'aperçoit que le solde net de production ne représente qu'un pourcentage minoritaire du reste à financer après soutien³⁶. Si l'on nuance, l'on s'aperçoit que sous un résultat global se cachent une multitude de situations individuelles. Les auteurs de l'étude ne manquent pas de le souligner : « un

³⁴ En premier lieu, le calcul du Reste à financer, puis du solde après MG, puis des RNPP et enfin du solde net de production.

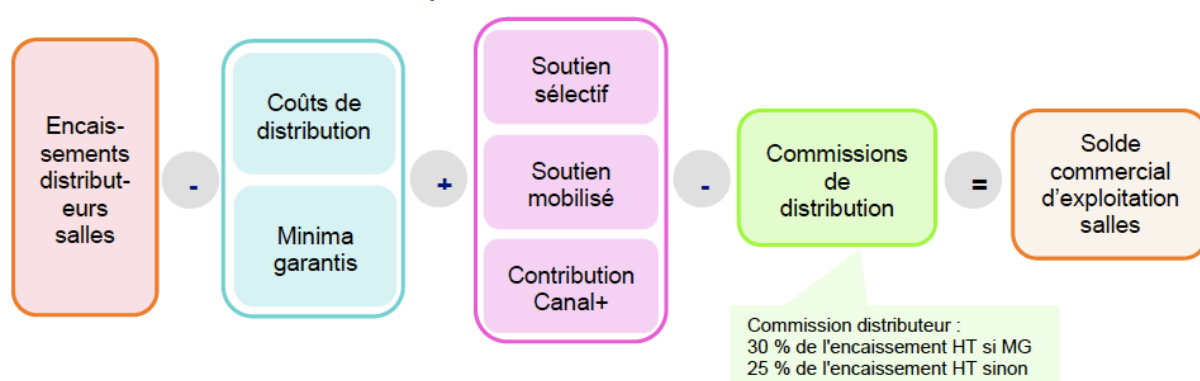
³⁵ L'économie des films français, Etudes du CNC, p.18.

³⁶ Par là, il faut entendre qu'outre les soutiens publics que reçoit le film, les coûts de production (le "reste à financer") sont presque intégralement couverts par les recettes, mais ils ne le sont pas complètement.

producteur investisseur va bénéficier, sur certains films, d'un solde net de production négatif et sur d'autres d'un solde net de production positif. Comme l'indique l'analyse cumulée sur 4 ans, le résultat est proche de l'équilibre avec un solde net global de -3.7%»³⁷. En outre, les investisseurs qui s'associent pour fabriquer un film sont nombreux et il ne faut pas oublier que chaque contrat liant des partenaires a ses spécificités. Sur un solde positif il est impossible de savoir quel investisseur a réellement amorti ses coûts sans avoir connaissance des dispositions contractuelles. Sur un solde négatif, il n'est pas exclu qu'une part des investissements soit recouverte : il est impossible de savoir exactement qui bénéficie des remontées ou souffre des pertes sans connaître exactement les dispositions contractuelles.

La distribution montre peut être des signes de faiblesses plus flagrants. Sur la période étudiée, le solde commercial d'exploitation en salle³⁸ est en déficit à -159,1 M€. Mais il faut là encore nuancer ce résultat compte tenu du périmètre de l'étude et des méthodes de calcul

Evaluation du solde commercial d'exploitation en salles



utilisées. Pour calculer le solde commercial d'exploitation en salle, les auteurs de l'étude procèdent de la façon suivante :

Cette méthode de calcul peut être sujette à une mauvaise interprétation. Comme la commission distributeur est calculée dès le premier euro et qu'elle est ici soustraite aux encaissements distributeurs, il faudrait, pour savoir si le distributeur gagne ou non de l'argent modifier cette formule. On comprend bien que touchant sa commission dans le même temps qu'il rembourse ses frais d'édition, les frais peuvent ne pas être intégralement recouverts, sans

³⁷ L'économie des films français, Etudes du CNC, p.19.

³⁸ Pour calculer ce solde, les auteurs prennent les encaissements en salles, auxquels ils soustraient les coûts de distribution et les minima garantis. A cela sont ajoutés les soutiens sélectifs et les soutiens mobilisés, ainsi que l'aide Canal+ à la distribution. A cela on soustrait la commission distributeur.

que cela ait pour conséquence que le distributeur perde de l'argent. Prenons un exemple. Un distributeur met un MG sur un film de 50 000 euros. Il décide de dépenser 250 000 euros en frais d'édition. Pour l'aider à distribuer ce film, il bénéficie d'une aide sélective du CNC de 40 000 euros, de l'aide Canal + de 45 000 euros, et d'une mobilisation du fonds de soutien de 75 000 euros. Le distributeur ne mobilisera donc des fonds propres qu'à hauteur de 140 000 euros. Le film sort en salle et génère 70 000 entrées. Le gain moyen par entrée du distributeur est de 2.42 euros. Les recettes brutes distributeurs (RBD) sont ainsi de 169 400 euros. Sur ces RBD, le distributeur va prélever une commission de 30 %, soit 50 820 euros. La somme à disposition pour rembourser les frais d'édition puis le MG va donc être de 118 580. Le solde commercial d'exploitation salles sera ainsi négatif à -21 420 euros alors même le distributeur aura gagné 29 400 euros sur cette opération et généré plus de fonds de soutien qu'il n'en a mobilisé. Pour cette raison, il faut prendre le résultat avec un peu de distance.

D'autant que, comme nous l'avons souligné pour la production il se cache une multitude de situations individuelles derrière ce résultat global. En outre, nous savons d'une part que les mandats sont souvent cross-collatéralisés et que les distributeurs dégagent des revenus sur d'autres modes d'exploitation. En effet, « le CNC a examiné les comptes financiers de 33 distributeurs sur plusieurs années. Il apparaît que le chiffre d'affaire de ces sociétés se compose à 64 % de recettes en provenance des salles de cinéma et à 36 % d'autres modes d'exploitation »³⁹. D'autre part, les distributeurs français distribuent également des films étrangers qui peuvent être source de jolis succès, comme l'ont montré, à titre d'exemple, *Ida* en 2014 et *The Lunchbox* en 2013. On observe aussi, que la transition numérique a fait diminuer assez significativement les frais techniques de distribution. En 2008, le montant global des frais techniques s'élevait à 36.9 millions d'euros, il n'est plus que de 26.9 millions en 2012⁴⁰. Il faut attendre de voir ce que l'après VPF réserve mais il y a fort à parier que ces coûts vont continuer à décroître. Malgré cela, nous ne nions pas que le secteur reste tout de même très fragilisé. On s'aperçoit que le coût moyen de distribution par entrée a plutôt une tendance à la hausse. Malgré une moyenne très basse en 2011, il passe d'une moyenne de 1.46 euros par entrées en 2004 contre 1.58 euros en 2012⁴¹. A notre avis, cela n'est pas

³⁹ *L'économie des films français*, Etudes du CNC, p.22.

⁴⁰ *Les coûts de distribution des films français*, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospectives, mars 2014, p.11.

⁴¹ *Idem*, p.44.

nécessairement dû à une augmentation des frais de publicité, qui en valeur ont moins augmenté que les frais techniques n'ont baissé⁴², mais plutôt à une concentration de la fréquentation sur certains films au dépend des autres, qui pour le même budget voient de moins en moins de spectateurs. Cette disposition du marché faisant que, malgré une baisse constatée des coûts de distribution, 67.4% des films d'initiative française ont des frais de distribution supérieurs à leurs encaissements en salles.

Nous pouvons donc tirer deux conclusions. D'une part le cinéma pris dans son ensemble peut être rentable mais il ne l'est pas dans des proportions très attirante et cette rentabilité a tendance à décroître. D'autre part, il est impossible à notre stade de savoir à qui revient l'argent qu'il y a à se partager, puis sur la période de 2004 à 2007, ni la distribution ni la production n'ont montré un solde positif. Cette étude, si elle permet de donner une tendance ne suffit pas à elle seule : le cinéma est une industrie de prototype et le contenu de ce qui est produit ou distribué est extrêmement varié et se voue dès le départ à des carrières différentes sur le marché. Nous reconnaissons donc qu'au delà des tendances que nous avons indiquées, il est très difficile pour nous de tirer une conclusion précise sur l'économie du secteur.

2 . L'espérance de rentabilité pour les investisseurs

Il faut bien différencier deux choses : l'intérêt que peut avoir le cinéma pour les fonds d'investissement et l'intérêt que peut avoir le cinéma pour les souscripteurs de ces fonds. A court terme, ces intérêts ne se recoupent pas nécessairement. Les fonds d'investissement gagnent de l'argent en prélevant un pourcentage de frais de fonctionnement sur la levée. La visibilité du cinéma ne peut que leur être bénéfique : c'est un produit d'appel non négligeable. Ce sont les souscripteurs qui engagent immédiatement leur argent et qui risquent, au bout du compte, de retrouver moins que ce qu'ils ont investi.

Pour doper un peu les investissements dans l'économie, différents mécanismes de déduction fiscale ont été mis en place. En dehors de l'investissement en SOFICA qui permet de déduire 36% de la somme investie de son impôt sur le revenu, d'autres mécanismes de droit commun sont venus aider toutes les branches de l'économie et sont donc venus se greffer au secteur du cinéma. La prise de part dans un fonds d'investissement de proximité

⁴² Par film, l'étude montre que le coût des frais de publicité ont augmenté de 17 400 euros alors que les frais de laboratoires ont baissé de 52 100 euros.

(FIP) permet de bénéficier d'une réduction de l'impôt sur le revenu égale à 18 % des versements effectués, dans la limite de 12 000 euros pour un célibataire, et de 24 000 euros pour un couple⁴³. En 2007, la loi TEPA⁴⁴ est venue compléter le dispositif pour dynamiser l'investissement dans les PME en offrant aux investisseurs la possibilité de réduire 50 % de la somme investie de l'impôt de solidarité sur la fortune, dans la limite de 45 000 euros⁴⁵. Ces abattements fiscaux permettent de réduire considérablement le risque de l'investisseur : si un particulier payant l'impôt sur le revenu investit dans un fonds TEPA, il faudrait que le fonds perde plus de 50 % de la somme investie pour que le souscripteur n'y trouve pas à peu près son compte. Cette incitation permet donc au souscripteur de profiter du plaisir de l'investissement tout en sauvegardant de façon quasiment certaine la somme initialement placée dans le fonds.

Pour autant, si ce mécanisme a un pouvoir incitatif indéniable certains fonds d'investissement se sont montés sans offrir à leur souscripteur la possibilité de déduire une partie de leurs impôts. C'est le cas de CinéFrance. Il faut donc, pour le coup, que le cinéma puisse offrir, sans aucune compensation extérieure, des résultats positifs. L'étude du taux de rentabilité interne (TRI), qui permet de mesurer la performance d'un investissement en tenant compte du temps écoulé et des flux financiers qui ont lieu peut nous être utile. Schématiquement, lorsqu'un investisseur place de l'argent dans un fonds, il immobilise une somme d'argent pendant un temps donné au bout duquel il recevra un remboursement de cette somme, greffée d'une plus ou d'une moins value. La formule permettant le calcul du taux de rentabilité interne est donc relativement simple et s'exprime en ces termes :

$$TRI = \left(\frac{Mr}{Mi} \right)^{\frac{1}{t}} - 1$$

TRI : taux de rentabilité interne

Mr : Montant remboursé au bout de 7 ans

Mi : Montant initialement investi

t : Temps d'immobilisation

⁴³ Article 199 terdecies-0 A et s. du code général des impôts (CGI)

⁴⁴ LOI n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat

⁴⁵ Article 885-0 V bis I 1- du code général des impôts (CGI)

Mais cette formule ne permet pas de prendre en compte l'avantage fiscal qui découle de l'investissement. Nous savons, d'après la formule ci-dessus que :

$$(1 + TRI)^t = \frac{Mr}{Mi} \quad \text{donc que} \quad Mi = \frac{Mr}{(1 + TRI)^t} \quad \text{et que} \quad \boxed{-Mi + \frac{Mr}{(1+TRI)^t} = 0}$$

Or nous savons qu'au moment où l'investisseur place son argent dans un fonds il peut déduire une partie de son impôt sur le revenu ou de son impôt sur la fortune (Df). On obtient donc :

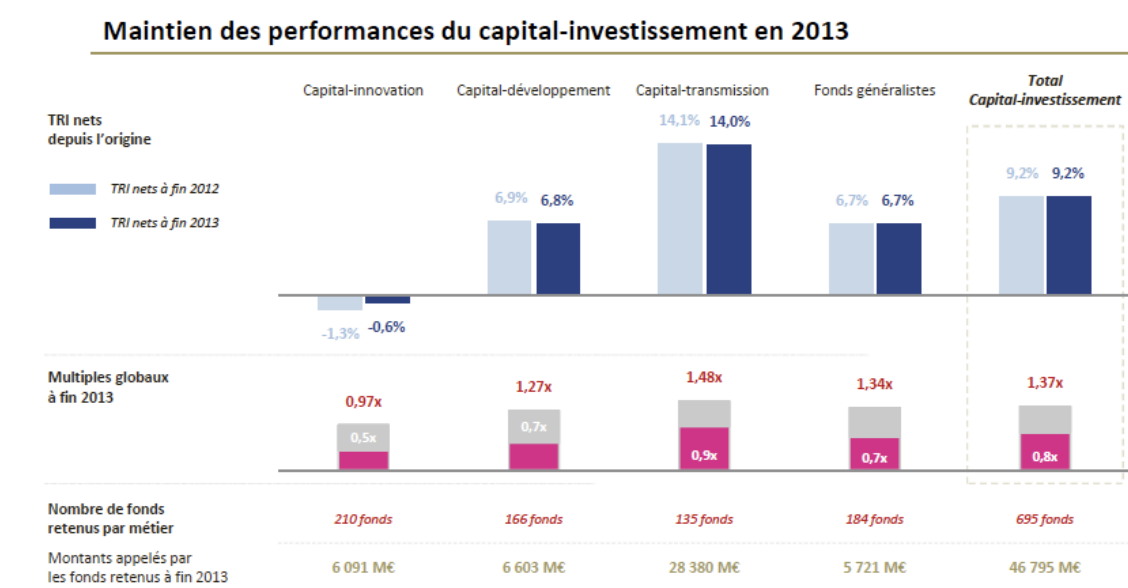
$$-(Mi - Df) + \frac{Mr}{(1+TRI)^t} = 0$$

$$\text{Donc : } Mr = (Mi - Df) * (1 + TRI)^t$$

Au final :

$$TRI = \left(\frac{Mr}{Mi - Df} \right)^{\frac{1}{t}} - 1$$

Ces deux formules permettent donc de calculer le TRI d'un investissement, en prenant compte ou non de l'avantage fiscal qui en découle. Une étude de l'AFIC (Association Française des Investisseur pour la Croissance) montre qu'en 2013, le TRI moyen des fonds de capital investissement, tous domaines et tous types d'investissement confondus, était de 9.2% hors avantage fiscal⁴⁶.



⁴⁶ AFIC, Performance nette des acteurs du capital investissement à fin 2013, 20 juin 2014

Si l'on se réfère à la période d'immobilisation de Cinefrance, qui est de 7 ans, on s'aperçoit que pour égaler ce TRI moyen, un fonds qui investit dans le cinéma devrait pouvoir rendre au bout de cette période 185% de la somme investie⁴⁷. Cela paraît excessivement important. En réalité, au vu de ce que l'on a dit précédemment, la moyenne du TRI de l'investissement dans le cinéma aurait plus de chance de s'approcher de la moyenne du Capital-Innovation que du Capital-Développement. Aujourd'hui, les SOFICA peinent à atteindre un TRI de 5 ou 6% en tenant compte de l'avantage fiscal qui leur est associé. C'est à dire qu'elles ne rendent rarement plus que 85 à 90% de la somme initialement investie. En se basant simplement sur ce calcul, on pourrait donc prévoir que l'investissement dans la production d'un film a de fortes chances de sous-performer par rapport au rendement moyen des fonds de capital investissement. On peut s'étonner dès lors des promesses avancées par les grands groupes d'investissement puisqu'autant Anne Flamand de Cinéfrance qu'OTC Agregator ont affirmé pouvoir offrir TRI brut de l'ordre de 15 %⁴⁸. Ce sont des taux élevés par rapport à la moyenne, pour un secteur qui a montré ces dernières années des signes de faiblesse. Si l'on veut des exemples chiffrés, pour tenir cet engagement, OTC devrait rendre, selon la formule utilisée plus haut, 200 % de l'investissement initial, tandis que Cinefrance devrait arriver à retourner une somme équivalant à 231% de la somme investie. Et le positionnement stratégique des fonds ne justifie pas à lui seul un tel taux de rendement.

CinéFrance a choisi de se positionner sur les comédies familiales dont le budget oscille entre 5 et 10 millions d'euros⁴⁹. Nous avons vu plus haut que le solde de production pris dans son ensemble était négatif. En réalité, lorsqu'on regarde plus en détail, on s'aperçoit que ce solde de production varie en fonction du budget du film⁵⁰. Sur la période de 2004 à 2007, les films dont le budget varie entre 4 et 7 millions ou 7 et 15 millions sont les seuls à présenter un solde de production positif. Le positionnement de Cinefrance est donc éminemment stratégique, puisqu'ils ont choisi de se positionner dans ces échelles de budgets. Néanmoins, on s'aperçoit en regardant les chiffres que le solde positif dégagé par ces films

⁴⁷ Nous avons mis en annexe (p.80) un tableau de calcul des TRI en fonction de la somme remboursée et de l'avantage fiscale qui y est lié.

⁴⁸ Bonvoisin, Florence, "A la recherche de financements complémentaires", dans Ecran total, supplément n° 949, p.20

⁴⁹ *Idem*

⁵⁰ Annexe p. 79

n'est pas extrêmement élevé. A titre d'exemple, sur les 121 films produits avec un budget variant entre 4 et 7 millions d'euros, le solde dégagé est de 51,5 millions d'euros ce qui revient en moyenne à un solde de 425 619 euros par film, soit, toujours en moyenne, à un solde ne dépassant pas 7.7% du budget. Le choix de se positionner principalement sur la comédie, qui est aussi un choix stratégique ne justifie pas non plus un tel taux de rendement. Une idée reçue veut que la comédie génère plus d'entrées au cinéma que n'importe quel autre genre de film. En réalité, si la comédie a un fort potentiel d'entrées, elle est soumise, comme tous les autres genres à des échecs déroutants - *Turf* en a, par exemple, fait les frais. En regardant les chiffres publiés par le CNC on s'aperçoit que sur les 654 films sortis en France en 2013, 108 étaient des comédies⁵¹ et ont généré 21.7% des entrées⁵². Il n'y a donc rien de très probant quant au potentiel intrinsèque du genre, surtout lorsque l'on sait qu'une poignée de films seulement concentre la majorité des entrées. D'autant qu'il n'est pas impossible que la volonté de faire des comédies à succès puisse entraîner à faire des films plus chers que ce qu'ils devraient être et amène, même dans des échelles de valeur qui ne sont pas excessives, à faire des films moins rentables qu'ils ne devraient.

Pourtant, et c'est là toute la difficulté de parler de rentabilité dans le cinéma, ces chiffres ne sont pas pour les professionnels que l'on a pu rencontrer, hors de propos. Nous avons déjà vu plus haut que le cinéma était une industrie de prototype et que par définition, l'information n'était pas disponible à priori. Cette disposition du marché amène les professionnels à prendre des décisions qui se vérifient uniquement par les résultats, donc à posteriori. Rien n'est clairement prévisible. Au delà de ça, la rentabilité tient aussi compte de la spécificité des investissements et dépend évidemment, au cas par cas, des conditions qui peuvent être négociées en amont et des couloirs de recettes dégagés. L'ambition de CinéFrance et d'OTC agregator (dont nous verrons le fonctionnement en seconde partie) est justement d'apporter des modifications au schéma classique des remontées de recettes pour palier aux mauvaises performances du secteur. L'ampleur qu'a pris CinéFrance a permis de faire bouger les lignes et cherche à faire diminuer le seuil de rentabilité. Le système mérite encore de faire ses preuves⁵³ mais on voit déjà que l'ambition de repenser l'écosystème du

⁵¹ *Bilan 2013 du CNC*, Les dossiers du CNC n°330, mai 2014 p.113

⁵² *Idem* p.15

⁵³ Certains films ont passé haut la main la barre annoncée des 500 000 entrées, notamment *9 mois fermes*, *Yves Saint Laurent*, *Baby-sitting*, *Magic in the Moonlight*, mais d'autres sont aussi restés assez franchement en dessous (*Lou*, *Journal Infime*, *les gazelles*, *Les Francis*, *On a failli être amie*, *Brève de comptoir*, *l'affaire SK1*)

cinéma peut induire des conséquences en terme de rentabilité financière. Autrement dit, si le marché du cinéma pris dans son ensemble ne semble pas de prime abord particulièrement attirant, il n'exclut absolument pas que des fonds d'investissement trouvent des solutions pour améliorer la performance de leurs investissements.

Chapitre 2 : Les conséquences de l'introduction d'investisseurs privés

Au delà des avantages et des inconvénients qu'il peut y avoir pour l'une ou pour l'autre des parties, il faut s'interroger de manière plus large sur la façon dont l'introduction d'investisseurs privés agit sur le système. Car d'une part, cette entrée impacte directement les professionnels qui y font appel en modifiant potentiellement le schéma des remontées de recettes (Section 1) et, elle a d'autre part, de manière plus large, des conséquences sur le fonctionnement et le coût du secteur (Section 2)

Section 1. L'impact sur les remontées de recettes

L'introduction des capitaux privés dans le financement du cinéma a évidemment des conséquences sur les couloirs de rémunération. Si les acteurs traditionnels du secteur peuvent se positionner en tenant compte des aspects commerciaux d'une oeuvre, la sensibilité artistique reste un critère de choix dans toutes les professions du cinéma. Il y a heureusement peu de chances qu'un distributeur ou un producteur traverse sa carrière en n'ayant jamais voulu, de façon irrationnelle, défendre une oeuvre ou un auteur. Et c'est là toute la différence entre une entité qui investit dans un film qu'elle veut défendre et une autre qui investit uniquement dans un film qui, au regard du marché, peut assurer un certain niveau de rentabilité. Cette différence d'approche a évidemment des conséquences pratiques. Nous verrons donc les conséquences de l'introduction d'un investisseur privé sur les remontées de recettes (1) avant de les modéliser à l'aide d'un tableau de simulation que nous avons mis au point (2).

1 . Les conséquences de l'entrée d'un investisseur privé sur les remontées de recettes

Un fonds qui décide d'investir dans le cinéma a plusieurs possibilités. Il peut s'engager financièrement dans la production du film, dans sa distribution, dans les ventes internationales, ou bien, dans un souci de mutualisation des risques, il peut décider de mixer ces investissements. L'avantage de l'investissement en distribution est d'avoir un accès au

premier euro et donc de s'assurer de toucher des recettes. L'investissement en production est plus risqué mais il permet, en cas de succès, de rapporter énormément. On voit donc bien l'intérêt que peut avoir un investissement mixte : s'assurer un accès rapide à des recettes en se laissant la possibilité de réaliser d'importants profits. Les sociétés Capucines, dirigées par Serge Hayat, ont fait plutôt le choix de la distribution, d'autres, comme le fonds ISF Cinéma ont plutôt misé sur la production.

Il y a plusieurs philosophies d'investissement. Certains investisseurs cherchent à se placer en fin de financement, c'est le cas de Garance capital, d'autres, comme Cinefrance prennent le parti de se placer très en amont. Dans un cas, il s'agit de se rendre nécessaire à la création du film et de pouvoir en tirer des avantages sur les négociations, dans l'autre il s'agit de suivre un projet dès le départ et de chercher à aligner les intérêts de tous les financeurs. Si ces stratégies sont à l'exact opposé c'est que ces fonds sont aussi, de par leur taille notamment, aux antipodes. On comprend l'intérêt de Garance capital, qui est un petit fond, de chercher à se rendre nécessaire afin d'obtenir les meilleures conditions possibles pour les investisseurs, et on comprend bien que la taille de Cinefrance lui permet d'influer sur le budget et les conditions des remontées de recette. Mais, dans un cas comme dans l'autre il va y avoir des changements quant au schéma classique des remontées de recettes.

Cinefrance, créé sous la forme d'une Sicar (société d'investissement à capital risque) de droit luxembourgeois, est certainement le modèle qui a fait le plus parler de lui ces dernières années. Une Sicar ne pouvant détenir des droits de propriété intellectuelle, les investissements et la gestion des droits sont délégués à Cinefrance 1988, qui est une société de production française. Cette société de production, avec l'argent levé par Cinefrance, prend des parts de coproduction dans les projets sur lesquels les associés décident de se positionner. C'est un fonds pour lequel il n'y a pas d'avantage fiscal attaché. Si l'idée n'est pas foncièrement nouvelle, ce qu'il y a de réellement nouveau, c'est l'importance des sommes que le fond a eu la capacité de lever et qui lui permet, non seulement de s'imposer sur le marché mais aussi de jouer efficacement sur la mutualisation des risques en se positionnant sur un nombre conséquent de projets. Le système mis en avant par le fonds permet d'abaisser les seuils de rentabilité et d'aligner les intérêts de tous les co-financeurs du film. L'idée étant de garder le maximum de droit hors du plan de financement et de faire diminuer la commission du distributeur et faisant diminuer la somme du MG qu'il investit. Par ce double biais, des revenus sont assurés par la vente des droits qui n'ont pas été investis dans la fabrication du

film et par une remontée de recettes plus rapide. D'un côté, le distributeur diminue son risque et donc une partie de sa commission qui le rémunère, de l'autre, les investisseurs qui touchent de l'argent en seconde position voient le seuil de rentabilité baisser pour le même montant d'investissement (d'autant que Cinéfrance affirme mettre un point d'honneur à ce que les conditions soient les mêmes pour toutes les parties prenantes, Sofica, coproducteurs ou autres). De fait, le modèle classique des remontées de recette se trouve un petit peu modifié. Cela étant, il y a toujours un seuil en dessous duquel les investisseurs vont subir une perte sèche, ce qui est extrêmement risqué pour un fonds qui ne peut faire bénéficier à ses investisseurs d'aucune déduction fiscale. Et la question se pose de savoir si elle n'a pas un effet pervers sur la distribution : la baisse de la commission du distributeur est-elle réellement proportionnelle à la diminution de son risque et dans quelle mesure est-il contraint à cette baisse pour avoir accès à ces films ?

Mis à part ce modèle il y a eu peu de recherche sur la manière de renouveler les financements et la particularité des investissements faits par les fonds se retrouve plutôt dans les négociations contractuelles et s'opère donc film par film. En réalité, l'introduction du private equity ne change pas le modèle des remontées de recettes, le fonds se comportant comme un coproducteur ou un co-distributeur ayant accès aux mêmes recettes que les partenaires traditionnels. La différence étant que les problématiques auxquelles ils répondent ne sont pas les mêmes et surtout, que la durée du cycle de rentabilité est plus courte, du fait de l'obligation des fonds de se liquider au bout d'une période déterminée. De prime abord, il peut apparaître injuste que les investisseurs cherchent à dégager des couloirs de rémunération plus rapide. D'un autre côté, il ne faut pas oublier que, lorsque le fonds se liquidera, le producteur va pouvoir remembrer son patrimoine et toucher les recettes encore issues du film. « *Huit ans après leur sortie en salle, 83.7% des films français sortis en 2004 génèrent encore des recettes* »⁵⁴. Il y a donc quelque part, pour les investisseurs, un léger manque à gagner qu'il faut compenser. De ce point de vue, il n'est pas anormal que les fonds d'investissement cherchent à dégager des couloirs plus rapides et à sécuriser leurs investissements. L'accès à certains contrats a pu nous donner un aperçu des possibilités en matière de rédaction des clauses contractuelles : cela allant de la simple négociation d'un couloir de remontées plus rapide, à des garanties prises sur le fond de soutien. Les exemples sont nombreux. Nous avons pu voir des clauses de cette nature (nous l'avons simplifiée à dessein) :

⁵⁴ *L'économie des films français*, Etudes du CNC, p.7.

“Jusqu’à récupération par {le fonds d’investissement} de 410 000 euros, {le fonds d’investissement} devient propriétaire de :

- a. 9 %HT sur 100% des RNPP internationales, après récupération par {le vendeur international} de ses frais plafonnés à 100 000 euros HT et de sa commission de 25 %, et ce jusqu’à récupération par {le fonds d’investissement} de 150 000 euros, puis, après récupération du MG de 1.500 000 euros HT, 15 % HT.*
- b. 0.5% HT de 100% des Recettes brutes internationales jusqu’à récupération de 150 000 euros.*
- c. 33 % des RNPP salle France jusqu’à récupération de 150 000 euros, puis 25% HT au delà.*
- d. 15% de 100 % du fonds de soutien à compter de 150 000 euros de fonds de soutien généré.”*

Nous voyons bien que, non seulement le fonds est intéressé par plusieurs couloirs de remontée mais qu’en outre, jusqu’à un seuil de récupération de 150 000 euros, il bénéficiera d’une rémunération plus importante, comparativement à ce que lui donnait droit son investissement initial si la règle de la proportionnalité était respectée. On s’aperçoit également que le fonds est parvenu à dégager une rémunération sur des recettes brutes et sur le fonds de soutien du producteur, ce qui lui donne accès à une source certaine de revenus. Cela n’est d’ailleurs pas un cas isolé et certains vont même plus loin dans les négociations notamment en ce qui concerne le fonds de soutien : nous avons pu entendre parler d’un deal où le fonds d’investissement avait négocié un “*back up*” sur le fonds de soutien du producteur : si le film ne permettait pas au fonds de récupérer la somme qu’il avait injecté, le producteur devait rembourser un équivalent financier sur son fonds de soutien. De même, nous avons vu un contrat où le fonds d’investissement était *pari passu* avec le distributeur : sur 100% des revenus que touchait le distributeur (subventions et fonds de soutien inclus), le fonds d’investissement en touchait 16%.

Cette recherche de sécurité qui inclut un intéressement du fonds d’investissement aux aides dont bénéficient les producteurs ou les distributeurs a quelque chose d’un peu biaisé. De notre point de vue, il n’est pas normal que le fonds de soutien généré, qui a normalement pour but d’être réinvesti dans la production ou la distribution d’un film, serve à rembourser les mauvais investissements d’un fonds privé. L’industrie du cinéma a beaucoup de mal à

s'équilibrer. L'argent qui sert à alimenter les sociétés qu'elle abrite ne doit donc pas en sortir au profit d'investisseurs privés : c'est contre la philosophie qui a poussé à créer ce système. D'autant qu'il ne faut pas oublier la lourdeur des frais généraux d'une société qui fabrique ou distribue des films. Ces frais, qui peuvent, pour la production être mis en participation, doivent être payés quelque soit le succès ou l'échec du film. En outre, il n'y a pas de commune mesure entre le travail d'un producteur qui s'engage pendant plusieurs années pour la création d'un film et un fonds d'investissement qui place l'argent qu'il a levé sur un projet. Cette proportion doit être gardée quant aux rémunérations et c'est pour cette raison que le fonds de soutien nous semble devoir être protégé.

2 . Une modélisation des investissements

En se basant sur toute une série de contrats existants, nous avons tenté de modéliser l'impact des clauses contractuelles sur les remontées de recettes. Si l'entreprise peut montrer quelques imprécisions, il nous a semblé important de le faire pour deux raisons. Il y a, à notre avis, un gouffre assez important entre le fait de constater de façon abstraite des différences entre les couloirs de rémunération et mesurer les différences concrètes qu'elles génèrent en terme de remontée d'argent. En outre, si les résultats peuvent sembler évidents pour certains, la modélisation permet de réfléchir de façon concrète aux mécanismes et offre un outil de travail réadaptable. Partant de ces considérations, nous avons récolté toutes les données qu'il y avait autour d'un film pour tenter de créer des simulations. Sur la base de ces données, nous avons créé le premier tableau⁵⁵. Puis, nous les avons modulées pour faire un modèle d'investissement du type de CinéFrance (tableau 2). Enfin, nous avons de nouveau modifié les données pour mesurer l'impact d'un investissement mixte en production et en distribution (tableau3).

Le contrat qui liait la société de production avec le fonds d'investissement contenait à peu de chose près les éléments de la clause que nous avons citée plus haut. Le fonds avait investi 200 000 euros en production et 150 000 euros dans les ventes internationales. Un couloir de rémunération plus rapide sur les entrées salles avait été dégagé, un pourcentage du fonds de soutien généré également, et surtout, un couloir de rémunération sur les recettes

⁵⁵ Les trois tableaux ont été mis en annexe, page 75, 76 et 77.

brutes des ventes internationales. Pour le fonds, ce deal était sûrement très intéressant, puisque le couloir de rémunération était proportionnellement plus élevé que son apport et surtout, il pouvait toucher de l'argent au premier euro sur les ventes à l'étranger. Le tableau parle de lui même : on voit que ces couloirs lui permettent, tout cumulé, d'atteindre l'équilibre presque aussi rapidement que le producteur délégué qui possède pourtant des couloirs de rémunération beaucoup plus élevés. Et on voit le gouffre creusé avec le second coproducteur qui avait initialement apporté une somme plus élevée en coproduction. Enfin, on se rend compte que le point mort pour le distributeur n'est pas excessivement élevé, il l'atteint, aides comprises mais sans comptabiliser le compte de soutien, à 211 731 entrées.

Il y aurait certainement beaucoup plus à dire sur le tableau en lui même mais ce qui nous intéresse est de faire varier ces investissements pour voir le comportement des remontées de recettes. A partir de cette base donc, nous pouvons décider de modifier certaines données pour que l'investissement ressemble plus au modèle que souhaite mettre en place CinéFrance. Aussi, le fonds ne mettrait plus 200 000 euros en coproduction et 150 000 en ventes internationales, mais 350 000 en coproduction. Cet apport de 150 000 euros supplémentaire pourrait faire baisser le MG du distributeur de moitié. Cette baisse du MG implique alors une baisse de sa commission puisque son risque financier diminue, qui passe ainsi de 25% à 18%. Le MG des ventes internationales réaugmente lui, de 150 000 euros. Aucun couloir de rémunération plus rapide n'est dégagé, le fonds et la chaîne de télévision touchent chacun 30 % des RNPP, tandis que le producteur, qui assume l'organisation et la fabrication du film en touche 40 %. Logiquement, on observe que le distributeur gagne plus rapidement de l'argent. Pour le même nombre d'entrées (211 731), ils passent de 0.08 euros de pertes à 88 418 euros de gain. Il y a néanmoins un manque à gagner qui n'est pas négligeable en cas de succès : puisqu'au delà d'un million d'entrée, on s'aperçoit qu'il se chiffre à plusieurs centaines de milliers d'euros. Du côté de la production, il était à prévoir un abaissement du seuil de rentabilité. C'est également le cas, puisque pour le même nombre d'entrées, le producteur passe 0.91 euros à 77 409 euros. De même, les pertes sont beaucoup moins lourdes pour la chaîne de télévision. Pour le fonds évidemment qui a engagé un investissement plus lourd, on peut penser de prime abord que le seuil de rentabilité est moins intéressant que précédemment. On constate néanmoins - peut être avec un peu de surprise - que globalement en cas de gros succès, les gains sont plus importants selon cette formule. Autrement dit, pour le fonds, la diversité des investissements et des couloirs de rémunération lui permet d'accéder

rapidement à des recettes et de diminuer son risque, mais sur le long terme et en cas de succès, un apport plus conséquent en production lui permet de dégager plus de revenus. On voit alors que ce type d'investissement permet d'aligner les intérêts de tous les investisseurs. En perfectionnant notre système qui est un peu basique, nous aurions pu également sortir les préventes télé du plan de financement et en mesurer les conséquences sur la rentabilité du film. Mais déjà, il est possible d'observer un rééquilibrage des intérêts.

Enfin, il était intéressant pour nous de mesurer l'impact d'un investissement mixte, en production et en distribution. Nous sommes restés sur des couloirs de rémunération assez simples. Le fonds d'investissement finance donc la moitié du MG contre une rémunération de 8% sur les recettes brutes, après récupération des P&A. Nous aurions pu perfectionner la modélisation avec des couloirs de rémunération plus rapides jusqu'à un certain seuil, ou en faisant investir le fonds en partie sur les frais d'édition et en partie sur le MG. Pour les deux autres coproducteurs, cela n'a pas tellement d'impact, hormis peut-être le fait qu'en dégageant un couloir de rémunération sur les recettes brutes, il aurait pu y avoir des négociations sur la répartition des RNPP. On s'aperçoit assez vite que le fonds prend un risque assez conséquent en ne finançant que le MG, puisqu'il ne commence à toucher de l'argent qu'après la récupération des P&A. Ce risque est rémunéré par des espérances de gains plus fortes en cas de succès du film : au delà d'un million d'entrées les gains sont exponentiels. Il aurait été donc préférable pour le fonds d'investir une partie dans les frais d'édition et l'autre sur le MG pour garantir une partie de son investissement. En l'occurrence, on voit qu'il ne commencera à toucher de l'argent qu'après 150 000 entrées environ. Le risque est donc considérable. Il est peut être moins évidemment profitable pour tous que la modélisation précédente, néanmoins, il permet au fonds de dégager sur le long terme d'importants revenus et dans le même temps, au distributeur de minimiser son risque.

Au delà de la simple remontée de recettes, on voit que l'introduction d'un investisseur privé et les modalités d'investissement ont des chances de modifier les relations entre tous les partenaires qui se rejoignent autour du film. On peut voir à quel point cela impacte les remontées de recettes pour tous les acteurs et comprendre que les relations, notamment entre producteur et distributeur, peuvent changer.

Par cette modélisation, il ne s'agissait pas de dégager un meilleur système d'investissement qu'un autre, mais il permet de rendre effectivement compte des

conséquences que peut avoir sur la rentabilité d'un investissement le choix des couloirs de rémunération. Nous ne prétendons donc pas que cette partie était exhaustive, elle s'apparente plus comme l'expérimentation d'un outil de travail qui est sans aucun doute à améliorer, mais qui permet d'ores et déjà de fournir un exemple concret sur les conséquences que peut avoir l'entrée d'un investisseur privé sur les remontées de recettes.

Section 2. L'impact sur le secteur

Si l'entrée d'un investisseur privé pourrait changer les relations entre producteur et distributeur cela a aussi des conséquences plus larges sur l'économie du secteur. D'une part nous pouvons nous demander si la montée en puissance des fonds TEPA ne vient pas mettre à mal le dispositif bien ancré des SOFICA, en offrant la possibilité de faire des investissements plus libres et plus rentables (1). D'autre part, il convient aussi de se demander si ce nouveau modèle d'investissement dans le cinéma n'a pas des conséquences trop importantes sur les finances publiques, puisqu'il demande une forte implication de l'Etat par le biais de la défiscalisation (2).

1. Le développement des fonds et les SOFICA

Les SOFICA sont des fonds d'investissement qui obéissent à un droit spécial et sont donc soumis à des obligations différentes de celles des fonds d'investissement de droit commun. Créées en 1985, les obligations liées aux investissements de ces sociétés n'ont pas cessé d'évoluer au point qu'elles s'apparentent peut être plus aujourd'hui à des instruments au service d'une politique publique du cinéma qu'à de véritables sociétés d'investissement. La charte des SOFICA qui est remise à jour chaque année, prévoit dans ses articles 2 et 4 toute une série de limitations et d'engagements qui permettent d'aiguiller les investissements : c'est un avantage en terme de politique culturelle, mais cela pose de gros problèmes en terme de liberté et d'efficacité des investissements. Les retours d'argent opérés par les SOFICA, déjà assez peu élevés, ont chuté à cause du rabotage de l'avantage fiscal⁵⁶ et le contentement des investisseurs a suivi à peu près le même chemin. Ce n'est d'ailleurs pas anodin qu'en 2012 et

⁵⁶ Ce rabotage de l'avantage fiscale concerné toutes les niches, et le cinéma ne pouvait pas faire exception. De fait, l'avantage est passé de 48% à 43, puis de 43 à 36%.

2013, l'enveloppe annuelle allouée n'ait pas été intégralement collectée : sur les 63 070 000 d'euros agréés, seulement 61 534 700 ont été levées en 2012, et 58 977 900 en 2013⁵⁷. Parallèlement, elles semblent mettre de plus en plus de temps à trouver des investisseurs et la durée des souscriptions qui était extrêmement courte il y a quelques années paraît aujourd'hui se rallonger. C'est extrêmement problématique car cet outil qui n'est pas très coûteux pour l'Etat (très exactement 36% de la somme collectée) permet de soutenir un certain type de cinéma et d'aider à renouveler le marché. Dans le même temps la lourdeur des obligations et la diminution de l'avantage fiscal ont rendu compliqué pour les SOFICA d'assurer un taux de rendement acceptable compte tenu du risque. Il n'est pas inintéressant de souligner d'ailleurs que la Cour des comptes ne pointe pas tellement du doigt les obligations d'investissement comme cause du manque de rentabilité mais une "saturation des fenêtres de diffusion"⁵⁸. C'est prendre en quelque sorte le problème à rebours puisque si les films soutenus par les SOFICA n'arrivent pas à pénétrer plus en profondeur les fenêtres de diffusion il est probable que ce soit en partie à cause des obligations qui leur incombent.

Il est légitime de se demander si ce désintérêt pour les SOFICA résulte simplement de ces difficultés ou s'il est corroboré par l'émergence des fonds de droit commun qui offrent une alternative plus intéressante en terme de rentabilité. Il est impossible pour nous d'affirmer de façon péremptoire qu'il existe un lien de cause à effet, mais on se rend compte que l'émergence des fonds précèdent de peu ces années où la collecte n'a pas été complète pour les SOFICA. ISF cinéma apparaît en 2009, Axon invest se lance dans le 7^{ème} art en 2010, Garance capital émerge en 2010, le premier film produit par Herodiade date de 2009... A la différence de Cinefrance qui s'adresse essentiellement à des institutionnels et des investisseurs importants, le billet d'entrée étant à 150 000 euros, les fonds TEPA qui ont émergé s'adressent à la même typologie d'investisseur que les SOFICA. La question se pose donc, est-ce que les fonds d'investissement peuvent les mettre en danger ?

Si l'on considère l'investissement dans le cinéma comme un simple outil de défiscalisation, il est difficile d'apporter une réponse : les personnes payant l'ISF auront certainement plus d'intérêt à investir dans un fonds TEPA que dans une SOFICA, et c'est exactement l'inverse pour les contribuables qui n'y sont pas soumis. Mais si l'on attend de

⁵⁷ Liste des SOFICA agréées en 2012 et 2013 pour les investissements de 2013 et 2014, accessible sur le site du CNC à l'adresse : <http://www.cnc.fr/web/fr/sofica>

⁵⁸ *Les soutiens à la production cinématographique et audiovisuelle*, Rapport de la Cour des comptes, avril 2014, p.84.

son investissement dans le cinéma un retour sur investissement, alors sur le papier, les fonds TEPA sont nettement plus crédibles. Il n'y a qu'à regarder les obligations qui incombent aux SOFICA : engagement dans la production des premiers et deuxièmes films, engagement dans la production d'une oeuvre dont le producteur délégué ne dispose pas d'une forte puissance de marché, engagement à investir dans les films dont le devis est inférieur à 8 millions d'euros⁵⁹... A côté de cela les fonds d'investissement, soumis à un droit qui s'applique à toutes les branches de l'économie ne possèdent logiquement aucune obligation, et il n'y a donc par conséquent aucun contrôle sur la manière d'investir. Deux modèles s'affrontent donc : le premier déroge à la logique du marché lorsque le second y obéit complètement. Et en réalité il est difficile d'en préférer un à l'autre et les critiques des deux côtés se font entendre : d'une part la logique des SOFICA favorise certes une diversité du cinéma mais au détriment de la logique économique de l'industrie, de l'autre la liberté des fonds TEPA les pousse parfois à faire de très mauvais investissements dans un secteur très particulier, extrêmement éclaté et avec des systèmes de rémunération compliqués. Mais pour les particuliers qui décident d'investir, il semble que l'espérance de rendement paraisse nettement plus avantageuse pour les fonds TEPA - même si au final il n'en est rien. C'est possiblement un effet d'annonce, mais lorsque Cinéfrance ou OTC annonce des TRI net de 11 %, hors avantage fiscal, ils restent crédibles. Si une SOFICA arrivait sur le marché en annonçant ce même taux, il y a fort à parier que personne n'y croirait.

Qu'il y ait un transfert de capitaux des SOFICA vers les fonds TEPA n'est donc pas impossible. Cela pose deux principaux problèmes : d'une part, nous l'avons dit, les SOFICA servent à mettre en oeuvre une politique culturelle efficace mais elles ont besoin pour ce faire d'une certaine assise financière, d'autre part il semblerait que pour les producteurs indépendants, il soit plus avantageux de recourir à l'intervention d'une SOFICA que d'un fonds d'investissement. L'un des grands poncifs qui court est d'affirmer que l'argent investi par les SOFICA est de l'argent cher. Cela n'est pas tout à fait vrai : en réalité, "beaucoup de producteurs indépendants ont un recours massif aux SOFICA. Le couloir de rémunération initial des SOFICA est important, et généralement il n'est pas proportionnel à l'investissement. Mais, dès lors que la SOFICA a récupéré son argent, sa part de recette baisse à un niveau très bas qu'on appelle le Bonus. La SOFICA n'a qu'une envie : revendre ce bonus, afin de pouvoir liquider le fonds au bout de 5 ans et pouvoir rendre l'argent au

⁵⁹ *Charte des SOFICA agréées en 2013 pour les investissements de 2014*, article 4, page 4

souscripteur.”⁶⁰ On s’aperçoit alors d’une double opportunité pour le producteur : soit le film ne fonctionne pas, auquel cas l’argent ne remonte pas, soit le film marche très bien et il peut reconstituer à posteriori son patrimoine sur le film. Or, d’une part, un fonds à l’inverse d’une SOFICA n’investira pas sur un film fragile et s’il le fait, son couloir de rémunération ne diminuera pas drastiquement après récupération de l’investissement initial. Le producteur aura bien sur la possibilité de remembrer son capital une fois le fonds liquidé, mais pendant toute cette période, le fonds touchera un couloir de recettes au moins proportionnel à son investissement et non, en cas de succès, un bonus rédisuel.

Si les sommes collectées par les SOFICA continuent de diminuer une étude sur la porosité entre les investisseurs de ce type de société et des fonds TEPA pourrait ne pas être inutile. Et surtout, si l’enveloppe n’arrive plus à être entièrement levée, il faudra songer à modifier le système : la diminution n’étant pas naturellement demandée par le marché qui aurait besoin de moins d’argent, mais bel et bien par un manque d’efficacité du dispositif.

2 . Le coût fiscal de l’investissement privé dans le cinéma

L’incitation à investir dans les SOFICA s’accompagne d’autres mécanismes fiscaux qui ont été mis en place pour soutenir l’activité cinématographique, le crédit d’impôt en première position. Si cela a pour cause et pour conséquence d’aider les producteurs indépendants, cela a aussi entraîné un accroissement rapide de la dépense fiscale : “Avec les SOFICA et hors mécanismes fiscaux de droit commun, la dépense fiscale totale s’établit à 145 M€ en 2012 contre 19.7M€ en 2004”⁶¹. Dans ces conditions, il apparaît légitime - voir indispensable - pour les pouvoirs publics de mesurer le coût que l’investissement privé peut engendrer pour l’Etat. Car il y a cela de paradoxal : lorsque tout le monde s’accorde sur la nécessité de faire rentrer des capitaux privés dans la branche, c’est essentiellement par un mécanisme d’incitation fiscale que l’on y parvient.

Moins de trois ans après la rentrée en vigueur de la loi TEPA, l’inspection générale des finances mettait déjà en doute la légitimité des investissements dans le cinéma. Dès les premières pages du rapport elle affirmait que “les investissements réalisés par les FIP annoncent de très nombreux effets d’aubaine, représentant 52 % des montants investis sur la

⁶⁰ Entretien avec Thierry Wong et Pierre Forette, dirigeants de Cinénoir et Palatine Etoile, annexe p. 96

⁶¹ *Les soutiens à la production cinématographique et audiovisuelle*, Rapport de la Cour des comptes, avril 2014, p.38.

période 2003 à 2009, soit prêt de 294M€⁶² avant de préciser que de nombreux FIP investissaient “dans des entreprises n’étant confrontées ni à un risque quelconque ni à une défaillance du marché”⁶³. Et en premier lieu, elle cite la production cinématographique, en affirmant que le secteur est déjà largement subventionné. On peut s’accorder à dire que les subventions accordées au cinéma sont déjà élevées au regard de l’importance économique du secteur. Même si elle est régulièrement mise en avant, l’industrie du cinéma ne pèse pas très lourd économiquement comparativement à d’autres secteurs industriels. Il ne faut dès lors pas de disproportion entre la taille de la branche et la part des subventions qui lui sont accordées. Mais le risque inhérent à l’activité reste présent et il l’est d’autant plus pour les autres activités du secteur et en premier lieu la distribution, qui ne dispose pas, comme la production ni du dispositif de crédit d’impôt, ni du dispositif des SOFICA ; pour les sociétés de distribution, une dépense fiscale de la part de l’Etat se justifierait donc amplement.

La Cour des comptes a également pointé du doigt le problème en remettant en cause la nécessité d’une nouvelle dépense fiscale pour la production cinématographique et surtout en s’inquiétant de l’impossibilité de contrôler les dépenses : “Le coût de la dépense fiscale n’est ni clairement identifiable, ni maîtrisé. Le CNC comme l’administration fiscale ne disposent d’aucune vision d’ensemble sur les montants en jeu ou les sociétés bénéficiaires”⁶⁴. La cour affirme donc qu’elle “souscrit totalement à la nécessité d’accroître la part des fonds privés dans le financement des oeuvres cinématographiques et audiovisuelles” mais que cela ne peut se faire “au prix de l’accroissement concomitant d’une dépense fiscale non maîtrisée”⁶⁵.

D’autant qu’un autre point est régulièrement mis sur le devant de la scène : celui des frais de gestion des fonds d’investissement. L’inspection générale des finances incitait à se méfier de la captation d’une partie des flux d’investissement par les fonds au détriment des PME et des souscripteurs. Dès 2009, un rapport avait mis ce problème en avant en affirmant d’une part que les frais n’étaient pas assez transparents pour les investisseurs, et qu’ils semblaient particulièrement élevés : “en l’absence de données agrégées sur les frais et commissions prélevés, la mission a élaboré un modèle d’estimation du taux de frais annuel

⁶² IGF, 2010-M-042-03, *Evaluation des dispositifs fiscaux en faveur du capital investissement dans les PME*, Comité d’évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales, 2010, p. 6

⁶³ *Idem*, p.35

⁶⁴ *Idem*, p.33

⁶⁵ *Idem*, p.34

moyen. A partir d'un échantillon de produits et sous certaines hypothèses il a été estimé à 5.5% en moyenne sur les fonds⁶⁶. Sur ces frais, environ 30 % représentent la gestion des droits d'entrées et des rétrocessions annuelles, ce qui semble pour l'IGF anormalement élevé. Nous pouvons aisément comprendre cette position vis à vis de la lourdeur des frais de gestion : sur la levée de plusieurs millions d'euros, 50 % environ va être à la charge de l'Etat via les mécanismes de défiscalisation et 5 % de la somme totale va s'échapper du secteur cinématographique pour alimenter le fonds. Au final, moins de la moitié de la somme levée sera à proprement parler des capitaux privés investis dans le cinéma.

Mais avant de prendre position, il faut examiner toutes les externalités positives possibles de ces investissements. Si ces mécanismes fiscaux existent c'est pour favoriser la croissance économique et le développement des PME et c'est, par exemple, l'ambition d'OTC Agregator. "La position de la Cour des comptes s'entend (...) mais notre activité est d'aider sociétés à se développer. Notre accord avec Legende a permis de recruter trois employés supplémentaires en un an, c'est à dire 30% de plus dans leurs effectifs. Cet argent va également servir à produire des films et générer de l'activité auprès de sociétés françaises. C'est là toute la différence : nous ne finançons pas des projets, nous finançons une entreprise⁶⁷. En finançant une entreprise, le fonds d'investissement permettrait donc de créer de l'emploi, de développer plus de projets et de permettre d'en produire plus, donc de générer des revenus pour la société sur lesquels elle payera un impôt... Au final, il apparaît difficile de savoir si cette incitation fiscale est injustifiée puisque contrairement aux SOFICA qui ont plutôt tendance à détruire de la valeur économique, ce type d'investissement pourrait permettre d'en créer. René Bonnell affirme d'ailleurs dans son rapport que "d'un point de vue macroéconomique, l'investissement dans la production audiovisuelle est fortement multiplicateur d'emplois et que l'encourager fiscalement permet de lutter contre le chômage et, en stimulant la dépense, génère en retour des recettes fiscales supérieures aux allègements consentis"⁶⁸.

Peut être y-a-t-il une opposition trop directe entre la vision française du financement de l'industrie et l'ambition du private equity. Là où le CNC soutient le cinéma par le bas - et à

⁶⁶ IGF n°2009-M-066-03, *Les frais prélevés sur les produits financiers bénéficiant d'un avantage fiscal pour favoriser l'investissement dans les PME*, octobre 2009 p.1

⁶⁷ Entretien avec Alexandre Rossoz, associé chez OTC Agregator, annexe p. 85

⁶⁸ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, page 104

raison, nous ne critiquons pas cette position - les fonds d'investissement veulent le tirer par le haut. OTC n'aurait conclu aucune négociation avec une société dont la structure et le passif sont moins importants que ceux de Legende. Le problème étant que la nécessité de se développer impose d'avoir accès à des sources de financement : en supprimant la déduction fiscale de l'investissement dans le cinéma c'est aussi, d'une certaine manière, condamner les sociétés soit à camper sur leur position, soit à aller chercher des capitaux à l'étranger. Il peut tout de même apparaître nécessaire de penser à des nouveaux mécanismes : d'une part pour soutenir la production mais aussi et surtout pour venir en aide à la distribution qui pour lors - bien que soumise aux pressions les plus fortes du marché - ne dispose que de très peu d'aide publique pour développer et défendre son activité.

Partie 2 : La possibilité d'attirer les capitaux privés

La réflexion sur la nécessité de faire entrer des fonds d'investissement dans le processus de financement du cinéma doit s'accompagner d'une réflexion sur les moyens de mettre en oeuvre cette entrée. On constate qu'historiquement, l'investissement privé a toujours été timoré mais a toujours existé. La force attractive du milieu tient principalement des retombées qu'il peut avoir en terme d'image et de fantasmes : pour les uns investir dans l'art cinématographique offre un rayonnement nécessaire, pour les autres l'investissement est un moyen de répondre à l'envie d'intégrer ce milieu. Si l'on veut que les fonds d'investissement, entre autres, deviennent des financeurs réguliers du cinéma, ces retombées immatérielles doivent être dépassées.

Dans la partie précédente, nous avons pu constater que la baisse des préfinancements obligeait les professionnels du cinéma à rechercher de nouveaux guichets et que les fonds d'investissement apparaissaient alors comme nécessaires pour l'avenir de la filière. D'un autre côté, nous avons également constaté que le milieu du cinéma n'était pas particulièrement attractif en terme de rentabilité pour les fonds d'investissement et que la dépense fiscale liée à cet investissement n'avait aucun moyen d'être maîtrisée. Si l'on veut que l'investissement privé soit une solution d'avenir pour le cinéma, il est absolument nécessaire de pouvoir concilier ces deux aspects. Cela passe d'une part, par le questionnement de notre marché et les outils qui existent (Chapitre 1) et d'autre part, par une réflexion à de nouvelles modalités d'investissement (Chapitre 2).

Chapitre 1 : La nécessité de questionner nos modèles

Nous ne prétendons pas requestionner en profondeur les fondements du marché ni en expliquer tous les éléments. Néanmoins, lors des entretiens que nous avons eu, des éléments récurrents sont apparus et semblaient être pour différents interlocuteurs des points primordiaux qui devaient être impérativement abordés si l'on voulait un jour favoriser l'investissement privé. Ces points se situaient sur deux strates : ils naissaient d'une part d'une réflexion sur le marché lui même (Section 1), d'autre part sur les outils de ce marché (Section 2).

Section 1 . Les problèmes inhérents au marché

Il existe un nombre incalculable d'arguments en faveur de l'investissement dans la filière cinématographique. Sur les plaquettes que proposent les fonds d'investissements à leurs potentiels souscripteurs, il n'est pas rare de lire que le marché du cinéma est acyclique et qu'il ne connaît pas la crise, que le système de soutien assure une certaine sécurité, que les recettes sont disponibles sur plusieurs supports, et qu'il y a un système de contrôle extrêmement pertinent mis en place par le CNC. C'est peut être sur ce dernier point que le bas blesse. Le marché du cinéma traîne derrière lui une mauvaise réputation dont il a du mal à se défaire, et beaucoup aujourd'hui considèrent encore, à tort ou à raison, que les acteurs en place ne sont pas prêts à partager leurs gains (1). A côté de cela, le marché peine à s'ouvrir à l'international, et la production reste sensiblement ancrée sur le marché français. Cela s'accompagne, sur certains postes, d'une hausse des coûts constatée depuis quelques années. Il serait donc intéressant de chercher à renverser cette tendance : d'une part diminuer certains coûts sur lesquels les producteurs et les distributeurs ont une marge de manoeuvre tout en cherchant plus efficacement à s'imposer sur d'autres territoires (2).

1 . La transparence

“S'intéresser à la transparence des relations entre producteurs et distributeurs n'est pas une nouveauté dans la filière cinématographique, c'est un marronnier qui refléurit à l'occasion de chaque discussion inter-professionnelle et qui présente l'extraordinaire caractéristique d'être utilisé par l'ensemble des acteurs de la filière comme un argument offensif ou défensif vis à vis des autres acteurs situés en amont ou en aval.”⁶⁹ Ce milieu qui est à la fois passionné et synergique est aussi le lieu de toutes les défiances : de l'auteur vis à vis du producteur et du distributeur, du distributeur vis à vis du producteur et, bien sur l'inverse, du producteur vis à vis du distributeur. Et cela pèse sur la filière de manière beaucoup plus sensible que de simples méfiances ou soucis de réputation : l'opacité des devis et des remontées de recettes joue directement sur l'inflation des budgets et sur l'équilibre économique du secteur.

On constate aujourd'hui que les auteurs, situés le plus en amont dans le processus de fabrication du film ne sont que très rarement intéressés aux recettes d'exploitation qui

⁶⁹ GOMEZ Michel, *Mission sur la transparence dans la filière cinématographique*, septembre 2011, p.9

devraient être la source même de leur rémunération. L'article L 131-4 du code de la propriété intellectuelle dispose en effet que l'auteur se rémunère proportionnellement aux recettes provenant de l'exploitation de son oeuvre - sauf cas prévus aux alinéas 2 et suivants du même article mais qui n'ont pas lieu de s'appliquer en l'espèce. Or le plus souvent, l'auteur reçoit un MG lors de la mise en production mais ne voit aucune autre recette remonter après la commercialisation du film. Cela revient, pour les auteurs, à ne toucher qu'une rémunération forfaitaire. Si cela peut sembler a priori anodin, en réalité ce phénomène est en partie la cause d'une inflation des budgets : "En effet, sans illusion sur leurs rémunérations complémentaires, auteurs et interprètes exigent, quand ils le peuvent, des MG ou des cachets élevés qui pèsent sur les devis."⁷⁰ Ce système est également dû au fait que beaucoup de films sont entièrement prévendus avant d'être réalisés. Le producteur, une fois le film fini, n'espère plus de recettes qu'en cas d'important succès et il y a de la part de certains un désintéressement à la vie commerciale de l'oeuvre. Ce désintéressement n'encourage évidemment pas la clarté des relations.

C'est cette même situation d'opacité qui est à l'origine de l'actuel système du bonus pour les SOFICA. En 1985, lorsque les SOFICA ont été créées, les professionnels s'étaient rassemblés et avait convenu que le Bonus serait un pourcentage sur les RNPP, touché après amortissement du coût du film. Si ce système a changé c'est en partie à cause de l'illisibilité de ce coût. "Au milieu des années 90, les gestionnaires des SOFICA, irrités de savoir qu'il pouvait exister plusieurs budgets pour un même film, et étant donc dans l'incapacité de déterminer, sans négociations, le niveau des RNPP permettant d'amortir le coût du film, décidèrent unilatéralement que le « bonus » interviendrait désormais dès la récupération de l'investissement de la SOFICA intervenue."⁷¹ Les producteurs sont les premiers à se plaindre de ce système, ils en sont pourtant à l'origine.

A côté de cela, il n'est plus rare d'entendre aujourd'hui que les producteurs gonflent leur devis afin de pouvoir dégager des marges, que les vendeurs internationaux opposent des frais invérifiables, que les frais d'édition de la distribution restent obscurs et difficilement contrôlables. Il n'est pas rare non plus d'entendre que des investisseurs extérieurs au secteur se sont fait convaincre d'investir dans des films alors même que plus aucun couloir de recette n'était disponible. Cette situation, qui tend à nuire à un partage efficace des recettes et qui

⁷⁰ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, Op. cit.

⁷¹ Chevallier, Pierre, *Les SOFICA*, Rapport de Mission, Juillet 2008, p. 11

destructure la filière est évidemment une source d'inquiétude pour les investisseurs qui s'intéressent au marché du cinéma. Dans un milieu où chacun soupçonne l'autre de lui opposer des frais qui n'existent pas et de lui cacher des revenus, il ne fait certainement pas bon de mettre son argent. Et les témoignages ont tendance à confirmer cela. On constate une dichotomie entre les petits intervenants qui sont entrés sur le marché il y a peu de temps et les acteurs qui sont soit des intervenants de longue date, soit des intervenants qui ont pénétré le marché avec une assise financière importante. Bernard Tanguy qui a levé 1.8 millions d'euros avec le fonds Garance Capital atteste de cela. Selon lui, avec un fonds de cette taille les investissements sont limités à la fois en montant et dans le temps et les cocontractants sachant cela, se montrent parfois irrespectueux⁷². Le peu de possibilités qu'un fonds de cette taille soit pérenne conduit les producteurs et les distributeurs à s'affranchir de toutes les conditions qui permettraient une relation durable et équitable, allant par exemple jusqu'à ne pas informer le fonds des ventes aux chaînes de télévision effectuées un an auparavant. Ces considérations ne se retrouvent pas ou peu chez les fonds ayant levé des sommes beaucoup plus importantes - quoique les audits semblent être pour certains un outil nécessaire et régulièrement utilisé. En agissant de la sorte, les producteurs et les distributeurs sont les premiers à freiner l'entrée des capitaux privés, et ce comportement, qui peut avoir un impact positif à très court terme pour un acteur en particulier, nuit évidemment sur le long terme à toute la filière.

Aujourd'hui, le sujet semble épuisé jusqu'à la moelle. Pourtant, depuis des années que le débat existe, on peut s'étonner de la place – presque omniprésente – des problèmes de transparence dans le rapport Bonnell. En avançant que la transparence est une arme anti-inflationniste nécessaire pour attirer les capitaux privés, il propose toute une série de propositions : harmoniser la définition des RNPP, détailler les frais d'édition... Mais la solution réside peut-être surtout dans la responsabilisation des acteurs du marché. D'ailleurs, René Bonnell incite à procéder fréquemment à des audits et c'est bien là tout le cœur du problème : il est moins dans le système qui permet en soi cette transparence mais dans le comportement de ses acteurs. Si l'investissement privé reste timoré, c'est certainement d'une part pour des soucis de rentabilité, c'est certainement aussi de la faute de certains professionnels. Maintenant que les capitaux privés tendent à devenir une ressource indispensable pour le secteur, gageons que ce comportement évoluera. Mais pour le moment,

⁷² Nous tenons cela d'un entretien que nous avons eu, nous nous excusons de ne pas avoir pu mettre la retranscription en annexe.

on le constate, les fonds qui ont pignon sur rue sont d'importants fonds de gestion ou des fonds affiliés à une banque. Le risque est que leurs problématiques soient les mêmes et qu'ils se tournent de fait vers une même typologie de films qui a plutôt tendance à rassurer les investisseurs (comédie familiale et chronique historique). La diversité que l'on défend tant ne pourra être réellement effective que si un seul type de fonds, pour des raisons notamment de transparence, a accès au marché.

2 . Diminuer les coûts et ouvrir le marché

Deux solutions existent pour chercher à augmenter la rentabilité d'un film. On peut chercher, pour un nombre d'entrées donné, à diminuer le coût de fabrication du film, ou pour le même coût de fabrication on peut chercher à élargir l'assiette de rémunération, en l'exploitant sur de nouveaux marchés. Les deux voies sont à explorer concomitamment.

Le rapport Bonnel a amplement abordé la question de l'encadrement des coûts, que ce soit pour la production ou pour la distribution. Et moins d'un an après la remise du rapport, des mesures ont déjà été prises, notamment concernant le crédit d'impôt⁷³ et le plafonnement du cachet des acteurs le plafonnement du cachet des acteurs. Sur ce point, le CNC a choisi de mettre en place un système de pourcentage variant en fonction du budget du film : pour un budget inférieur à 4 millions d'euros, la rémunération la plus élevée ne pourra pas dépasser 15 % du coût de production, de 4 à 7 millions d'euros, 8 %, de 7 à 10 millions d'euros, 5 % et au delà la rémunération maximale est plafonnée à 990 000 euros. Bien que les tranches restent élevées, cette mesure semble salubre pour le cinéma français. Dans le rapport rendu en janvier 2014, René Bonnell invitait également à adapter les coûts de production aux possibilités d'absorption du marché. Entre autre cela consistait à présenter les devis en distinguant le dessus et le dessous de la ligne, encadrer ou interdire les à-valoir sur intéressement, limiter la rémunération du producteur et le montant des frais généraux en pratiquant un pourcentage dégressif par rapport au budget du film. De même pour la distribution, le rapport incitait au contrôle des frais d'édition, notamment en limitant l'envolée des dépenses marketing dans les salles de cinéma, source d'ingalité pour les distributeurs de petites tailles. Pour l'une ou pour l'autre de ces branches, il est impératif d'inverser la

⁷³ Drouhaud, Sarah, "Le renforcement des crédits d'impôt confirmé au Sénat" <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/121099/le-renforcement-des-credits-d-imp-t-confirme-au-senat> Consulté le 10/04/2015

tendance inflationniste. Cela n'est par ailleurs pas contradictoire avec ce que nous avançons sur les frais de production et de distribution en première partie puisque l'inflation des coûts se constate uniquement sur certains postes et pas nécessairement sur le budget entier qui peut subir des baisses sur d'autres postes. Quoiqu'il en soit, il est impératif de surveiller cela de très près, d'une part pour le secteur lui-même, qui n'est pas équilibré, et d'autre part pour favoriser les investissements privés que les dérives de certaines pratiques ont naturellement aidé à freiner.

Concomitamment à la diminution des coûts, il faut chercher à développer l'exploitation des films d'initiative française sur d'autres territoires. On peut craindre que pour rassurer leurs souscripteurs, les fonds exclusivement dédiés au cinéma doivent s'intéresser à des typologies de films qui sont non seulement populaires, mais qui le sont sur le marché français : qu'ils doivent en plus d'assurer un certain seuil de rentabilité, assurer une certaine visibilité de leurs investissements. Le cinéma attire les investisseurs au moins autant pour son image que pour ses promesses de gain. Ce comportement peut induire un certain calibrage des films sur lesquels les fonds français décident d'investir et accentuer par là un problème qui existe doré et déjà dans la production française (moins dans la distribution qui est plus facilement ouverte à l'international). Les films français ont bien du mal à s'exporter et à conquérir d'autres marchés. Aussi, les chiffres de l'exportation française ne sont pas mirobolants : après l'effet "Intouchable" de 2012, les chiffres de l'exportation ont drastiquement chuté, passant de 211,3M€ en 2012 à 165,4M€ en 2013⁷⁴. Parallèlement, "selon Unifrance, la fréquentation du cinéma français hors de l'hexagone présente en 2013 une baisse de 64,8 % pour s'établir à 50,8 millions d'entrées"⁷⁵. Cela pose de véritables questions pour les fonds d'investissement : s'ils se développent en France pour soutenir le cinéma français, il y a de fortes chances qu'ils se trouvent confrontés à une exploitation très territorialisée et donc par définition plus risquée. Si le film, calibré pour un marché, échoue sur ce dit marché, les promesses de recettes à l'extérieur deviennent particulièrement illusoires. C'est le problème à notre avis d'un fonds comme Cinefrance. En soutenant des projets formatés pour le marché français, ils s'exposent non seulement à des films assez coûteux, mais en plus à des films qui n'ont presque un seul marché d'exploitation. Back up

⁷⁴ *L'exportation des films français en 2013*, Rapport du CNC Direction des études, des statistiques et de la prospectives, Novembre 2014, p.6

⁷⁵ *Idem*

films a essayé de procéder de manière inverse en se positionnant sur des profils de films très différents et en cherchant à les exploiter sur le plus de marché possible. Leur line up est éclectique. Cela les amène à s'investir sur des films comme *When animals dream* qui, fabriqué pour moins d'un million d'euros, réussi à se vendre à l'international. Beaucoup de films se font sans évaluer le potentiel qu'ils ont sur le marché et cela amène à faire des films trop chers par rapport à leur valeur commerciale. Le risque que prend Cinefrance est de limiter les possibilités de rattraper un échec commercial sur l'exploitation à l'international. Aujourd'hui, si Anton capital Entertainment s'est associé à StudioCanal, c'est peut être parce qu'ils ont réussi à s'imposer en dehors des frontières françaises, que ce soit en imposant des produits typiquement français comme *Ernest et Celestine* ou en s'engageant dans la production de films à envergure internationaux comme *Non stop*. Cette envergure a d'ailleurs été confirmée avec *Paddington* qui a réalisé 242M\$ de recettes en dehors de la France⁷⁶. Toute une série de réflexions pour favoriser l'export des films français figure d'ailleurs dans le Rapport Bonnell. La question reste de savoir si le problème vient du système ou des films que l'on produit. Il est extrêmement difficile pour nous de nous positionner et de prétendre pouvoir apporter une réponse. Le besoin en capitaux privés permet de générer des réflexions autour de cette question. L'introduction des fonds d'investissement à cela de paradoxal qu'il est une des causes des réflexions sur les coûts et l'exportation tout en étant également une solution. On constate par exemple que l'intervention des tiers investisseurs permet de mieux contrôler le budget. On le voit, Cinefrance se positionne très en amont pour participer à une réflexion sur le financement et contrôler à ce que les films ne se fassent pas au delà d'un certain budget. D'après Yann Le Quellec, l'intervention d'un fonds dans le financement des P&A est aussi probablement un moyen de contrôler les frais d'édition : non seulement cela ne va pas les faire augmenter, mais le financier sera particulièrement attentif à ce qu'un euro investi soit un euro dépensé⁷⁷. Dans ce sens, il pourrait y avoir une communauté d'intérêt entre les producteurs, les fonds d'investissement et les distributeurs. La diminution des coûts est donc un moyen d'attirer les investisseurs et dans le même temps, l'intervention des investisseurs est un moyen de diminuer les coûts. On constate le même paradoxe pour le calibrage des projets : d'une part les fonds seront d'autant plus intéressés par des projets

⁷⁶ Quennesson, Perrine, "*Paddington devient le plus gros succès de StudioCanal*" <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/122015/paddington-devient-le-plus-gros-succes-de-studiocanal> consulté le 25/03/2015

⁷⁷ Voir entretien avec Yann Le Quellec, Op. cit.

d'envergure internationale, d'autre part c'est l'assise financière que peut apporter les fonds qui permettra aux sociétés françaises de se positionner sur ce genre de projet.

Section 2 . Repenser les outils qui existent

Une chronologie des médias réglementaire et le système des SOFICA sont des spécificités du marché français. Si ces outils ont pu faire leur preuve, d'une part en protégeant les fenêtres de diffusion, d'autre part en aidant la production française à se maintenir, il n'est pas certain qu'ils se soient toujours bien adaptés au marché. Ces mécanismes ont un impact sur le mode d'exploitation des films et sur les remontées de recettes, ils ont donc plus ou moins directement un impact sur la rentabilité du cinéma. Par ricochet, ils ont donc une incidence sur l'investissement privé. Il s'agit alors de se demander si ces systèmes pourraient s'adapter plus pertinently au marché, en réadaptant d'une part la chronologie des médias (1) et en réorganisant un petit peu le système des SOFICA (2).

1. Réadapter la chronologie des médias

Sur ce point, la bataille a peut être déjà été livrée. Mais, quoique le rapport Lescure puis le rapport Bonnell aient évidemment abordé cette question et que le CNC travaille actuellement à un assouplissement de la chronologie des médias, il nous semble pertinent d'aborder ce point. Les arguments qui se positionnent plutôt pour ou plutôt contre un aménagement du système ont tendance à pleuvoir, mais en réalité, ils ressemblent beaucoup à des arguments de principes ; certains se prononcent pour car selon eux, le système fonctionne bien, d'autres contre car ils jugent nécessaire de s'adapter aux évolutions du marché. La tendance est d'aménager cette chronologie au regard des diffuseurs historiques du financement du cinéma, avec pour ligne directrice la défense des intérêts de chacun compte tenu de leurs investissements. Le principe est pertinent et il n'est pas question de remettre en cause les fondements de ce dispositif. Il faut cependant, en réfléchissant à la manière dont on protège les diffuseurs ne pas mettre en péril ceux qui investissent mais ne diffusent pas : c'est à dire le reste de la filière. Le gel des droits pendant des périodes déterminées (nous pensons évidemment à la VOD) implique peut être une certaine sécurité pour le diffuseur, mais cette sécurité se répercute par un manque à gagner – et ce serait une bonne idée de chercher à le

chiffrer - pour les autres acteurs de la filière. L'ambition semble être de mettre tout en oeuvre pour protéger Canal + qui est considéré à juste titre comme la poule aux oeufs d'or du cinéma français. Affaiblir la position de Canal + pourrait avoir des conséquences dramatiques pour le financement du cinéma. Mais il ne faut pas non plus rester campé sur ces anciennes positions. Il ne faut pas pousser très loin les recherches pour s'apercevoir que la SVOD qui n'existait pas encore il y a quelques années, est venue bouleverser de façon majeure la consommation de programmes. Et pourtant, Netflix, qui était attendu sur le marché comme le messie n'a qu'un succès en demi teinte : un catalogue assez pauvre et un emballement des spectateurs qui ne semble pas franchement au rendez-vous. C'est que, peut être, la VOD comme la SVOD n'arrivent pas à trouver leur place sur un marché qui est relativement resté figé.

La période d'exploitation de la VOD est de l'ordre de 6 mois, entre l'exploitation en salle et la période de diffusion télé. Après cette période, on observe un gel des droits VOD pendant une période qui peut aller de 36 à 48 mois. Autrement dit, trois ou quatre ans après la diffusion en salle, le film est de nouveau disponible sur les services de vidéo à la demande. Selon nous, peu de choses justifient cela. D'une part l'acte de consommation à la demande est un acte actif et ne peut pas, à notre avis, être véritablement comparé au visionnage des films à la télévision qui est un acte passif. Il ne s'agit pas du même cheminement et les offres ne sont pas réellement concurrentes ; un telespectateur ne choisit pas vraiment entre acheter un film à la demande ou attendre que ce dernier soit diffusé à la télévision. Et même si ce choix existait, il serait à l'avantage de la télévision – le rapport Bonnell le souligne d'ailleurs à juste titre⁷⁸. La pratique de la vidéo à la demande se substitue plutôt à la pratique d'achat de DVD, or, ni la vente de DVD, ni la vente de fichier numérique (EST) n'est interdite durant les fenêtres de diffusion des chaînes de télévision, qu'elles soient payantes ou gratuites. C'est donc une drôle de manière de faire des consensus : on protège ainsi les chaînes de télévision qui réduisent pourtant peu à peu leurs investissements dans le cinéma, et on plombe un nouveau moyen de consommation qui permettrait de trouver, dans les plateformes VOD, de nouveaux interlocuteurs. Dans le même temps, on rend presque impossible la constitution d'une offre légale payante attirante et on ouvre grand les portes du piratage. Tout cela a également des répercussions immenses : l'impossibilité de faire de la location à la demande pendant la période de diffusion des chaînes réduit la possibilité de générer du chiffre d'affaire. Depuis des années, le marché de la vidéo est en chute libre et on entend régulièrement que le marché

⁷⁸ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, Op.cit.

de la VOD peine à remplacer celui du DVD physique, mais comment le pourrait-il s'il ne peut pas exploiter les films pendant les mêmes périodes que le DVD ? Cela impacte d'une certaine façon la rentabilité des films. Etant donné que les mandats sont souvent prévendus, il devient difficile d'espérer des recettes après commercialisation du film. Donc les coproducteurs (fonds d'investissement inclus) qui possèdent normalement les droits sur tous les supports d'exploitation constatent une chose : si un film destiné au marché français, préfinancé par les chaînes et dont le mandat DVD/VOD est prévenu ne parvient pas à faire des entrées satisfaisantes en salle, l'espérance de rentabilité se réduit à peau de chagrin.

Un changement était donc nécessaire et la proposition du rapport Lescure de supprimer ce gel des droits⁷⁹ a été reprise par le rapport Bonnell⁸⁰. Le centre national de la cinématographie a suivi cette voie : "Le projet de texte final du CNC prévoit qu'une chaîne payante ne pourra désormais bénéficier de cette exclusivité et de ce gel que pendant les six premiers mois de sa fenêtre de diffusion »⁸¹. Le projet interdit ainsi le gel des droits pendant la période de diffusion. C'est une bonne chose même si autoriser un gel des droits pendant les 6 premiers mois aura l'effet de créer des allées et venues incessantes de films sur les plateformes VOD et certainement de nuire plus au film qu'il ne bénéficie à la chaîne de télévision. Dans le même temps il sera intéressant de voir si, pendant ce gel de 6 mois, Canal + retire par exemple le film de sa plateforme VOD. S'il ne le fait pas, il y aurait sûrement à redire quant au respect du droit de la concurrence. Permettre de redynamiser l'offre VOD est donc une manière de redynamiser par ricochet l'investissement : si le marché de la vidéo parvient à se restabiliser, les financeurs pourront, sur ce marché, retrouver une espérance de gain.

On regrette néanmoins que ni le rapport Bonnell, ni le projet du CNC n'aillent un peu plus loin. Il nous semble que la sanctuarisation de la fenêtre salle de quatre mois ne soit pas extrêmement pertinente. Concernant la VOD à l'acte, le projet propose la « possibilité de dérogation à trois mois au lieu de quatre mois pour les films ayant réalisé moins de 20 000 entrées en salle à l'issue de leur 4^e semaine d'exploitation et moins de 1 000 entrées

⁷⁹ Rapport Lescure, *Contributions aux politiques culturelles à l'ère numérique*, mai 2013

⁸⁰ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, p.120

⁸¹ Drouhaud, Sarah, "Chronologie des médias : le projet final du CNC" <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/121625/chronologie-des-medias-le-projet-final-du-cnc> consulté le 26/03/2015

pendant cette 4e semaine. »⁸². Grosso modo, cela veut dire qu'un film ayant achevé sa carrière en salle en moins de 4 semaines doit attendre 2 mois supplémentaires pour être exploité sur un nouveau support. Cela est dommage car rendre plus malléable cette fenêtre pour les films ayant échoués en salle permettrait de donner une seconde chance au film – à qui profite de toute façon que le film soit invisible pendant 2 mois ? Nous savons aujourd'hui que certains films connaissent des carrières beaucoup plus glorieuses en DVD qu'en salle. Certains distributeurs choisissent même de sortir certains films directement en DVD, et *Iron Sky* est l'exemple type du succès d'un film n'étant pas passé par l'exploitation en salle de cinéma. Si le film échoue au cinéma il nous semble pertinent pour le distributeur – et donc tous les financeurs qui accompagnent le distributeur et le producteur – de rectifier le tir en lui offrant tout de suite une deuxième chance sur le marché vidéo en profitant encore de l'effet marketing lié à la salle. A notre avis, si le film ne génère plus d'entrées dès sa quatrième semaine d'exploitation (moins de 1000 entrées est certainement un seuil pertinent), il ne serait pas inopportun de l'offrir directement en VOD et DVD après la 5^{ème} semaine d'exploitation.

Enfin, une série de réflexions émergent et proposent que les SOFICA investissent dans la VOD en retour d'un rehaussement de l'avantage fiscal. Cette proposition est pertinente, même si les producteurs voient d'un mauvais oeil qu'on détourne l'argent qui leur est normalement destiné. Néanmoins, la rentabilité du cinéma passe aussi par l'exploitation sur d'autres supports que la salle et il serait sûrement profitable à tout le monde que les SOFICA puissent investir dans le numérique, pour permettre justement cette rentabilité au long cours. Pour ne pas défavoriser la production, un élargissement de l'enveloppe pourrait être envisagé, et une hausse de l'avantage fiscal être concomitant : cela serait bénéfique pour le secteur et cela coûterait moins cher à l'Etat que d'affecter une enveloppe d'argent public spécialement dédiée au développement de plateformes numériques. Evidemment, pour que cet investissement ne soit pas une charge nouvelle pour les SOFICA, il faut que la V&D redevienne effectivement attractive. Si cela passe par la suppression du gel des droits, cela passe aussi par une élasticité de la première fenêtre de diffusion : la V&D ne semble pas être la concurrente des salles de cinéma mais pourrait être un moyen soit de prolonger le succès s'il est au rendez-vous soit de palier à une déficience du marché si le film disparaît très vite des écrans.

⁸² Idem

2. Refondre le système des Soficas

Ce mécanisme de financement qui a vu le jour en 1985 répondait à la volonté de maintenir le niveau de la production française alors que la performance des films en salle diminuait. Depuis maintenant 30 ans que le dispositif existe, il a subi plusieurs modifications mais le système n'a jamais été repensé dans son ensemble. Aussi, est-on passé d'un mécanisme de réduction fiscale à un mécanisme de déduction fiscale, des obligations d'investissements ont vu le jour, l'enveloppe autorisée a évolué dans ses montants, des interdictions sont apparues tandis que le système d'investissement garanti disparaissait ; le système a essayé tant bien que mal depuis 30 ans de s'adapter aux nécessités du marché et à la volonté des pouvoirs publics. Et en réalité, il manque peut être aujourd'hui un peu de modernité. A notre sens, il est impératif de repenser ce dispositif. Les très mauvais retours des SOFICA font mauvaise presse au secteur et certains investisseurs ayant eu des expériences peu glorieuses ont rayé le cinéma de leur secteur d'investissement. Il y a une impressionnante scission entre d'une part, les finances publiques qui considèrent ce système comme vertueux et les souscripteurs qui mettent en doute l'efficacité de ce dispositif⁸³. Les SOFICA sont des fonds d'investissement privés : si elles n'arrivent pas à redorer leurs images, il y a peu de chance que les capitaux privés se ruent dans la branche, preuve en est d'ailleurs de leur difficulté à collecter les montants autorisés. Les gestionnaires de fonds se plaignent d'ailleurs de cela et certains affirment avoir beaucoup de mal à convaincre un investisseur de placer son argent dans le cinéma lorsque ce dernier a eu une mauvaise expérience en SOFICA.

D'emblée, on peut constater un problème qui existe depuis très longtemps - et qui a déjà d'ailleurs été largement souligné - : celui de la faiblesse financière de certaines SOFICA. En 2013, 12 SOFICA sont agréées à lever un montant de 63M€ et sur ces 12 sociétés, une d'elle (Cinimage 10) lève à elle seule 1/6 du montant collecté. "C'est cette situation, sous couvert d'un principe de diversité, qui conduit notamment à un émiettement des investissements dont certains, on le constate de plus en plus, se situent à des niveaux extrêmement faibles, inadaptés aux besoins réels des oeuvres."⁸⁴ Cette faiblesse financière empêche de mutualiser pleinement les risques en limitant assez fortement le nombre

⁸³ Il n'est pas inintéressant de regarder ce qu'il se dit sur les forums au sujet de la rentabilité des SOFICA. A titre d'exemple : <http://www.boursorama.com/forum-impots-sofica--rendement-mediocre-420594093-1>

⁸⁴ CHEVALLIER Pierre, *Les Sofica*, Rapport de Mission, Juillet 2008, p. 11

d'investissements possibles. Lorsqu'on voit le coût de fonctionnement d'une SOFICA, il apparaît peut être discutable que certaines demeurent en dessous du seul 3 millions d'euros collectés. Cette faible assise financière joue certainement beaucoup sur la rentabilité et imposer un montant minimum de collecte serait une idée à explorer. C'est d'ailleurs ce que proposait Pierre Chevalier dès 2008 : limiter le nombre des SOFICA par une enveloppe minimum de 5M€⁸⁵. Cela permettrait à l'argent privé de ne pas se diluer dans des frais de fonctionnement démultipliés et cela permettrait de jouer plus efficacement sur la mutualisation par des investissements sérieux et plus diversifiés.

Au delà de ce problème, il faut s'interroger sur la place des SOFICA dans le secteur qui ne semble pas toujours aussi vertueuse qu'on le dit. La difficulté qu'elles ont à voir des recettes remonter les oblige à se comporter de façon un peu gourmande vis à vis des producteurs en dégageant par exemple des couloirs de recettes qui ne sont pas proportionnels à leurs investissements. Il n'est pas rare d'entendre des producteurs se plaindre "du prix" de l'argent des SOFICA : "l'on constate beaucoup trop souvent qu'une Sofica peut se trouver dans une situation de récupération totale voir de profit sur un investissement dans un film alors que le producteur délégué est lui encore en perte"⁸⁶. Vis à vis des distributeurs, la situation n'est pas également sans tension. Michel Gomez, dans son rapport sur la transparence de la filière cinématographique rapportait ainsi la position du DIRE : «la complexité des relations avec les SOFICA réside dans le fait que les distributeurs interviennent très en amont alors que les SOFICA sont parmi les dernières à investir sur un film quand le producteur a pu réunir la majorité de ses financements, les SOFICA intervenant en complément de financement (gap financing). De fait, l'analyse du risque du distributeur qui lui a permis très tôt de chiffrer son MG et sur laquelle s'appuie celle des SOFICA, est souvent remise en question par la nécessité d'octroyer un couloir de remontée de recettes à ces mêmes SOFICA et, par conséquent, augmente le risque du distributeur»⁸⁷. On a donc l'impression malheureuse de constater que les parties en présence sont toutes animées par des intérêts divergents : d'une part la méfiance du producteur vis à vis des SOFICA l'incite à ne faire appel à elle qu'en complément de financement, la difficulté économique des SOFICA les

⁸⁵ *Idem*, p. 20

⁸⁶ *Idem*, p. 14

⁸⁷ Gomez, Michel, *Mission sur la transparence dans la filière cinématographique*, septembre 2011, p.24

oblige à se rémunérer de façon inégalitaire vis à vis des producteurs et les distributeurs ont le sentiment que ces dernières affaiblissent leur position.

On peut déplorer que les SOFICA liées aux distributeurs aient été invalidées. En réalité, il nous semble que pour rééquilibrer la place de ces sociétés se situant un peu entre les feux du producteur et du distributeur il fallait procéder de manière exactement inverse, c'est à dire en les obligeant à soutenir la distribution. L'idée selon laquelle les Sofica ont été créés pour soutenir la production et donc doivent investir exclusivement dans cette branche nous semble complètement hors de propos vu l'imbrication et la complémentarité des métiers de distributeur (qui participe tout de même au financement des films) et de producteur. A long terme, la santé de l'un affecte nécessairement celle de l'autre et c'est typiquement ce qui est en train de se passer : la mauvaise santé de la distribution a fait radicalement diminuer le niveau des MG et oblige donc les producteurs à trouver de nouvelles sources de financement. Il faut très certainement modifier cela en limitant les engagements en production pour en développer d'autres, plus pertinents, afin de soutenir la distribution. Cela permettrait aux SOFICA de diversifier leurs investissements et d'avoir accès à des recettes seniors. Elles limiteraient ainsi leurs risques par la possibilité de faire remonter de l'argent dès le premier euro, et cela les inciterait donc à revoir leur position vis à vis des producteurs, en dégagant des couloirs de recettes moins exigeants. Cela permettrait aux distributeurs d'avoir accès à une nouvelle source de financement, d'autant que comme nous l'avons dit, tous les dispositifs fiscaux mis en place ont pour le moment bénéficié exclusivement à la production. Malheureusement, en lisant la charte des SOFICA, l'impression donnée est que tout est fait pour exclure la distribution des investissements. C'est à notre avis une erreur, et laisser le dispositif tel quel comporte évidemment son lot de risque pour l'investissement privé. Si les SOFICA ne parviennent pas à améliorer leur rendement, leur enveloppe va continuer à naturellement baisser et cela aura deux conséquences possibles. Soit ces sociétés continueront à être une très mauvaise vitrine pour le cinéma et les fonds d'investissement de droit commun auront du mal trouver des investisseurs, soit les investisseurs des SOFICA vont chercher à placer leur argent dans des fonds TEPA et faire mourir le système qui est pourtant nécessaire au marché.

Chapitre 2 : La nécessité de développer de nouveaux modèles

L'amélioration des outils actuels du marché doit s'accompagner de réflexion sur la possibilité de développer de nouveaux modèles. Réfléchir et adopter de nouveaux schémas n'implique pas de faire table rase de ceux qui existent déjà : au contraire, ils peuvent venir soutenir les acteurs actuels du marché et palier aux insuffisances que l'on a déjà constaté. Le rapport Bonnell a proposé de repenser le mécanisme de financement des films afin d'attirer les capitaux privés dans la branche. L'idée avancée, soutenue semble-t-il par beaucoup de professionnels, a d'emblée le mérite de montrer que le système n'est pas immuable et que son amélioration peut - et doit sûrement - passer par des modifications. Le rapport prend le temps de penser à de nouveaux mécanismes et c'est - tout au moins - le socle d'une série de réflexions sur le financement (Section 1). A côté de cela, on constate que d'autres initiatives se mettent en place. A notre sens, OTC agregator a imaginé un modèle un peu différent de ce que l'on peut voir actuellement sur le marché et nous tenons à en expliquer le dispositif. Nous tenons également à donner notre avis sur la possibilité d'une autre piste de recherche (Section 2).

Section 1 . Les préconisations du Rapport Bonnell

Le rapport Bonnell a remis à plat la manière de penser le financement d'un film. Les mécanismes proposés par René Bonnell n'ont rien d'obligatoire. Il ne s'agit pas de créer une nouvelle norme des investissements mais de proposer une alternative aux professionnels en pensant à un nouveau mode de fonctionnement. Il est donc intéressant d'en étudier le mécanisme et ses avantages (1) même si, à notre sens, il est bordé par quelques limites (2).

1 . L'intérêt de repenser le financement

A première vue, le mécanisme proposé vise la simplification des montages financiers. L'idée phare est de rassembler dans le budget du film, les frais de production et de

distribution. Selon le rapport, il doit faire masse “du coût de fabrication du film, de la rémunération forfaitaire du producteur, des frais d’édition et de commercialisation pour établir le montant du budget à financer”⁸⁸. Une fois que ce montant est établi, une partie du coût du film est absorbé de manière classique : préventes aux chaînes de télévision ou aux éditeurs de DVD, apport en coproduction de coproducteurs étrangers, des aides publiques etc... La partie du film qui n’est pas couverte par ces financements est apportée en *equity* par le producteur délégué, le distributeur et un investisseur extérieur. Chacun devient alors coproducteur, et accède à un couloir de recette proportionnel à son apport. Cela simplifierait les montages financiers puisque le solde qu’il reste à financer sera clairement établi et les parties qui le financent le seront tout autant. Les frais d’édition étant inclus dans le budget du film, aucun frais de distribution n’est opposable. Aussi, le producteur délégué, le financier et le distributeur accèdent à des couloirs de recettes au premier euro. Cela permet une plus grande transparence et une répartition égalitaire des recettes.

Le producteur délégué, comme c’est le cas actuellement, pourra financer son apport en *equity* par la mise en participation de ses frais généraux, l’investissement de son aide automatique ou encore avec le soutien d’une SOFICA. Son rôle reste complètement inchangé puisque la manière dont il investit dans le film et le travail qu’il a le devoir d’accomplir restent les mêmes. Le distributeur quant à lui devient à la fois un prestataire de service puisqu’ils ne financent ni minimum garanti ni frais d’édition, et coproducteur, s’il décide de financer une partie du solde du film. La commission qu’il touche au titre de son travail est donc réduite à une commission technique, puisqu’il ne prend plus de risque financier.

Le rapport ne manque pas de préciser que cette base peut encore se préciser : “retour accéléré et sortie plus rapide des investisseurs financiers une fois leur ratio de rentabilité atteint, allègement de la part producteur des chaînes de télévision après leur amortissement, arbitrages variables entre financement par préventes et investissement en *equity*, etc.”⁸⁹ Ce système permettrait de se détacher des méthodes traditionnelles de préfinancement, et limiter le risque d’inflation qui y est lié. Il comprend en outre des avantages pour le producteur et le distributeur. Pour le producteur, un accès inédit aux recettes dès le premier euro, des remontées plus importantes grâce à une commission réduite, et la fabrication du film dans un plus grand confort financier. Pour le distributeur, il n’y aurait plus de MG et de frais d’édition

⁸⁸ Bonnell, René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l’heure du numérique* p. 102

⁸⁹ *Idem*, p.103

à financer et donc une diminution assez forte du risque financier, ce qui lui permettrait d'accéder à des films pour la valeur de son travail et non plus celle du MG qu'il aurait pu financer.

L'idée est extrêmement intéressante car elle brasse tous les problèmes actuels du secteur. D'une part ce système engendrerait une plus grande transparence, puisque les recettes partagées seraient acquises dès le premier euro. D'autre part cela rééquilibrerait la balance économique en allégeant le poids qui pèse sur les épaules du distributeur. En limitant les risques d'inflation des budgets, on pourrait constater une certaine baisse des coûts. Au final tous ces éléments convergeraient vers un point essentiel : l'amélioration de la rentabilité du secteur. Si cette amélioration se constate, alors l'enchaînement de cause à effet sera bénéfique pour l'ensemble de la filière : les capitaux privés auront plus de facilité à investir dans le cinéma, cela permettrait de repenser plus sereinement au système de soutien et de le consolider, et cela offrirait de nouveaux guichets, donc mettrait à jour de nouvelles façons de financer les films.

A côté de ce nouveau modèle de financement, des mesures incitatives pourraient venir accompagner l'entrée des capitaux privés dans le secteur : outre les mécanismes de réduction fiscale liés à la loi TEPA ou à la loi Dutreil, le rapport propose aussi trois autres mesures inédites. D'une part, l'investissement pourrait être favorisé par l'incitation des SOFICA à investir dans les fonds d'investissement, ce qui permettrait de les alimenter. D'autre part, une partie de la taxe sur les matériels connectés pourrait également aider ces fonds à s'alimenter. Enfin (et peut être surtout) les fonds pourraient s'adresser aux entreprises comme dans le système de tax Shelter belge ou luxembourgeois. Cela engendrerait un effet de levier important et permettrait donc à des fonds de se constituer sans trop de difficulté.

2. Les limites du rapport

A première vue, la proposition est séduisante puisqu'elle propose une plus grande rationalisation des investissements, de la clarté, un confort financier pour le producteur dans le même temps qu'un allègement du risque pour le distributeur. Néanmoins en se penchant plus en avant sur la question, il semble possible d'en apercevoir les limites.

L'idée d'intégrer les frais de distribution dans le budget total du film semble être partagée par un bon nombre d'acteurs de la profession. Mais d'emblée un problème se pose :

comment intégrer les frais d'édition dans le budget du film alors qu'ils sont décidés parfois plusieurs années après la mise en production ? Il faut trouver des modalités, mais cela est très compliqué, puisque la modulation des frais d'édition peut faire varier de façon sensible le budget total : si le distributeur les baisse, à qui rend-t-on l'argent, mais surtout, s'il les augmente, qui sera prêt à payer ? Cela implique une autre question, sous jacente : le distributeur aura-t-il la liberté de décider du montant des frais d'édition nécessaire ou sera-t-il contraint par des engagements pris bien en amont ? On s'aperçoit que l'idée est soumise évidemment à un problème pratique qui n'est certainement pas insurmontable mais du moins qui existe et qui nécessite de trouver un système assez souple pour ne pas destituer le distributeur de ses prérogatives. En outre, ce problème va perdurer dans le temps, puisque le distributeur va prendre à sa charge l'exploitation du film encore plusieurs années après sa sortie : comment évaluer la charge que cela représente pour le distributeur qui doit parfois embaucher quelqu'un pour gérer les films de catalogue ?

A notre sens, et malgré ce qui est dit, la position du distributeur ne semble pas, par ce système, tellement s'améliorer, et la cission entre les gros et les petits va continuer de s'agrandir. L'idée selon laquelle les petits distributeurs auront accès à des films dont le MG était trop important pour eux nous semble discutable. Les films qui nécessitaient d'importants MG et des préventes pour se monter ne vont certainement pas épargner les distributeurs d'investir. Là où le MG n'est plus investi en amont, le solde qu'il reste à financer en aval risque de s'agrandir : on reporte donc cette somme d'argent d'un point à un autre. Les producteurs qui cherchent des partenaires pour un film avec un budget conséquent vont donc se tourner vers les gros distributeurs qui pourront participer au financement du solde, pour ne pas risquer de se retrouver avec un film sous financé et être obligés de prendre un risque plus élevé pour couvrir la partie du financement restant. L'argument selon lequel le distributeur prendrait ainsi moins de risques n'est donc pas tellement vrai : il se retrouve coincé entre un producteur délégué qui se rémunère sur le budget du film et un fonds d'investissement qui se rémunère sur la levée de fonds. Il n'y a encore une fois que le distributeur qui investit son argent propre au risque de ne pas le retrouver. Et cela n'est évidemment plus compensé par un remboursement sur 100% des recettes.

Aussi, il aurait été intéressant de s'attarder sur les frais généraux d'une entreprise de distribution. On voit que le distributeur qui n'investit pas en equity sur le film ne se rémunère que par une commission technique (à combien d'ailleurs doit-on l'estimer ?). Or si l'on prend

une entreprise de distribution de taille moyenne, qui sort entre 8 et 10 films par an, il faut compter, pour la programmation, le marketing, le matériel et la comptabilité une équipe de 7 ou 8 personnes, des locaux et évidemment du matériel (on ne parlera pas des taxes et différents coûts liés à l'existence d'une société). Pour couvrir ces frais, avec une commission de 15 %, le film devra au minimum dépasser les 100 000 entrées pour que l'entreprise ne soit pas en perte. En fait, il faudrait peut être réfléchir à un système qui permette d'intégrer les frais généraux des sociétés de distribution dans le budget du film ou alors, la majorité des sociétés devront vivre sur les subventions du CNC et n'espérer que trop rarement dégager des bénéfices. Il faudrait aussi s'interroger sur le fonctionnement du fonds de soutien dans un tel système.

En outre, les voies proposées pour alimenter les fonds nous semble parfois discutables. Il est possible de s'interroger sur la capacité des SOFICA à cofinancer des fonds d'investissement. D'une part, vu la capacité de levée des fonds qui est bien plus grande que celles des SOFICA on se demande ce que pourrait apporter pour l'un et pour l'autre ce cofinancement - les SOFICA ne pouvant apporter qu'une part très minoritaire du total de la levée. D'autre part, cela aurait tendance à créer de nouvelle échelle de gestion et par là même à générer des coûts, ce qui n'est pas non plus très pertinent. Enfin, investir dans une SOFICA ou dans un fonds, c'est investir dans une équipe de gestion à laquelle on croit. C'est un cheminement étrange que d'investir dans une équipe pour qu'elle même choisisse d'investir dans une autre. Quant à utiliser une partie de la taxe sur les matériels connectés pour alimenter les fonds, il n'apparaît peut être pas très sain d'alimenter des fonds privés avec le produit d'une taxe. Il y a évidemment une différence entre une incitation fiscale indirecte à investir dans le cinéma, qui a un véritable effet de levier et l'utilisation de l'argent public pour alimenter un fonds, qui n'en a pas. Il apparaît en outre un peu étrange que les sociétés de distribution se démènent et ne bénéficient d'aucune aide directe de l'Etat (le compte de soutien est alimenté par les produits même de la filière) et que des fonds privés arrivent sur le marché, en partie financés par le produit d'une taxe nouvelle.

Tout cela étant dit, l'idée n'est pas du tout de rejeter en bloc ces propositions. Non seulement les propositions sont en elles mêmes extrêmement intéressantes, mais elles ouvrent en plus la voie à d'autres réflexions sur le financement.

Section 2 . Les autres initiatives.

Nous l'avons dit, la proposition du rapport Bonnell n'a rien d'obligatoire, elle offre simplement une alternative dans la façon de penser le financement d'un film. Des entreprises privées ont également entrepris des réflexions sur la question, et cela n'est pas nouveau. Déjà en 2002, la Société Générale proposait un nouveau produit d'investissement destiné au cinéma. Plus de 10 ans plus tard, OTC agregator s'oriente aussi vers le marché du film, en inventant un système qui leur permettrait d'assurer une certaine rentabilité, que le film ait du succès ou non. Ces deux propositions sont à explorer (1). A côté de cela, il est nécessaire que les pouvoirs publics cherchent de nouveaux moyens d'inciter l'investissement dans le cinéma, soit en adaptant certaines mesures fiscales, soit en cherchant à du côté d'incitations non fiscales (2).

1 . Rechercher des initiatives privées

En 2002, la Société Générale lance un nouveau produit financier (cininvest) destiné exclusivement au marché du cinéma. Ce produit associe 90% d'obligations assimilables du Trésor et 10 % d'actif risqué "dont la valeur est contractuellement fixée par référence aux recettes commerciales d'un film de long métrage (ou d'un bouquet de films) donné"⁹⁰. Autrement dit, au bout de 18 mois, 90 % de l'apport initial est reversé à l'investisseur, et les 10 % restants dépendent de la réussite commerciale du film sur lequel l'argent a été investi. La première tentative était basée sur le film *A la folie... Pas du tout* de Laetitia Colombani, avec une formule de rendement qui, 18 mois après l'investissement était la suivante :

$$0.9 * I_i + (0.12 * \text{nb d'entrées}) / 1\,000\,000$$

I_i : investissement initial

Cette formule était susceptible de changer film après film. Mais on s'aperçoit en réalité que le point mort était extrêmement élevé. Selon la formule, pour récupérer son investissement initial, le film devait générer quelques 833 000 entrées. C'est excessivement

⁹⁰ Leclerc, Jean-Pierre, *Réflexions sur le dispositif français de soutien à la production cinématographique* p.77

haut et l'expérience n'a d'ailleurs pas été concluante : le compteur de "A la folie... Pas du tout" s'est arrêté à 578 00 entrées. Sur un investissement de 100 euros, 96.93 ont été récupérés, ce qui donne, selon la formule vu plus haut un TRI d'environ - 2%. L'opération n'était pas particulièrement gagnante, mais elle n'est pas particulièrement risquée : avoir la possibilité d'assurer de façon certaine plus de 90 % de son investissement permet de limiter sensiblement les pertes et en cas de succès, les possibilités de gain peuvent être assez élevées. Malheureusement, le produit n'a pas reçu l'agrément de la commission des Opérations de Bourse, et un appel public à l'épargne, en France n'a donc pas été possible. Les fonds levés l'ont donc été à l'étranger.

On voit pourtant l'avantage d'un tel produit : il est non seulement lisible puisque l'investisseur voit précisément dans quel film il investit, et il est par là même assez ludique. L'argent n'est pas dilué dans un fonds qui le replace pendant plusieurs années dans des films sur lesquels les souscripteurs n'ont pas leur mot à dire, mais il est placé sur un film en particulier, ou tout au plus un bouquet de films identifiables. Du point de vue de la rentabilité, des aménagements auraient pu soutenir le produit en s'indexant non plus uniquement sur le marché de la salle, mais sur tout les marchés d'exploitation du film. Le rapport Leclerc soulignait : "A supposer enfin que la valeur de l'actif risqué ne soit pas fixée par référence au seul nombre des entrées en salles, mais comprenne les recettes générées sur l'ensemble du cycle de vie du film, le développement d'un tel produit serait susceptible d'accroître la liquidité du marché secondaire des droits audiovisuels, ce qui favoriserait une juste appréciation de la valeur des catalogues et permettrait de renforcer la structure financière des sociétés de production ayant conservé de tels droits"⁹¹. Mais il semble malheureusement que Cininvest n'ait pas survécu à sa première expérience. On ne peut que regretter qu'un tel produit n'ait pas connu un succès plus étalé dans le temps puisqu'il permettrait, sans avantage fiscal associé, de favoriser l'investissement privé tout en limitant les pertes. Penser à réadopter ce mécanisme pourrait être une voie de réflexion.

On peut s'interroger sur l'opportunité du marché obligataire pour les entreprises de cinéma dont la forme juridique leur permet d'émettre des obligations - à tort, en France, l'emprunt obligataire est surtout réservé aux très grosses structures. Un système d'émission d'obligations convertibles pourrait être envisagé, avec notamment des obligations convertibles en parts d'exploitation sur les films de catalogue. Cela permettrait aux sociétés

⁹¹ Leclerc, Jean-Pierre, *Réflexions sur le dispositif français de soutien à la production cinématographique* p. 77

de production et de distribution de se recapitaliser. Pour les investisseurs, cela permettrait d'assurer leurs investissements par une possible conversion en parts sur le catalogue de la société. Néanmoins, l'émission d'obligation est un système assez lourd, nous ne pouvons pas à notre stade déterminer si cela est réalisable, mais la piste est peut être à explorer.

Depuis 2014, le fonds de gestion OTC agregator a également commencé à investir dans le cinéma. En créant le FIP OTC Grand Angle, ils ont réussi à trouver des modalités d'investissement qui leur garantissent une certaine sécurité bien qu'ils aient pris le parti de ne s'associer qu'à une seule société, Legende, dirigée par Alain Goldman. 50% des fonds levés par le FIP sont destinés à alimenter 5 sociétés de production qui assurent actuellement le développement de 27 projets. Ces cinq sociétés ne se limitent qu'au travail de pré-production. Aussi, une fois que le développement est abouti, la mise en production est assurée par Légende. Il y a à ce stade une alternative : si Legende décide de ne pas produire le film, la société qui a assuré le développement recouvre 50% des coûts qui y étaient liés, si le film est produit, alors 100 % des coûts de développement sont remboursés. A côté de ce remboursement, OTC s'est dégagé d'importants couloirs de recettes et touche une part des frais généraux, du salaire producteur, du fonds de soutien et des RNPP. Autrement dit, si le film est mis en production, OTC est sur de rentabiliser son investissement, puisque les frais dépensés en développement sont remboursés et, si le film est bien financé, il est sur de toucher une part sur les frais généraux et le salaire producteur. Autrement dit, OTC peut décupler sa mise avant même que le film ne soit sorti en salle. En contrepartie, c'est eux qui financent l'intégralité de la phase la plus risquée de la production, c'est à dire le développement. *La véritable histoire de Robin des bois* d'Anthony Marciano sera le premier film développé par une des sociétés alimentées par le FIP à sortir en salle. Là dessus, OTC a déjà gagné plus que ce qu'ils ont dépensé. Reste que, pour assurer le niveau de TRI qu'ils ont annoncé, il faut qu'un certain nombre de film actuellement en développement soit effectivement produit. Et cela reste incertain. C'est probablement d'ailleurs, la contrepartie à des couloirs de recettes si importants. Ce système est intéressant puisque, presque paradoxalement, OTC investit sur la partie la plus risquée de la confection d'un film, mais garantit d'une certaine manière ses investissements. Et cela a un vrai sens d'investir dans la phase de développement puisque c'est une des phases clés de la production et c'est celle qui reste la plus dure à financer. Investir dans le développement permet de travailler au mieux les projets et de faciliter ensuite la recherche de capitaux sur le marché.

Cela étant dit, ce type de deal ne peut se faire qu'avec des sociétés ayant déjà une certaine renommée et un certain *track record*. En réalité, il n'était pas question pour OTC aggregator de s'associer à une autre société. L'idée est de travailler avec des entreprises déjà largement implantées sur le marché et qui cherchent à se développer. D'aucuns considèrent que le risque est grand de ne s'associer qu'à un seul producteur ; la mutualisation des risques ne se trouvant pas simplement dans la multiplicité des projets mais également dans les différents modes de gestion. C'est très certainement vrai mais à notre avis, ce type d'engagement est bénéfique pour les deux : il permet à Legende de se développer, il permet au fonds d'assurer en partie ses investissements. Il n'y a plus à espérer qu'OTC réussira à tenir ses objectifs, puisqu'ils envisagent déjà d'investir dans la distribution. Un bon retour sur investissement aura certainement un effet de locomotive.

2 . Penser à des initiatives publiques

Il n'est pas rare d'entendre parler du Taxe Shelter Belge ou Luxembourgeois ; le mot est aujourd'hui sur toutes les langues et le rapport Bonnell le cite comme potentielle piste de recherche pour alimenter les fonds d'investissement. Le Taxe Shelter est un mécanisme d'incitation fiscale créé il y a 10 ans pour inciter les entreprises à investir dans la production audiovisuelle. En contrepartie de cet investissement, la société bénéficie d'une exonération fiscale équivalant à 150 % du montant investi, mais limitée à 50 % du bénéfice réservé imposable, avec un plafond à 750 000 euros. Si une société décide d'investir 150 000 euros et qu'elle est soumise à un impôt sur les sociétés de 33%, alors le bénéfice fiscal réalisé sera de l'ordre de $150\,000 \times 1.5 \times 0.33$, soit 74 250 euros. Pour plusieurs raisons nous pensons que ce dispositif serait pertinent, non pour alimenter la production comme il l'est souvent proposé, mais pour venir exclusivement soutenir la distribution. D'une part nous avons déjà souligné que la distribution ne bénéficiait d'aucune aide fiscale de l'Etat, et qu'il serait opportun que l'Etat viennent soutenir un peu plus cette branche qui connaît d'énormes difficultés. D'autre part, on se rend compte que le gain fiscal pour les sociétés avoisine 50 % (49.5% très précisément). Or, il nous semble extrêmement osé pour les entreprises de risquer 50 % de leurs investissements en ne touchant des recettes qu'en seconde position. Il serait plus logique et rassurant pour elles d'être aux côtés des distributeurs et de partager avec eux les recettes au premier euro : déduction fiscale et partage sur 100 % des recettes jusqu'à recouvrement de

l'investissement, les entreprises seraient presque sûres de retrouver l'intégralité de leurs dépenses. A côté de cela, les distributeurs auraient accès une à manne d'argent qui leur permettrait non seulement de diminuer le risque et mais aussi d'équilibrer leur position sur le marché, ce qui aurait, par ricochet, des effets bénéfiques sur la production.

Parallèlement, il est nécessaire de songer à des mécanismes d'incitation non fiscale. Bien qu'il soit aujourd'hui possible de monter un fonds sans aucun avantage fiscal associé, c'est aujourd'hui la possibilité d'assurer une partie de son investissement par une réduction de l'impôt qui permet d'attirer autant d'investisseurs. Et, sans que ce dispositif n'ait réussi de manière très concrète à prouver son efficacité, il a engendré un coût énorme pour l'Etat: en 2012, les sommes dépensées par les pouvoirs publics au titre de ce dispositif avoisinaient les 488 millions d'euros⁹². L'âge de ces mécanismes en France a peut être fait oublier qu'ils n'étaient pas si évidents partout, et certains pays ne les ont encore pas mis en place : en 2010, la direction générale des finances relevait qu'aucun mécanisme d'incitation fiscale à l'investissement dans les PME n'existait en Allemagne, en Italie ou en Suède⁹³. Elle relevait également l'existence de mécanismes d'incitation non fiscale et c'est là peut être une piste pour favoriser l'investissement privé sans générer d'importantes dépenses pour l'Etat.

Aux Etats-Unis, le programme *Small Business investment companies* (SBIC) s'est très tôt mis en place. Les SBIC financent des PME sous forme de prêts ou d'investissement dans le capital tandis qu'elles sont elles-mêmes financées par des obligations qu'elles émettent et dont presque la totalité est rachetée par la SBA (Small Business administration). "La SBA autorise les SBIC obligataires à émettre des obligations qu'elle achète, jusqu'à hauteur de trois fois le capital levé dans le privé et avec un plafond de 113 millions de dollars. La SBA garantit alors ces obligations, les agrège et les revend sur le marché secondaire. Les obligations émises par les SBIC ont une maturité de 10 ans et des intérêts payés semi-annuellement."⁹⁴ Par ce biais, l'investissement est aidé par un rachat et une garantie des obligations émises par les SBIC de la part d'une agence du gouvernement américain et cela leur permet d'orienter des investissements : "le programme des SBIC obligataires a pour objectif de palier aux défauts structurels des décisions d'investissements des fonds de capital

⁹² *Les soutiens à la production cinématographique et audiovisuelle*, Rapport de la Cour des comptes, avril 2014, p.33

⁹³ IGF, 2010-M-042-03, p.259

⁹⁴ IGF, 2010-M-042-03 p. 299

risque et de capital développement”⁹⁵. Ce système d’aiguillage permet, sans incitation fiscale, de réinjecter des capitaux privés dans des secteurs industriels ou géographiques délaissés.

La question n’est pas de transposer ce modèle mais il n’est pas inintéressant de constater que la relance de l’investissement privé peut se faire par la valorisation et la garantie d’une obligation de la part d’un organisme gouvernemental. D’autant qu’en France, des mécanismes de garanties existent déjà grâce à l’IFCIC qui garantit des prêts à court et moyen terme à hauteur environ de 50 %. Mais dans ce cas de figure, c’est la banque qui garantit le prêt qu’elle accorde, l’IFCIC n’aide pas au financement privé. Peut être cela pourrait néanmoins s’envisager.

Un système plus ou moins similaire pourrait s’imaginer. Un certain nombre de fonds d’investissement pourrait être agréé par le CNC. Ces fonds auraient la possibilité d’émettre des obligations qui seraient achetées et garanties par l’IFCIC à hauteur de 80% et qui seraient ensuite revendues sur le marché obligataire. L’investisseur acquiert cette obligation avec la garantie apportée par l’IFCIC. Il touche donc annuellement des intérêts qu’il faudrait déterminer avec la certitude de retrouver au bout de la période d’immobilisation 80 % de la somme initialement investie. Il aurait en plus, la possibilité de revendre à nouveau cette obligation sur le marché secondaire. Le fonds aurait l’obligation quant à lui d’investir 50 % des sommes levées en production et le reste en distribution, mais sans regard du CNC sur la typologie de films ou de sociétés. Si l’on part sur des obligations d’une valeur de 10 000 euros, avec un taux d’intérêt annuel de 3% sur 5 ans, l’investisseur est en risque à 500 euros et peut espérer un gain de 1 500 euros. Le fonds d’investissement, qui aurait une enveloppe de 5 millions d’euros, devrait ainsi payer annuellement 150 000 euros d’intérêt et ses frais de gestion ne devraient pas dépasser 100 000 euros. Pour ne pas être trop en risque et étant donné que cet argent est destiné à alimenter le cinéma, ces fonds devraient être intéressés à une part minoritaire du fonds de soutien producteur ou distributeur selon les investissements. Ainsi, cela garantirait une partie des investissements. D’autre part, l’IFCIC serait directement intéressé aux gains des fonds s’ils génèrent des plus-values. Cela permettrait d’auto-alimenter le système si les fonds s’avéraient être performants.

Cette piste de réflexion nous semblait envisageable. Reste, d’une part, à affiner l’idée et d’autre part à savoir si cela est possible compte tenu de la santé financière de l’IFCIC : bien que très certainement sur-financé, l’IFCIC a participé pour plus de 20 millions entre 2011 et

⁹⁵ *Idem* p.305.

2013 au redressement des comptes publics. Il est difficile de mesurer l'impact de ces imputations⁹⁶. En outre, affecter un organisme d'une mission de cette envergure générerait également des coûts en interne qu'il nous est impossible, à notre échelle, de mesurer. Surtout, il reste à savoir si l'IFCIC serait prêt à jouer ce rôle car il s'éloignerait politiquement du rôle d'utilité publique qu'il défend en garantissant les emprunts des producteurs. Réfléchir cependant à d'autres mécanismes que ceux des incitations fiscales nous semble nécessaire pour ne pas conduire les pouvoirs publics dans une impasse.

⁹⁶ Bonnell René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, p.80

CONCLUSION

Au terme de cette analyse, nous pouvons déjà apporter des éléments de réponses à la question. Les fonds d'investissements sont une solution d'avenir pour le financement du cinéma, mais il reste encore des points à améliorer pour qu'ils puissent s'insérer dans la filière de façon pérenne. L'état actuel du marché rend nécessaire les investisseurs auxquels les professionnels du cinéma français ont, pour un temps, tourné le dos. Ce temps semble révolu ; il faut néanmoins bien mesurer les intérêts de chacun. Car si aujourd'hui on constate qu'il y a de plus en plus de collaboration avec des fonds privés, rien n'est jamais définitivement acquis et ce n'est que par un effort conjoint de part et d'autre que cette collaboration peut durablement s'installer. Il y a certainement encore beaucoup à faire même si beaucoup a déjà été fait. Ces dernières années, un bon nombre de rapports sont venus, bien avant nous, pointer du doigt les problèmes qui fissuraient le secteur, et sur cette base des réflexions et des tentatives ont émergé. Aujourd'hui, le marché se prépare à changer certains points dans sa manière de financer le cinéma. De notre point de vue, c'est un chantier qui semble se mettre en marche.

Le sujet est large et implique beaucoup d'éléments. Les divers entretiens que nous avons pu avoir ont cela de particulier et d'intéressant qu'ils ne se raccordent que très peu. L'investissement privé est au coeur de différentes réflexions sur le marché, beaucoup de choses s'imbriquent et c'est ce qui rend aussi vaste et passionnant le sujet. Si nous avons tenté de donner des éléments de réflexion c'est bien conscient de cette complexité et bien conscient de n'être, aujourd'hui, pas complètement à même d'en mesurer tous les tenants et aboutissants. Lors d'un colloque de décembre 2012 sur l'investissement privé, Vincent Grimont affirmait "Le problème du cinéma français n'est pas à chercher dans son financement mais dans son écosystème global..."⁹⁷. Et c'est là tout le problème et tout l'enjeu.

Beaucoup de points sont encore certainement à voir et à débattre et le sujet est loin d'être épuisé. Si nous avons pris le parti de ne parler que des fonds d'investissement, il ne faut pas oublier que ce n'est qu'une modalité de l'investissement privé. Aujourd'hui, l'avenir des

⁹⁷ Drouhaud, Sarah, "Colloque pour le Film français : quelles sources alternatives pour le financement du cinéma ?" <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/112313/colloque-le-film-francais-queles-sources-alternatives-pour-le-financement-du-cinema> consulté le 20/04/2015

pratiques comme celles du crowdfunding sont encore incertaines mais des plateformes, comme Movies Angel, tentent d'émerger et de proposer de nouveaux modèles. Ces questions font évidemment partie du socle actuel de réflexion.

La période est peut être de celles que l'on considère comme charnière. L'investissement privé se présente comme une solution d'avenir pour le financement du cinéma français mais les contours en sont encore incertains. Les tentatives se multiplient et l'on ne peut que s'en féliciter ; espérons que le mot de François Mitterrand soit prophétique, et qu'effectivement "il y a un avenir pour ceux qui pensent à l'avenir".

ANNEXES

Bibliographie :

Ouvrages généraux :

- CRETON Laurent, *Economie du cinéma, perspectives stratégiques*, Armand Colin, 2014, 296 pages.
- SCHMIDT Daniel, *Les fonds de Capital investissement : principes juridiques et fiscaux*, Gualino Eds, 2014, 610 pages.

Monographie :

Rapport :

- BONNELL René, *Le financement de la production et de la distribution cinématographique à l'heure du numérique*, décembre 2013
- GOMEZ Michel, *Mission sur la transparence dans la filière cinématographique*, septembre 2011
- CHEVALLIER Pierre, *Les SOFICA*, Rapport de Mission, Juillet 2008
- LECLERC Jean-Pierre, *Réflexions sur le dispositif français de soutien à la production cinématographique*, Rapport établi à la demande du ministre de la culture et de la communication, Janvier 2003.
- LESCURE Pierre, *Contributions aux politiques culturelles à l'ère numérique*, mai 2013

Rapport du CNC :

- Les coûts de distribution des films français, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospectives, mars 2014
- L'exportation des films français en 2013, Rapport du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospectives, Novembre 2014
- La production cinématographique en 2013, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospective, Mars 2014

- La production cinématographique en 2014, Observatoire de la production cinéma, Mars 2015
- L'économie de la télévision, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospective, novembre 2014
- L'économie des films Français, Etudes du CNC, Direction des études, des statistiques et de la prospectives, Décembre 2013
- Bilan 2013 du CNC, Les dossiers du CNC n° 330, mai 2014

Rapport du Sénat

- GAILLARD Yann, *Les aides publiques au cinéma en France*, Rapport d'information du Sénat, 2003
- CLUZEL Jean, L'efficacité des aides publiques en faveur du cinéma, Rapport fait au nom de l'office parlementaire d'évaluation des politiques publiques,

Rapport de la Cour des Comptes

- Les soutiens à la production cinématographique et audiovisuelle, Rapport de la Cour des comptes, avril 2014

Rapport de l'Inspection générale des finances

- IGF, 2010-M-042-03
- IGF n°2009-M-066-03

Mémoires :

- Pouliquen, Anne *Le statut des distributeurs indépendants, enjeux et perspectives*, mémoire de fin d'études, Femis, Paris, 2007
- Nivesse, David, *L'engagement du distributeur auprès du producteur : un risque inconsideré ?* Mémoire de fin d'études, La Femis, 2012

Etudes :

- AFIC, performance nette des acteurs du capital investissement à fin 2013, 20 juin 2014
- LETANG Vincent, La rentabilité des films, étude réalisée par le BIPE et le CNC, janvier 2004.
- Maillard, Didier, *Les SOFICA sont-elles un bon placement ?*, Conservatoire National des Arts et Métier, Chaire de banque, Document de recherche n°16, Décembre 2005

Articles :

Presse :

- BONVOISIN Florence, “A la recherche de financements complémentaires”, supplément Ecran total n° 949, p.20
- Rentabilité en salle 2013 : le classement complet des films français, Le film français

Site Internet :

- <http://www.inaglobal.fr/idees/article/les-nouveaux-moyens-de-financement-du-cinema-francais>,
- <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/112313/colloque-le-film-francais-quelles-sources-alternatives-pour-le-financement-du-cinema>
- <http://www.boursorama.com/forum-impots-sofica--rendement-mediocre-420594093-1>
- <http://www.lefilmfrancais.com/cinema/121625/chronologie-des-medias-le-projet-final-du-cnc>
- <http://crowdfundingcinema.wordpress.com>
- http://www.studiocanal.com/media/infos/2b739d29/pdf/2011_0929_PR%20Slate%20Financing.pdf

Sources juridiques :

- Charte des Soficas agréées en 2013 pour les investissements de 2014, article 4, page 4
- Article 885-0 V bis I 1- du code général des impôts.
- Article 199 terdecies-0 A et s. du code général de impôts
- Article L 131-4 du code de la propriété intellectuelle
- LOI n° 2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat

Tableau de simulation n°1

Contrat Initial

Producteur			Coproducteur		Coproducteur		Distributeur France			Vendeur Inter		Chaîne télé nationale		Chaîne télé étrangère		Editorial		
Salaires en participation			Fond d'investissement		chaîne télé		MC		FE		Com.		MC		FE		MC	
147 844,00			200 000,00		600 000,00		300 000,00		281 216		25 %		1 775 000,00		70 000,00		200 000,00	
147 844,00			150 000,00				50 000,00		40 000								100 000	
Aides									25 %		RMD							
Recettes salle France			33 %		RNP jusqu'à récupération de 150 000													
211 731			25 %		Au-delà													
708 865			7,08 %		DCE RN jusqu'à récupération du MC par MFI													
1 955 037			15 %		Aides récupération													
1 051 037			0,8 %		DCE RN jusqu'à 150 000													
Recettes ventes internationales			25 %		RNP ventes vidéo													
708 865			25 %		RNP Ventes vidéos													
1 955 037			25 %		RNP Ventes 3D													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 955 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													
1 051 037			15 %		Compte de soutiens global													

Tableau de simulation n°3
Investissement mixte

[illegible][illegible][illegible][illegible][illegible]

Year	1990-1994	1995-1999	2000-2004	2005-2009	2010-2014	2015-2019	2020-2024	2025-2029	2030-2034	2035-2039	2040-2044	2045-2049	2050-2054	2055-2059	2060-2064	2065-2069	2070-2074	2075-2079	2080-2084	2085-2089	2090-2094	2095-2099	2100-2104	2105-2109	2110-2114	2115-2119	2120-2124	2125-2129	2130-2134	2135-2139	2140-2144	2145-2149	2150-2154	2155-2159	2160-2164	2165-2169	2170-2174	2175-2179	2180-2184	2185-2189	2190-2194	2195-2199	2200-2204	2205-2209	2210-2214	2215-2219	2220-2224	2225-2229	2230-2234	2235-2239	2240-2244	2245-2249	2250-2254	2255-2259	2260-2264	2265-2269	2270-2274	2275-2279	2280-2284	2285-2289	2290-2294	2295-2299	2300-2304	2305-2309	2310-2314	2315-2319	2320-2324	2325-2329	2330-2334	2335-2339	2340-2344	2345-2349	2350-2354	2355-2359	2360-2364	2365-2369	2370-2374	2375-2379	2380-2384	2385-2389	2390-2394	2395-2399	2400-2404	2405-2409	2410-2414	2415-2419	2420-2424	2425-2429	2430-2434	2435-2439	2440-2444	2445-2449	2450-2454	2455-2459	2460-2464	2465-2469	2470-2474	2475-2479	2480-2484	2485-2489	2490-2494	2495-2499	2500-2504	2505-2509	2510-2514	2515-2519	2520-2524	2525-2529	2530-2534	2535-2539	2540-2544	2545-2549	2550-2554	2555-2559	2560-2564	2565-2569	2570-2574	2575-2579	2580-2584	2585-2589	2590-2594	2595-2599	2600-2604	2605-2609	2610-2614	2615-2619	2620-2624	2625-2629	2630-2634	2635-2639	2640-2644	2645-2649	2650-2654	2655-2659	2660-2664	2665-2669	2670-2674	2675-2679	2680-2684	2685-2689	2690-2694	2695-2699	2700-2704	2705-2709	2710-2714	2715-2719	2720-2724	2725-2729	2730-2734	2735-2739	2740-2744	2745-2749	2750-2754	2755-2759	2760-2764	2765-2769	2770-2774	2775-2779	2780-2784	2785-2789	2790-2794	2795-2799	2800-2804	2805-2809	2810-2814	2815-2819	2820-2824	2825-2829	2830-2834	2835-2839	2840-2844	2845-2849	2850-2854	2855-2859	2860-2864	2865-2869	2870-2874	2875-2879	2880-2884	2885-2889	2890-2894	2895-2899	2900-2904	2905-2909	2910-2914	2915-2919	2920-2924	2925-2929	2930-2934	2935-2939	2940-2944	2945-2949	2950-2954	2955-2959	2960-2964	2965-2969	2970-2974	2975-2979	2980-2984	2985-2989	2990-2994	2995-2999	3000-3004	3005-3009	3010-3014	3015-3019	3020-3024	3025-3029	3030-3034	3035-3039	3040-3044	3045-3049	3050-3054	3055-3059	3060-3064	3065-3069	3070-3074	3075-3079	3080-3084	3085-3089	3090-3094	3095-3099	3100-3104	3105-3109	3110-3114	3115-3119	3120-3124	3125-3129	3130-3134	3135-3139	3140-3144	3145-3149	3150-3154	3155-3159	3160-3164	3165-3169	3170-3174	3175-3179	3180-3184	3185-3189	3190-3194	3195-3199	3200-3204	3205-3209	3210-3214	3215-3219	3220-3224	3225-3229	3230-3234	3235-3239	3240-3244	3245-3249	3250-3254	3255-3259	3260-3264	3265-3269	3270-3274	3275-3279	3280-3284	3285-3289	3290-3294	3295-3299	3300-3304	3305-3309	3310-3314	3315-3319	3320-3324	3325-3329	3330-3334	3335-3339	3340-3344	3345-3349</
------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-------------

Calcul du solde net de production

Calcul du solde commercial « films frais » après soutiens financiers (M€)
moyenne mobile sur 3 ans



Calcul du solde commercial « films frais » après valorisation des films de catalogue (M€)
moyenne mobile sur 3 ans



Evolution du solde net de production en fonction du budget



Solde net de production selon le coût de production du film

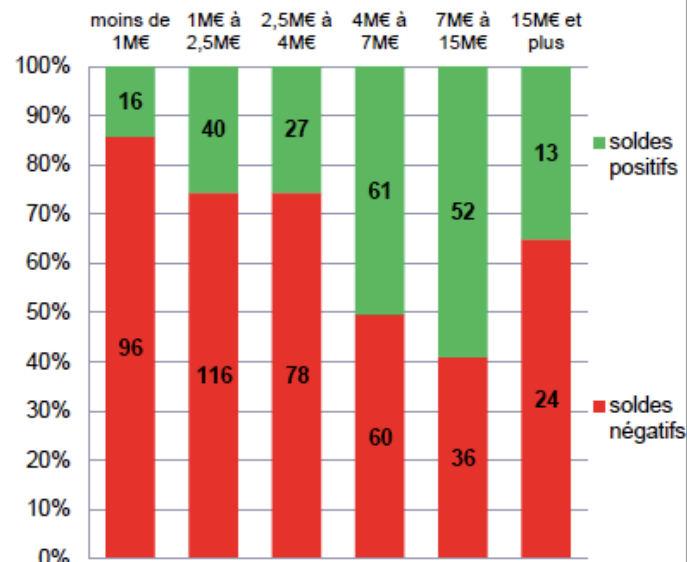
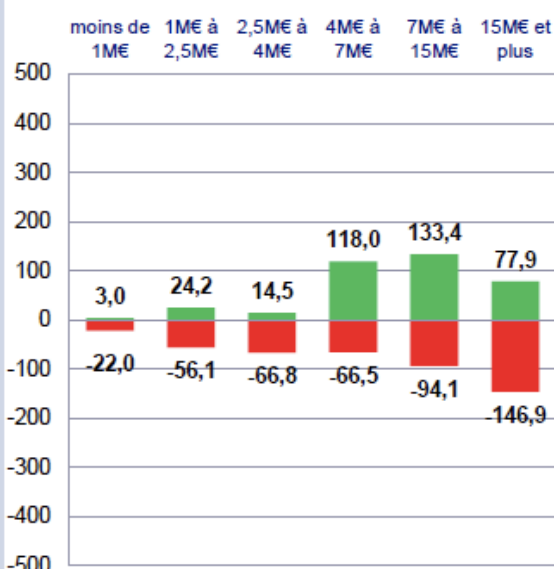
- Le solde net positif s'élève en moyenne à 0,19 M€ pour les films à moins de 1 M€, à 1,93 M€ pour les films entre 4 M€ et 7 M€ et à 5,99 M€ pour les films à 15 M€ et plus

Soldes positifs et négatifs (M€)

soldes totaux (M€)	-19,0	-31,9	-52,3	+51,5	+39,4	-69,0
--------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Films à soldes positifs et négatifs

% soldes positifs	14,3 %	25,6 %	25,7 %	50,4 %	59,1 %	35,1 %
-------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------



Les résultats ne sont pas consolidés par entreprise, mais par film.
Aussi, un film négatif peut être compensé par un film positif.

Base : 619 FIF
sortis entre
2004 et 2007

Tableau de calcul de TRI

Sur la base d'un investissement de 100
Et d'une période d'immobilisation de 7 ans

Investissement initial	100					
Montant remboursé	50	80	95	105	130	185
TRI	-9,43 %	-3,14 %	-0,73 %	0,70 %	3,82 %	9,19 %
TRI avec déduction fiscale de 36 %	-3,47 %	3,24 %	5,81 %	7,33 %	10,65 %	16,37 %
TRI avec déduction fiscale de 50%	0,00 %	6,94 %	9,60 %	11,18 %	14,63 %	20,55 %

Liste (non exhaustive) des fonds investissant dans le cinéma

Fonds français :

- ISF Cinéma
- Axon Invest
- Herodiade
- 123 Venture
- Cinefrance
- OTC Agregator
- Garance Capital
- Back up Média
- Iris Capital

Fonds étranger travaillant avec des entreprises françaises :

- Anton Capital Entertainment

Entretien avec Didier Duverger

Vice Président de Natixis Coficiné

B.J. : Que pensez-vous du fonctionnement actuel des SOFICA ?

D.D. : Les SOFICA sont des fonds privés qui représentent un investissement annuel de 63 millions d'euro. Depuis leur création, en 1985, le système a connu des changements et aujourd'hui il manque peut être un peu de pertinence et nous constatons une très nette baisse d'intérêt des souscripteurs potentiels. La différence avec un fonds d'investissement de droit commun, c'est que les SOFICA sont exclusivement liées au cinéma et sont soumises à de nouvelles et nombreuses obligations très restrictives. Le CNC a mis en place une charte absolument redoutable, qui rend très compliqué le travail des gestionnaires alors que l'avantage fiscal lié à la souscription n'a pas cessé de diminuer. Les SOFICA sont ainsi contraintes d'appréhender de plus en plus de droits, d'adosser de plus en plus leurs investissements et de participer au développement pour tenter de limiter leurs risques. Je ne suis pas certain que cela soit la meilleure solution.

B.J. : Le système des fonds TEPA vous semble-t-il pertinent ?

D.D. : L'avantage fiscal lié aux fonds TEPA est réellement intéressant pour le souscripteur qui peut déduire de son ISF 50% de son investissement dans la limite de 45 000 euros. Contrairement aux SOFICA, ils n'ont aucune obligation d'investissement qui pèse sur leur décision. Cela étant dit, l'efficacité d'un fonds dépend évidemment de sa gestion. Vivèrès et Anton Capital, ont par exemple décidé d'investir à parité avec des distributeurs et il y a une vraie logique à cela. C'est une démarche plutôt humble : ils cherchent des grands professionnels pour se mettre à leurs côtés et partager leurs risques. Il y aura peut être moins de profits, mais ils seront bien placés, c'est donc très pertinent. Cette démarche se situe en quelque sorte entre le crédit et l'actionnariat et j'y suis très favorable car chacun est à sa place : le financier d'un côté et le talent de l'autre. Lorsque les fonds décident d'investir dans la production, ils ne sont pas au premier euro et sont donc là pour faire du gap. Autrement dit, il sont là pour prendre ce dont le marché n'a pas voulu. C'est une démarche très risquée. Personnellement, je crois plutôt au Love Money, c'est à dire l'investissent direct par un particulier dans un film ou dans une société. Je conseille beaucoup cette formule aux personnes qui aiment ça et qui sont prêtes à investir. C'est risqué mais il y a un vrai plaisir. C'est en quelque sorte un mixe entre un investissement financier et du crossfunding mais avec peu de frais de gestion et d'intermédiation.

B.J. : L'investissement dans la distribution pourrait en plus venir en aide à une branche qui en a besoin et connaît des difficultés.

D.D. : Les distributeurs ont besoin d'être aidés. A mon avis, ils devraient récupérer ses P&A sur 100% des premières recettes et ne prendre alors une commission, sans doute un peu plus conséquente, qu'après. Ainsi ils engageraient un montant de P&A bien calculé et s'auto-réguleraient. Précisons ici par ailleurs que le financement des frais d'édition n'est pas un problème. Ce qui pose réellement problème, c'est le financement du MG. Lorsqu'un distributeur choisit de s'engager sur un film il peut investir un minimum garanti. Pour le calculer, il évalue les frais d'édition qu'il compte dépenser et le nombre d'entrées potentiel du film. La coutume veut que l'on récupère le MG après les P&A, ainsi le vrai risque, c'est le MG. Si l'on veut cofinancer la distribution avec un fonds d'investissement, il y a alors deux possibilités. Soit on demande au fonds de financer le MG, alors il prend un vrai risque qui doit être rémunéré en conséquence. Soit on lui demande de financer les P&A, il y a moins de risques, c'est assimilable à du crédit bancaire et il sera uniquement rémunéré sur cette base. Il peut aussi financer les deux : le fonds investit deux fois plus avec la quasi certitude de retrouver la moitié ou les trois quarts de son investissement. Il officialise alors un résultat qui ne sera jamais une perte totale. Les fonds aiment bien financer les P&A car c'est la partie la moins risqué de l'investissement. Mais cette rentabilité quasiment garantie sera faible et couvre au mieux les frais de gestion : ce n'est pas une demande du marché.

B.J. : Pour ces fonds qui décident d'accompagner le risque des distributeurs, vous trouvez cela légitime qu'en contrepartie le distributeur partage ses aides publiques ?

D.D. : Il y a deux façons de répondre. Si l'investisseur se colle à la réalité, il prend en compte les frais généraux, le coût de fonctionnement d'une société de production et de distribution. Dans une société de production, le coût de fonctionnement réel c'est aussi, avant le premier jour de tournage, trois ou quatre années de développement. A cela s'ajoute aussi tous les coûts liés à l'existence d'une structure. Si l'investisseur participe à ces coûts alors il est logique de bénéficier de toutes les aides directes et indirectes. Si l'investisseur n'y participe pas, c'est normal que le producteur ou le distributeur les garde. Il faut absolument respecter le talent et le professionnel par rapport au simple financier. Malheureusement, la négociation ne permet pas toujours cela. Il y a des producteurs, des distributeurs qui, un peu affolés, un peu coincés, sont obligés de signer ce qu'il faut pour faire le film, souvent au détriment de toute rentabilité. Les producteurs les plus audacieux, courageux ou aventureux, sont parfois acculés à signer un mauvais contrat qui réduit à néant leur chance de bénéficier du succès de leur film. C'est la loi du marché. Ce n'est pas la loi du plus fort. Par contre si un producteur ou un distributeur a un très bon projet, cette tendance s'inverse : ce sont les tiers qui sont capables de tout accepter pour avoir le film, pour "en être". L'économie du secteur étant ténue, des recettes sont malheureusement rares, on évoque alors la non transparence alors qu'il s'agit souvent d'un manque de professionnalisme, d'un mauvais contrat, ou d'une inadéquation entre le budget d'un film et son marché.

B.J. Vous ne pensez pas que le marché souffre d'un manque de transparence ?

D.D. : Je ne pense pas que le marché du cinéma soit beaucoup moins transparent qu'un autre. Le rapport Bonnell en a beaucoup parlé et cela donne une mauvaise image des professionnels du secteur. Un néophyte qui lit ce rapport ne risquera pas de vouloir y investir. Le problème est qu'il n'y a souvent pas des recettes. De nombreux investisseurs s'intéressent au cinéma sans passer par des professionnels ou des conseillers compétents et peuvent placer leur argent quand toutes les recettes ont déjà été cédées. Le premier problème de l'industrie du cinéma n'est pas son manque de transparence mais de rentabilité. L'Etat la soutient et lui permet de s'approcher du point d'équilibre. Mais depuis plusieurs années, notamment avec la hausse des budgets, on est loin d'atteindre ce point d'équilibre. Au titre d'une politique soutenant la diversité, le CNC soutient de plus en plus de films qui peinent à remplir les salles au détriment d'autres, peut être moins sophistiqués, qui peuvent les remplir. Cela a contribué à dégrader l'économie fragile des films de marché. C'est un choix politique qui n'est pas forcément bon économiquement.

B.J. : Selon vous, les films commerciaux ont de plus en plus de mal à trouver l'équilibre ?

D.D. : Il y a un principe qui veut que plus on prend de risque, plus le niveau de rentabilité doit pouvoir être élevé. Ces films commerciaux, pas nécessairement à très gros budget, ne sont pas souvent rentables mais visent plutôt l'équilibre. Les studios intégrés, propriétaires d'un réseau de salles y sont souvent associés. Ils peuvent alors perdre d'un côté ce qu'ils gagnent de l'autre. Les chaînes de télévisions s'y associent également, notamment par obligation. Elles perdent alors au titre de leur part de coproduction, mais moins rarement au titre de leur droit de passage télévisuel. Pour *Supercondriaque* par exemple, le budget est tellement élevé que le risque producteur n'est certainement pas rentable, alors que les salles et les chaînes de télévision sont gagnantes.

B.J. : Comment se fait-il qu'il y ait besoin d'autant de crédits par an ?

D.D. : Le secteur est risqué et sans fonds propres. Les fonds propres sont nécessaires et utiles pour financer les développements. Si un projet est bon, il trouvera ensuite facilement l'argent nécessaire sur le marché pour couvrir son budget à la manière d'une promotion immobilière. Ce sont des budgets élevés, et de nombreux professionnels s'impliquent à leur façon dans leur couverture : les télévisions, les distributeurs, les subventions... Mais tous ces tiers intervenant ne versent leur participation que lorsque le film est terminé et même souvent après. Ainsi le recours au crédit, dénommé crédit cashflow ou structuré pour financer l'oeuvre, elle-même pré vendue, est indispensable. Le recours au crédit est pertinent. Il ne faut pas mobiliser ses fonds propres pour relayer le plan de financement mais uniquement pour le développement ou le risque final qui n'est qu'un petit pourcentage du budget.

B.J. : Sur ces crédits, vous prenez beaucoup de garanties ?

D.D. : Non, nous pouvons prendre les actifs de la société, son catalogue de films, nous ne prenons pas de garanties externes. Il n'y a pas de garant, pas de caution, pas d'hypothèque. Notre principale garantie est le film lui même. Nous jouons le film. Si nécessaire, nous pouvons bénéficier d'une garantie de l'Etat à hauteur de 50%. Nos crédits sont parfois assez risqués mais c'est notre rôle de venir soutenir les professionnels du secteur.

B.J. : Le fait que l'IFCIC se soit fait imputer 20 millions d'euros a eu des conséquences pour vous ?

D.D. : L'IFCIC va très bien et ses fonds de garantie sont largement absorbés par l'Etat. C'est un ancien mécanisme, qui existe depuis 1967, sous le nom de *pool production*. Notre risque est aussi couvert par cet institut.

B.J. : Le fait que le recours au crédit soit nécessaire implique que les sociétés n'ont pas besoin de beaucoup de capitaux propres ?

D.D. : La sous capitalisation des sociétés de production est un problème régulièrement mis en avant. Ce débat est un peu faussé : il n'y a pas besoin d'autant d'argent qu'on le prétend. Comme je vous l'ai indiqué, il est nécessaire de pouvoir assumer les frais généraux et le développement de ses projets, mais pas beaucoup plus. Avoir cette barrière financière à l'entrée n'est pas si nefaste. La suppression des aides selectives au développement pourrait être envisagée : un producteur arrivant sur un marché ne doit-il pas assumer lui même le risque financier du développement de ses projets ?

B.J. : Et pensez-vous que les SOFICA pourraient être autorisées à aider les distributeurs ?

D.D. : Bien sur, on a l'impression que tout est fait pour ne pas les aider, sauf pour la très petite distribution, au nom de la diversité. Il faudrait avant tout commencer par revenir sur la réduction d'un tiers de l'avantage fiscal qui a pénalisé les souscripteurs de parts de SOFICA.

Entretien avec Alexandre Rossoz

Associé chez OTC Agregator

B.J. Comment avez-vous décidé d'investir dans le cinéma ?

A.R. : C'est notre première incursion dans la production cinématographique. Nous avons fait des incursions dans des activités annexes au cinéma, comme la numérisation des bobines. Fin 2013, nous avons rencontré Alain Goldman, qui dirige la société Légende. Il est rentré en contact avec nous pour nous présenter son projet. Il ne cherchait pas des fonds pour investir dans une sélection de films qu'il comptait produire, il est venu avec un projet d'entreprise plus large. A ce moment là, il avait le sentiment que sa société devait passer une étape supplémentaire et cela passait notamment par l'augmentation de son activité de développement : financer un nombre plus important de projet mais aussi financer des projets plus importants, portés sur l'international. La problématique d'Alain Goldman n'était pas tellement celle d'un producteur mais d'un chef d'entreprise. Dans cette perspective, c'était très intéressant pour nous puisque c'est ce que nous savons faire, accompagner une entreprise pour qu'elle se développe. Si Alain Goldman était venu nous voir pour financer le film, nous aurions refusé, car ce n'est pas notre métier. Nous ne finançons pas des projets, mais des entreprises. C'était donc la genèse des négociations. Il n'était pas question d'investir dans les films, car les films de Légende se financent déjà très bien, mais d'investir dans le développement. Nous avons donc investi dans des sociétés de production que nous avons montées en commun. Ces sociétés ont pour but de développer des scénarios qui seront ensuite produits par Legende, si le scénario abouti. Ces sociétés arrêtent donc leur activité à l'étape de mise en production. Nous avons placé 7 millions d'euros pour financer 26 projets de films. Notre métier n'est pas de choisir les films, c'est le métier du producteur et nous souhaitons donc avoir le plus large panel de projets possible pour limiter les aléas. On sait que depuis ses débuts, Légende a créé beaucoup de valeur mais il y a des films sur lesquels ils ont perdu, et d'autres sur lesquels ils ont gagné beaucoup d'argent.

B.J. Les sommes investies sont remboursées dès la mise en production du projet, comment cela se passe-t-il ?

A.R. : OTC est une société de gestion de portefeuille. Nous gérons des véhicules qui sont des fonds d'investissement. C'est ce qu'est le FIP Grand Angle. Ce sont deux structures différentes. On a investi dans 5 sociétés de production en partenariat avec Légende et Adama, qui sont co-actionnaires avec nous et ces sociétés de production portent les scénarios. Lorsque le projet est *green-lighté* on apporte le projet à la coproduction. Légende ou Adama devient le producteur délégué et la coproduction va rembourser les coûts de développement au premier jour de tournage. Vont également être financés les frais généraux du producteur délégué, ainsi

que son salaire. Le film va être légèrement surfinancé par rapport à ce qu'il coûte. Nous touchons donc le remboursement du développement du scénario au premier jour de tournage.

B.J. Vous êtes ensuite intéressés aux recettes d'exploitation ?

A.R. : Cela a été le fruit d'un long débat. D'une part nous souhaitons ne pas prendre le risque de l'aléa qui existe sur l'exploitation du film. D'autre part nous souhaitons être alignés avec le producteur puisque si le film est bien financé, le producteur touchera de l'argent peu importe son succès. Nous avons donc négocié une quote-part de tout ce que le producteur gagne et ainsi accéder à un couloir qui n'est pas un couloir de recette mais qui est un couloir anticipé. Nous avons également négocié une quote part du fonds de soutien acquis au Producteur, qui est indexé sur le succès commercial du film puisqu'il dépend du nombre d'entrées. Enfin, la même part a été négociée sur les RNPP, qui est-elle indexée sur le succès financier du film. L'enjeu n'est donc pas de savoir si les films vont être un succès mais de savoir si les films vont être mis en production. Dès lors que le film est mis en production, nous sommes surs de gagner de l'argent.

B.J. Et sur les 26 projets que vous aidez au développement, combien doivent partir en production pour que cela soit intéressant pour vous ?

A.R. : Deux projets sont déjà partis en production, ce qui est bien en un an seulement. Cette année, deux autres projets devraient partir, dont un aux Etats-Unis. On espère que 80 % des sommes que l'on a investi seront transformées en film. En nombre ce n'est pas forcément le cas : on peut abandonner de tous petits projets. Chaque société de production porte chacune 4 à 6 projets et un coût projet par projet est établi : le montant des recherches, le repérage, les imprévus etc...

B.J. : Avez-vous pensez à investir dans la distribution ?

A.R. : Nous avons abordé le sujet. Maintenant que nous avons un peu plus d'expérience dans le cinéma, nous avons plus de visibilité. Un certain nombre de producteur et de distributeur sont venus nous voir. Pour la production c'est compliqué pour nous : nous avons décidé de soutenir Légende, il apparaît peut être discutable d'aller soutenir un concurrent. Nous nous intéressons donc aux distributeurs indépendants qui ont d'importantes parts de marché. Par rapport à la production, c'est un modèle très différent. L'argent tourne beaucoup plus vite et le temps est beaucoup moins long. Cela nous intéresse donc, mais il faudra retrouver le bon modèle pour avoir la sécurité qu'on a réussi à trouver en production. Cela dit, le marché n'est pas complètement mur aujourd'hui. Beaucoup imaginent que nous faisons de la défiscalisation, et que leur espérance de gain sera celle que peuvent leur offrir les SOFICA. Cela n'a pourtant rien à voir. Mais le fait est que les particuliers ne sont pas prêts à investir de grosses sommes d'argent dans le cinéma. Les SOFICA peuvent faire mauvaise presse au

secteur, même si c'est certainement un outil utile. Toutes les personnes que l'on va voir ont déjà souscrit à des SOFICA et ont perdu beaucoup d'argent, parfois même plus que l'avantage fiscal qui leur était accordé.

B.J. : Lorsque vous annoncez vos résultats, est-ce que vous incluez l'avantage fiscal ?

A.R. : Nous communiquons les résultats hors avantage fiscal. L'Etat offre la possibilité aux souscripteurs de défiscaliser une partie de leur investissement. Mais en réalité, les investisseurs ne décident de réinvestir si on est capable de leur offrir de la performance brute. Si l'on veut tenir sur un marché comme celui là, il est nécessaire de pouvoir offrir cette performance. Notre objectif est donc de générer de la performance sur notre activité : l'avantage fiscal ne vient pas de nous mais de l'Etat. Intellectuellement, il nous apparaît décevant de pouvoir rendre moins que la somme que l'on nous a confié. Cela signifierait qu'on détruit de la valeur. Hors frais de gestion, notre objectif est d'atteindre un TRI de 15% sur 5 ans. Autrement dit, pour un euro investi, nous devons être capable d'en rendre deux.

B.J. : L'Inspection générale des finances et la Cour des comptes semblent plutôt remettre en doute la légitimité d'une défiscalisation pour le cinéma.

A.R. : La position de la Cour des comptes s'entend. Ils avancent que le cinéma est déjà largement soutenu par un flux d'argent aidé, que ce soit par les SOFICA ou le crédit d'impôt, et qu'il n'y a pas de raison de rajouter un deuxième flux d'argent aidé via les fonds TEPA. Cela est compréhensible, c'est par exemple le cas dans l'immobilier. Mais notre activité est d'aider des sociétés à se développer. Notre investissement a permis de recruter trois employés supplémentaires en un an dans les différentes sociétés de production dans lesquelles nous avons investi. Cet argent va également servir à produire des films et générer de l'activité auprès de toute une série de sociétés françaises. C'est là toute la différence : nous ne finançons pas des projets, nous finançons une entreprise. Ne se placer que sur un film nous intégrerait dans une logique d'investisseur financier qui investit sur un produit structuré en bourse, qui ne crée pas forcément de valeur en tant que telle dans l'économie. Ce n'est pas notre ambition. Grâce à notre investissement, les sociétés de production ont augmenté leurs effectifs et ont multiplié leur activité par deux en moyenne. Elles vont donc payer plus d'impôts sur les sociétés, plus de charge sociales et l'Etat en sortira très certainement gagnant.

B.J. : Le rapport affirmait aussi que c'était un problème pour le CNC de ne pas pouvoir contrôler les sommes qui étaient investies dans le secteur.

A.R. : Je ne sais pas si c'est très pertinent. S'il contrôle les investissements ce sera sûrement pour les réorienter vers les petits producteurs qui ne survivent que grâce aux aides de l'Etat - ce qui fait l'exception culturelle française par ailleurs. Mais ce n'est pas notre ambition de financer ce type d'économie là qui n'est pas viable en tant que telle. Si notre investissement

avait été contrôlé par le CNC et qu'ils nous avait demandé de le placer sur d'autres sociétés, plus petites, nous n'aurions tout simplement pas investi. Le CNC essaie de soutenir par le bas, et l'objectif d'une aide publique n'est pas de faire émerger les meilleurs mais d'être sur que tout le monde puisse vivre. Notre logique est inverse : il s'agit de tirer les meilleurs vers le haut. Ce n'est que comme ça que l'on peut donner de la performance à nos investisseurs.

B.J. : Il semble que les frais de gestions des fonds soient aussi un peu la cible de la Cour des comptes.

A.R. : Facialement, les frais de gestion peuvent paraître élevés, mais il y a une complexité de gestion derrière qui est sans doute mal mesurée. D'autant que dans les frais de gestion, il y a des frais masqués, qui sont ceux de nos distributeurs. Lorsque notre fonds est distribué par une banque on affiche dans nos frais de gestion leur rémunération. En réalité, 30% de nos frais de gestion servent à rémunérer les distributeurs. Les frais de gestion brut sont de 3.95%, net distributeur il en reste donc 2.75%, et net des frais de gestion que nous supportons il nous en reste 2.5%. Ca ne me semble pas démesuré.

Entretien avec Yann Le Quellec

Cinéma

B.J. : J'ai entendu que vous aviez participé à la levée de fonds pour Wild Bunch, pouvez-vous m'en parler un peu ?

YLQ : Oui, je vais revenir très vite sur mon parcours afin que vous compreniez comment j'en suis arrivé là. Au départ, j'ai une formation financière et j'ai commencé à travailler dans la finance. J'ai créé une société qui faisait du *private equity* c'est-à-dire qui prenait des projets, notamment dans le domaine des nouvelles technologies, et cherchait des financements pour leur permettre de se développer, par le biais d'augmentation de capital par exemple. Mon activité était beaucoup liée à des fonds de capital risque. En parallèle, je m'intéressais au cinéma. J'ai voulu réconcilier les deux. A cette époque, Wild Bunch, qui était un label au sein de Studio Canal mais qui devenait une société à part entière, avait des problématiques de financement au niveau de leur structure et au niveau de leurs projets. J'ai rencontré les dirigeants, et notamment Vincent Grimont et nous avons créé une entreprise, *Exception Wild Bunch Finances* (EWB), une filiale dont Wild Bunch et moi étions actionnaires. Le but était de trouver des financements au niveau de l'actionnariat de Wild Bunch et de créer des fonds d'acquisition des films pour le réseau de distribution. Dans ce fonds, des personnes finançaient l'acquisition des droits des films pour la France et un certain nombre de territoires. Il y avait un accord de distribution avec Wild Bunch qui distribuait les films acquis par ce fonds. Nous avons beaucoup travaillé sur les questions de rentabilité des films en production et distribution et nous avons cherché à voir, compte tenu de l'historique de Wild Bunch et des projets en cours, quels étaient les seuils de rentabilité possibles. Nous avons fait ce qu'on appelle un *roadshow* en finance. Nous avons donc structuré un memorandum de placement que nous sommes allés vendre à un certain nombre d'investisseurs. Nous les avons surtout trouvés aux Etats-Unis. En France, Iris Capital a aussi investi dessus. Il y a eu finalement deux fonds de 150 millions de dollars chacun qui ont permis à Wild Bunch de travailler sur des films plus importants en terme de taille et de visibilité. En parallèle de ça j'ai créé une SOFICA, qui s'appelle Cinéma.

B.J. Ce que vous avez fait avec Wild Bunch était un modèle unique en France ou cela existait déjà ?

YLQ : Cela n'existait pas en France. Je crois que nous avons monté les premiers fonds dans ce genre là, et il n'y en a pas eu d'autres depuis. Si ce n'est un, un peu sur le même modèle, qui a été monté pour Studio Canal. Nous nous sommes inspirés des fonds qui ont été créés dans les années 2005 à Los Angeles et qui aidaient les Studios à externaliser une partie du risque financier. Nous avons cherché à retravailler le modèle pour l'adapter à l'Europe, puisque les films ne se financent pas de la même manière sur les deux territoires, et qu'il y a

notamment beaucoup de soft money sur le territoire européen. Les studios savent fabriquer des films, ils savent également les financer et les distribuer, mais ils étaient soulagés que le financement puisse être partagé avec des fonds, dans une logique d'alignement des intérêts. Pour les studios, le but était de réduire la masse financière engagée sur les films. En contrepartie, les fonds avaient des accords privilégiés avec les studios et s'assuraient que c'était bien eux qui allaient sortir le film en salle, en DVD et le vendre à l'international.

B.J. : Pensez-vous que cela va se développer en France ?

YLQ : Il y a des initiatives récentes. Des SOFICA se sont développées. Des fonds Tapa se sont développés également et ils ont une latitude plus grande que celle des SOFICA, n'étant pas soumis à la tutelle du CNC. Il y a aussi CinéFrance qui a été créé mais j'avoue ne pas très bien connaître leur modèle. Mon associé, Serge Hayat, travaille de très près sur la question de fonds privés et notamment sur les fonds qui investissent dans la distribution. En réalité, un fonds peut investir dans la production, dans la distribution ou bien dans les deux. L'intérêt d'un investissement mixte en production et distribution est lié notamment aux cascades des recettes sur un film. Lorsqu'on se place juste sur la partie production, on se retrouve avec un point mort assez éloigné. Financer la distribution donne un accès plus faible au profit éventuel mais permet de voir de l'argent au premier euro. L'investissement en distribution est donc complémentaire d'un profil de financement en production, qui permet de voir éventuellement beaucoup d'argent si le projet souri mais qui dans bien des cas, ne permet pas d'en voir du tout. En outre, lorsqu'un investisseur investit dans la production, ses intérêts ne sont pas toujours alignés avec ceux du distributeur. Le distributeur peut avoir intérêt à toujours pousser les frais d'édition, afin d'augmenter le nombre d'entrées, donc sa commission. Ce n'est pas forcément dans l'intérêt du producteur.

B.J. : Est-ce que l'argent des fonds placé dans la distribution permettrait d'augmenter les frais d'édition ?

YLQ : Je ne pense pas que cela contribue à faire augmenter les frais d'édition. C'est même possiblement l'inverse qui se produit. Lorsqu'un film marche, il arrive très souvent que les producteurs se plaignent du montant trop important des frais d'édition qui leur sont opposés et soupçonnent même le distributeur de les gonfler. Si les frais d'édition ont été financés par un financier, ce n'est pas le financier qui les dépense. Et donc ce dernier va avoir un intérêt – et c'est même son métier - à vérifier que tout a été dépensé à bon escient, qu'un euro dépensé soit un euro opposé. De ce point de vue là, il peut y avoir une convergence d'intérêt entre un fonds qui finance des P&A et le producteur qui s'assure que les frais d'édition sont convenablement dépensés. Mais cette convergence dépend aussi auprès de qui intervient le fonds. Les fonds mixtes de distribution et de production deal avec le producteur. Lorsque le producteur amène l'argent des frais d'édition la nature de la discussion avec le distributeur change. La commission du distributeur aujourd'hui rémunère deux choses, un travail et un

risque financier. Lorsque le distributeur est amené à prendre moins de risque financier, soit en ne mettant pas de MG, soit parce que les frais d'édition sont apportés par le producteur, la légitimité à prendre une commission importante diminue. De façon très concrète, c'est ce qu'il s'est passé avec Wild Bunch. Wild Bunch travaillait sur les films du fonds à des niveaux de commission qui étaient beaucoup plus faibles. C'est intéressant pour Wild Bunch qui gagne de l'argent en travaillant et n'en mobilise pas, c'est intéressant pour le fonds si les films fonctionnent et c'est intéressant pour le producteur qui se voit opposer une commission plus basse. Au lieu de recouper les frais d'édition sur 70 % des recettes, il peut les recouper sur 85%. Le nombre d'entrées qu'il lui faut pour commencer à voir de l'argent est beaucoup plus faible. Il y a donc une logique d'alignement des intérêts des différentes parties prenantes au film qui est meilleure.

B.J. : On entend souvent que le cinéma n'est pas rentable, qu'en pensez-vous ?

YLQ : Cela ne veut pas dire grand-chose. J'ai énormément travaillé sur ce sujet. Deux questions doivent être posées : est-ce qu'il y a de l'argent à se partager, et s'il y en a un, qui se le partage ? Et il faut savoir que, même s'il n'y a pas d'argent à se partager, des gens peuvent en gagner. La première question, on peut y répondre grâce à un ratio qui s'appelle le *cash and cash*. On prend le périmètre global du film en ne se basant que sur son critère économique – on met de côté ses aspects culturels et politiques – et on évalue les flux sortants et les flux entrants, pour tous les acteurs du marché. Il suffit après de les comparer et d'élargir ce ratio à l'industrie. Globalement, on s'aperçoit que ce ratio est positif. Le problème c'est que c'est assez peu positif et que par conséquent ce n'est pas très attractif en terme de rentabilité financière. D'autant que cette valeur peut être accaparée par un seul acteur. Tout l'enjeu des fonds est de changer les modes de financement et d'accès aux recettes pour que les intérêts de chacun s'alignent. Les producteurs qui ont la main surfinance les films et se paye sur la fabrication, ceux là sont toujours gagnants même si le film détruit de la valeur. Avec les fonds, il y a possibilité de baisser le budget et de différer les revenus. Cela implique une transparence plus grande. Si un tiers investit et que les frais de distribution baissent, cela permet de dégager de la valeur. C'est à ce moment là que vous pouvez commencer à dégager des profits et à les répartir. Le problème est qu'il y a plein de films qui perdent de l'argent alors même que des personnes gagnent de l'argent sur ces films. Cela implique que pendant ce temps les autres payent. Pour en revenir à la question donc, la rentabilité dépend de où on se place dans la chaîne de valeur et de comment le film est financé. Nous le voyons tous les jours dans les SOFICA, les films les plus rentables ne sont pas toujours les films qui marchent le mieux dans l'absolu. Cela dépend de l'accès aux recettes, des supports de recettes (DVD, Salle, International), et donc dire que le cinéma n'est pas rentable cela n'a pas beaucoup de sens.

B.J. : Vous pensez que des fonds sans déduction fiscale sont envisageables aujourd'hui ?

YLQ : Les fonds que nous avons montés avec Wild Bunch étaient des fonds sans déduction fiscale. La réalité c'est que le couple risque/rentabilité du cinéma n'est pas très attractif. A iso-rentabilité, c'est plus excitant pour quelqu'un d'aller monter les marches à Cannes plutôt que d'aller au salon du semi-conducteur. C'est une vente irrationnelle plus facile, mais sur les aspects financiers c'est très compliqué. Par ailleurs c'est une économie minuscule. En chiffre d'affaire le cinéma français doit représenter 10% du chiffre d'affaire de Renault. Le fait est que c'est très visible donc on en parle beaucoup. En plus de cela, c'est un secteur très technique, la learning curve est assez importante. Autrement dit, cela prend du temps de comprendre le fonctionnement du secteur. Et lorsque la rentabilité existe, elle existe sur le long terme. C'est la valeur patrimoniale qui fait la rentabilité, à quelques exceptions près. Tout cela réduit l'attractivité du secteur. L'avantage fiscal a cela au moins qu'il permet de rendre l'investissement plus attractif. Cela dit, l'avantage fiscal n'est pas forcément nécessaire. Nous verrons ce que donne CinéFrance par exemple.

B.J. : Afficher une rentabilité sans déduction fiscale, c'était l'objectif annoncé par Serge Hayat il y a un ou deux ans.

YLQ : Cela va dans le sens de ce que je vous ai dit. Il y a deux choses : soit on produit des films qui globalement marchent mieux, mais ce n'est pas simple, soit on fait des films un peu moins chers. Ensuite, il faut tenter d'aligner les intérêts et c'est ce dont parle beaucoup Serge. Comment les professionnels arrivent à dégager un même seuil à partir duquel ils gagnent de l'argent ? Force est de constater qu'il n'y a pas beaucoup de fonds privés qui existent. On peut aller dans cette direction et je pense qu'il faut y aller, c'est une nécessité industrielle pour le cinéma français. D'un côté, les frais de distribution ont tendance à augmenter et les frais de production sont assez stables, donc il y a une masse d'argent globale plutôt en augmentation. De l'autre côté, les sources de financement traditionnelles s'effritent, voir s'effondrent. Il y a un effet ciseau avec un plus grand besoin d'argent et de moins en moins d'argent disponible. Il y a trois possibilités : soit on fait moins de films, soit on fait des films moins chers, soit on trouve de l'argent ailleurs. Aujourd'hui, les personnes qui investissent dans le cinéma ne sont pas dans une logique purement financière, ils s'amusent en quelque sorte. C'est difficile d'aller chercher des purs financiers. Peu de choses ont existé et je regrette de le dire mais ça n'a pas si bien marché que ça. Pour autant n'y a-t-il rien à faire ? La réponse est non, et ça passe par les pistes que proposaient Serge Hayat, par l'évangélisation auprès des financiers, par une plus grande transparence des modes de production et de répartition des recettes.

B.J. : Vous croyez que le développement des fonds pourrait aider les sociétés de production à se recapitaliser ?

YLQ : Je n'y crois pas beaucoup. Il faut distinguer les logiques de financement d'entreprise et de financement de projets. Aujourd'hui, c'est difficile de financer une société de production. Les activités sont multiples : elle a un catalogue existant qu'il faut valoriser, des salariés, des

frais de fonctionnement, des projets en développement, et des films en production. C'est déjà assez compliqué d'être sur les droits à recette d'un film et de comprendre comment cela fonctionne mais sur une société c'est bien plus ardu. Et quand bien même vous arriveriez à le faire, il y a un problème de liquidité. Le pourcentage que vous détenez dans la société n'est pas liquide. Dans les autres secteurs quand une société grandit, on l'introduit en bourse. Aujourd'hui, en France, il n'y a pas une introduction en bourse d'une société de cinéma qui ait fonctionné. Je crois beaucoup plus aux fonds qui financent des projets ou des ensembles de projets. Des fonds qui ont des accords avec des entités qui ont comme métiers de fabriquer des films, de les distribuer, de les exploiter, les droits corporels et incorporels sont pour l'essentiel logés là.

B.J. : Est-ce un vrai problème la sous capitalisation des sociétés de production ?

YLQ : Oui c'est un vrai problème, c'est indubitable. Je le vis tous les jours. Les SOFICA ont un rôle à jouer par rapport à cela : en échange d'une revalorisation de l'avantage fiscal il y a l'exigence qu'on investisse une partie des enveloppes en développement de sociétés de réalisation. L'argent du développement est quasiment des fonds propres. Le problème principal est que les producteurs meurent avant d'être vieux. Le film commence à gagner de l'argent tard. Des producteurs peuvent tenir sur leur catalogue, mais avant d'en avoir un il faut le construire. D'autant qu'aujourd'hui la valeur des catalogues a tendance à s'éroder. Donc oui, il y a un problème et il en était question dans le rapport Bonnell.

B.J. : Que pensez-vous de ce que propose le rapport Bonnell pour attirer des capitaux privés dans la branche ?

YLQ : Je suis plutôt pour. Cela dit, je ne pense pas du tout que ce soit le graal pour des raisons intrinsèques de rentabilité du secteur et pour des raisons d'inertie des pratiques. Tout le monde veut bien être transparent mais dans la réalité des faits ça ne marche pas tellement. Le cinéma est une économie de rente. Aujourd'hui, il y a beaucoup de producteurs qui ont la main et, voyant l'ensemble se durcir et grâce aux relations privilégiées qu'ils ont, verrouillent leurs positions. Ces grands producteurs devraient être moteurs sur ce genre de réflexion mais malheureusement, à court terme, ce n'est pas dans leur intérêt. Au suivi des assises c'est un dialogue de sourd. Chacun campe sur sa position et peu importe que le monde s'effondre autour. Je suis proche de gens qui travaillent dans la finance, qui travaillent dans des secteurs où le monde change et c'est une toute autre philosophie. Dans le cinéma cette inertie est culturelle. Il y a peu de perméabilité des talents. Tout cela crée des professionnels qui campent sur leur position et au-delà de l'effet d'annonce, tout le monde est pour trouver des fonds privés. Le fait est qu'il manque de personnes qui sont capables de faire de l'intermédiation financière, mais aussi culturelle, avec des patrons de financement d'actifs de city groupe et des producteurs français. Culturellement ils ne sont pas faits du même bois.

B.J. : Le rapport Bonnell propose de mettre en commun les frais de production et de distribution pour établir le budget global du film, mais comment est-ce possible alors que les frais de distribution ne sont généralement connus qu'à la dernière minute ?

YLQ : Il faut trouver des modalités. Cela pose de vraies questions pratiques et savoir qui à la main sur les frais de distribution est très important. En SOFICA par exemple, nous avons des protocoles. Lorsque l'on investit de l'argent en production on met dans le contrat un niveau anticipé par le distributeur de frais d'édition. Evidemment cela peut changer et c'est prévu. Mais ça ne change pas de façon unilatérale et sans qu'on le sache. Quand le film marche très bien comme « Des hommes et des Dieux » le budget de distribution a triplé mais il a triplé parce qu'il devait être alimenté pour continuer à pousser le succès. Cela impacte le budget mais cela crée aussi plus de potentielles ressources. Cette question est très concrète.

B.J. : Les fonds privés, s'ils se développent, vont-ils être en concurrence avec les SOFICA ?

YLQ : Nous sommes déjà en concurrence avec les fonds Tepa sur la production. Les SOFICA ne peuvent pas investir dans la distribution mais ce n'est pas exclu que cela évolue un jour. Il y a des réflexions dans ce sens.

B.J. : Les SOFICA dédiées à la distribution sont-elles vraiment envisageables ?

YLQ : Il y avait Soficinéma et des réflexions émergent. Pour les SOFICA, cela permettrait de se positionner plus tôt sur les recettes et d'augmenter la rentabilité à un moment où l'avantage fiscal fait que le produit n'est pas intéressant en terme de rentabilité. Le fait de toucher des recettes plus tôt permettrait de compenser en terme de rentabilité d'investissement une partie de la perte d'avantage fiscal que l'on a connu. Par ailleurs, cela correspond à un besoin. La DGFIP est assez réticente là-dessus. Nous même, nous nous étions posé la question, mais l'esprit du système des SOFICA au départ c'est d'être l'allié des producteurs indépendants. Certains pensent que si l'on aide le producteur à amener des frais d'édition, c'est être l'allié du producteur. Après il est indéniable que c'est aussi du domaine de l'expertise du distributeur et que financer les P&A c'est aider le distributeur. C'est indécidable car chacun voit midi à sa porte.

B.J. : Le système actuel des SOFICA est-il pertinent ?

YLQ : Il y a eu un audit de la Cour des comptes l'année dernière qui était extrêmement positif. Ça a coûté extrêmement faible : 63 millions d'euros multiplié par 36%. À côté de cela il y a des films qui existent grâce aux SOFICA, ou du moins cela permet aux films de rentrer en production. Les SOFICA sont présentes sur tous les films français à Cannes, c'est un outil qui se pilote assez bien pour le CNC. Le problème est qu'aujourd'hui elles connaissent des taux

de rentabilité qui ne sont pas très élevés et le risque réel est que ce ne soit plus assez rentable pour que les gens continuent d'investir, provoquant ainsi une mort naturelle du système.

B.J. : Le fait qu'il y ait des obligations d'investissement qui soient apparues et le rabotage de l'avantage fiscale ne contribuent justement pas à détruire le système ?

YLQ : Nous aimerions avoir plus de marge de manœuvre. Il faudrait qu'on puisse se positionner avec moins de contraintes sur les films. Mais je suis toujours partagé entre cette position et le fait de voir des fonds ISF qui n'ont pas de contraintes et qui parfois ne font pas du très bon travail. Nous essayons d'avoir un dialogue constructif avec le CNC pour mettre le curseur au bon endroit. Leur perception du curseur n'est pas forcément la même que la nôtre et ce n'est pas forcément la même entre toutes les SOFICA. Nous avons une association qui s'appelle l'ARS qui est censée être l'endroit où l'on discute et on essaie d'harmoniser les positions mais ce n'est pas toujours évident.

B.J. : Vous vous sentez désavantagés par rapport au fonds TEPA ?

YLQ : Oui. Lorsqu'on se retrouve frontalement sur des films avec un avantage fiscal plus faible et des obligations d'investissement, il y a objectivement un désavantage. En ce qui nous concerne, nous avons une enveloppe significative, on a plus d'argent que beaucoup de fonds mais c'est de plus en plus difficile de lever de l'argent pour les SOFICA. Et les producteurs sont plus en situation de force vis-à-vis de nous qu'ils ne l'étaient. C'est le jeu de la concurrence, mais il y a vraiment concurrence lorsque tout le monde a les mêmes obligations. En l'occurrence ce n'est pas tout à fait le cas.

B.J. : Le rapport Bonnell proposait que les SOFICA investissent dans les fonds privés pour les alimenter, est-ce vraiment envisageable ?

YLQ : Cela n'arrivera jamais. Cela créerait des coûts de gestion nouveaux et les personnes qui investissent dans des SOFICA investissent dans une équipe de gestion capable d'investir sur des films, ils n'investissent pas pour que la SOFICA trouve d'autres managers. Ce n'est pas la dimension la plus pragmatique du rapport.

Entretien avec Thierry Wong et Pierre Forrette

Cinénominé - Palatine Etoile

J'ai lu que vous faisiez du conseil dans l'économie du cinéma, en quoi consiste cette activité ?

PF : Au tout départ on est producteur, on a fait la Femis en production et on produit des films. On a créé notre société en 1997. Pour avoir de l'argent en développement et pour financer notre société on a fait des études économiques pour le CNC, pour la fédération des distributeurs, divers organismes. Cela nous a permis de financer le développement de notre premier film. C'est peut être pour ça que vous avez lu que nous faisons du conseil. Notre métier principal est producteur et fin 2002 on a eu l'idée de créer une SOFICA, à l'époque il y avait une pénurie de candidatures. C'était une des premières SOFICA créées par des producteurs indépendants. A l'époque les SOFICA étaient le plus souvent créées par des banquiers et adossées à des grands groupes.

On vous a imité après ?

PF : Oui après il y en a eu d'autres sociétés indépendantes qui n'étaient pas des banques ou des grands groupes qui ont créé des SOFICA.

Et vous en tant que producteur vous touchez de l'argent de votre Sofica ?

PF : Non, on s'est interdit dès le départ d'investir dans nos films avec la Sofica, pour éviter qu'il y ait un problème de conflit d'intérêt.

TW : C'est même écrit dans le prospectus AMF.

PF : Oui, dès le départ c'était écrit. Naturellement, ce serait plus facile de pouvoir intervenir sur nos films avec la Sofica, mais pour s'éviter tout type d'ennui on se l'est interdit dès le départ, donc Palatine Etoile n'investit jamais dans les films Cine Nomine.

Mais légalement c'est possible ?

PF : Ce serait possible de le faire légalement, mais comme on est fondateur de la Sofica, les investissements qu'on ferait sur des films de Cine Nomine seraient considérés par le CNC comme des investissements adossés.

Et donc pour vous, vous ne le faites pas parce que ce n'est pas intéressant ou par souci d'éviter les conflits d'intérêt ?

TW : Non, nous on préférerait le faire. Mais c'est vraiment pour éviter les conflits d'intérêt, pour éviter les risques de contentieux.

PF : Imaginons qu'on investisse dans un film de Cine Nomine avec la Sofica, et que le film soit un gros échec. Les souscripteurs pourraient remettre en question l'impartialité des investissements et remettre en question l'impartialité des négociations, puisque cela veut dire qu'on négocie avec nous-mêmes. Donc pour éviter ces ennuis juridiques, on se l'est interdit. Mais souvent on regrette, parce qu'on croit en nos projets, on aimerait bien en tant que Sofica investir dedans mais nous avons préféré éviter cette situation.

Et vous savez s'il y a des sociétés de production qui le font ?

PF : Il y a peu de sociétés de production qui ont créé des Sofica. Il y avait un exemple avec la SOFICA Cofimage qui était non pas créée, mais avait un accord de gestion avec la société Mandarin. C'est Mandarin qui était conseil des investissements pour Cofimage. Elle pouvait intervenir dans les films de Mandarin. Contrairement à nous, Mandarin n'était pas cofondateur, donc ça ne posait pas le même genre de problème. Ce n'était pas considéré comme un investissement adossé et ils avaient prévu un garde-fou : Cofimage ne pouvait investir dans un film de Mandarin que si une autre Sofica investissait aussi, et dans les conditions prévues par l'autre société. Cela leur évitait d'avoir à négocier avec eux-mêmes. Mais aujourd'hui, à notre connaissance, Mandarin ne s'occupe plus de la gestion des investissements de Cofimage.

TW : A notre connaissance, il n'y a pas d'autre producteur qui participe à la gestion de Sofica.

J'ai lu il n'y a pas très longtemps que la rentabilité des Sofica était vraiment trop faible par rapport au risque encouru par les souscripteurs.

PF : Cela dépend des Sofica et de la manière dont elles sont gérées.

TW : C'est comme le vin, il y a des bons et des mauvais crus !

PF : Ce qui est vrai, c'est qu'on a entendu parler de très mauvaises performances rendues par certaines Sofica. Nous avons des amis qui sont souscripteurs et qui sont effarés par les taux de retour qui leur sont communiqués. Heureusement, ce n'est pas le cas de Palatine Etoile. On a sept Sofica qui sont sorties, et avantage fiscal inclus - car il faut toujours prendre en compte l'avantage fiscal, sinon pour le coup, les Soficas perdent de l'argent et l'avantage fiscal est là pour compenser ce risque - ce sont sept sorties qui se sont bien passées. Ce n'est pas mirifique, nous ne sommes pas sur des produits spéculatifs, mais par contre chaque fois les gens sont sortis en positif, avantage fiscal inclus, et avec une rentabilité honnête, surtout compte tenu des taux du marché.

TW : Le TRI varie entre 5 et 9 pour cent, avantage fiscal inclus. Quand c'est 9%, c'est super, mais ça se basait sur un avantage fiscal qui était de 48 %, aujourd'hui, il est de 36 %.

PF : Il y a eu plusieurs « coups de rabot » ! Le premier coup de rabot a baissé l'avantage fiscal de 48 à 43 % (donc de 20 %) et le deuxième de 43 à 36.

Cela témoigne-t-il d'une volonté des pouvoirs publics de supprimer les Sofica ?

PF : Non, c'était un coût de rabot général.

TW : Sur toutes les niches fiscales.

PF : C'était un moment où le gouvernement avait besoin de trouver de l'argent et certains se plaignaient des niches fiscales. Ils ont appliqué deux fois, deux années de suite, cette baisse générale qui concernait tous les produits de défiscalisation. Il ne pouvait donc pas faire d'exception pour le cinéma. Maintenant, c'est un problème pour placer le produit : cela fait trois ans, - alors qu'avant il n'y avait jamais assez de parts de Sofica pour la demande - qu'il y a un léger sous placement. L'intégralité des 63 millions d'euros que Bercy alloue aux Soficas n'est pas placée.

Oui, j'ai vu qu'on était à un peu moins de 62 millions.

TW : Voilà, et ça c'est directement à cause de la baisse de l'avantage fiscal.

PF : Et c'était même en dessous l'an dernier.

Et à l'avenir, cette niche fiscale va-t-elle rester intacte ?

PF : Plusieurs choses ! D'un point de vue politique, c'est maintenant que ça va se jouer : la reconduction pour les trois ans, il y a une clause de rendez vous à chaque fois, et on espère bien que le dispositif va être reconduit pour trois ans mais on pense que ça devrait l'être notamment parce que c'est un produit qui est considéré comme vertueux. Il y a eu plusieurs rapports de la Cour des comptes et de l'Inspection des finances qui tous soulignent qu'il y a des produits fiscaux qui n'ont pas d'efficacité, alors que celui là au contraire a eu la note maximale dans le rapport de l'Inspection des finances. On voit en effet que c'est un produit qui est à fort effet de levier et que cet argent dépensé par l'Etat pour les Sofica en rapporte davantage. Donc on pense qu'ils ne vont pas le remettre en question. Par contre, le fait que le produit soit moins avantageux du fait de la baisse de l'avantage fiscal, peut poser la question de la pérennité auprès des souscripteurs. Pour le moment le produit continue, parce que ça reste le meilleur avantage fiscal de tous les produits de défiscalisation.

Et le fait que l'enveloppe n'ait pas été entièrement placée peut inciter le gouvernement à la réduire ?

PF : Non, si ça se réduit de soi même, ils n'ont pas besoin de la réduire. On espère malgré tout que les choses vont au contraire s'améliorer et on se dit que c'est le moment de réformer le système pour qu'il soit plus attractif.

Un député a affirmé il n'y a pas si longtemps qu'il y avait une erreur dans la méthode, et que ça devrait être une aide directe et non indirecte.

TW : Quelques personnes tiennent ce discours là, mais c'est sans bien connaître le dispositif et la manière dont ça marche. On pourrait se poser la question et donner 36% d'avantage fiscal ou de subventions à des sociétés de production. Mais c'est oublier un aspect important : la Sofica est un outil de politique publique qui est encadré par toute une réglementation qui impose ou qui incite les Sofica à cofinancer tel ou tel type de films : les premiers ou deuxièmes films, les films à petit budget, des films européens, c'est une manière astucieuse de flécher les investissements privés vers des investissements pour lesquels les pouvoirs publics veulent s'engager, ceux que les pouvoirs publics ont envie de soutenir. Ils préfèrent que soit soutenu « La guerre est déclarée », « Hippocrate » ou « Les Combattants » pour prendre des exemples récents de films que nos SOFICA ont financés, mais pas par exemple « Supercondriaque ». Cela ne veut pas dire que ce n'est pas un film intéressant, c'est juste que on va essayer de financer des films qui ont des –difficultés à être financés. Si on transforme cette aide qui est un peu sélective même si elle est alimentée par des fonds privés, alors on ne pourra plus flécher les investissements puisqu'on la donnera au petit bonheur en quelque sorte. C'est pour ça que souvent quand les gens creusent un peu le sujet, ils abandonnent cette idée.

PF : Et au delà de ça, il y a un fort effet de levier : l'argent dépensé par l'Etat est d'environ 20 millions d'euros, or l'argent levé par les Sofica s'élève à 63 millions. Si c'était de la subvention pure, le créneau est déjà pris : si on fait du sélectif l'avance sur recette est là, si on fait de l'automatique le fonds de soutien ou le crédit d'impôt sont là. Les Sofica sont intéressantes par ce que ce sont des instruments de politique publique mais elles restent dans le marché. Une des ambitions du CNC et des pouvoirs publics jusqu'à présent, et qui a plutôt réussi, est de ne pas créer une trop forte dichotomie entre d'un côté des films qui seraient des films commerciaux, et de l'autre côté des films entièrement subventionnés. La frontière est floue entre ces films là. Et grâce à ce dispositif les sofica interviennent dans des films qui peuvent être exigeants, mais avec toutefois toujours un œil sur la rentabilité du film.

TW : Il y a beaucoup de poncifs qui courent sur les Sofica : ce serait un produit que seuls les riches souscripteurs peuvent se permettre d'avoir, ce serait un produit jamais rentable ou qui ne financerait que des films d'auteur à petit budget. Or c'est un produit qui s'adresse à beaucoup plus de gens qu'on ne le pense, et des gens qui ont des revenus moyens. Ce n'est

pas un produit peu rentable, notamment grâce à l'avantage fiscal. Evidemment il y a des sinistres mais si on compare à d'autres produits de défiscalisation, il y a aussi des sinistres lorsqu'on souscrit un FPCI. C'est un produit utile dans l'économie parce que cela finance 120 longs métrages par an et sur ces 120 longs métrages il y en a certes qui pourraient se faire sans l'aide des sofica, mais il y en a plein, plus de la moitié, qui ne pourraient plus se monter sans le bouclage des Sofica qui viennent souvent en fin de financement, pour apporter les 10 ou 15 % nécessaires à la faisabilité du film. Et cela sur une échelle très variée puisque ce ne sont pas forcément des films d'auteurs pointus mais aussi des films à vocation commerciale. Mais toujours dans le cadre d'une charte qui est pilotée par les pouvoirs publics.

Et est-ce que c'est de l'argent cher ?

PF : Non, pour une très bonne raison : quand on regarde l'argent investi par les Sofica dans les films et l'argent qui remonte dans les Sofica, les films remontent peut être environ 50 % de l'investissement. Donc l'argent n'est pas cher : on a versé 100 à un producteur et il n'a remonté que 50. Donc dans ce cas de figure c'est de l'argent très peu cher !

TW : En revanche, par rapport à d'autres partenaires financiers des films, c'est vrai que souvent les conditions des sofica sont plus dures car souvent les autres partenaires ont des obligations d'investissement ou bien sont des partenaires qui investissent du soutien ou de l'argent qui a déjà bénéficié d'une aide. Du coup il y a une exigence de rentabilité qui n'est pas la même pour un souscripteur privé dont la seule obsession est de récupérer l'argent qu'il a mis.

PF : Nous ce qu'on a vu c'est que beaucoup de producteurs indépendants importants et malins ont un recours massif aux Sofica, et ce sont souvent des producteurs très avisés, qui n'iraient pas chercher des investissements qui ne leur seraient pas avantageux. Le couloir de rémunération initial des SOFICA est important, et généralement il n'est pas proportionnel à l'investissement. Mais, dès lors que la SOFICA a récupéré son argent, sa part de recette baisse à un niveau très bas qu'on appelle le Bonus. La SOFICA n'a qu'une envie : revendre ce bonus, afin de pouvoir liquider le fonds au bout de 5 ans et pouvoir rendre l'argent au souscripteur. Donc ces producteurs indépendants là, savent très bien que si le film ne marche pas, l'argent ne remonte pas, mais quoi qu'il arrive, échec ou succès ; ils pourront racheter les parts de la Sofica et donc remembrer leur patrimoine. Ce que ne permet pas le financement par un groupe : lorsque le producteur indépendant a le choix entre financer son film par une sofica ou par une part de coproduction d'un groupe, comme Studio Canal, Gaumont, ou Orange par exemple, il sait très bien que le groupe sera présent dans son plan de financement « ad vitam », et le producteur détiendra une faible part du film de dans son catalogue. La sofica au contraire permet au producteur de s'enrichir en cas de succès, et de ne pas rembourser en cas d'échec.

Les sociétés peuvent investir dans les Soficas ?

TW : Elles peuvent mais c'est rarissime.

PF : Je me demande si cette possibilité ne s'est pas arrêtée. Il y avait un système compliqué d'avantage fiscal.

TW : Ce n'est pas très intéressant pour elle.

Et c'est un bien ou un mal ?

TW : Ce serait pas mal de trouver un système plus incitatif pour les entreprises, ça pourrait combler d'éventuels problèmes de sous placement. En Belgique, le Tax Shelter fonctionne beaucoup avec des entreprises qui investissent. Ca pourrait être une proposition intéressante.

Ce n'est pas ce que propose le rapport Bonnell ?

TW : il l'évoque. Ce qui est dit dans le rapport Bonnell et repris également dans le rapport Lescure, c'est ce que nous (producteurs et SOFICA) proposons. Pour que les SOFICA soient performantes et utiles au secteur il faut maintenir un avantage fiscal élevé : car c'est le secteur qui en bénéficie. Il faut donc trouver une manière astucieuse et intéressante de relever cet avantage fiscal. Une des mesures proposée est d'utiliser l'outil SOFICA pour aider un secteur plutôt qu'un autre ou un compartiment plutôt qu'un autre : on pourrait ainsi utiliser l'argent des SOFICA pour soutenir les investissements dans le numérique et notamment la VOD. Orienter une partie des investissements vers la VOD pourrait justifier une majoration de l'avantage fiscal pour aider des opérateurs français, européens, qui payent leurs impôts en France, qui payent et génèrent du soutien. Ce serait une manière astucieuse d'orienter les investissements des Sofica vers un secteur en développement et qui a besoin d'argent. Or comme c'est un investissement risqué augmenter l'avantage fiscal est une bonne manière de compenser le risque.

Est-ce qu'un système de Sofica pour aider la distribution a déjà été imaginé ?

TW : C'est une réflexion qui revient souvent. Il y avait des obstacles et des réticences de la part de certains acteurs qui ont leur mot à dire sur la gestion des Sofica. Les producteurs aussi étaient plutôt contre, ils ont plutôt tendance à vouloir concentrer le système de soutien pour eux. Mais comme les producteurs sont intimement liés aux distributeurs et que la distribution ne se porte pas très bien en ce moment, ce serait intelligent de dire qu'une partie de l'argent peut venir en aide aux distributeurs. Néanmoins cela existe un peu : en effet les distributeurs sont parfois coproducteurs et bénéficient donc indirectement des Soficas. Nous en tant que producteurs, on pense que ce serait une bonne idée de développer cette piste, car sans distributeurs en bonne santé, les producteurs n'ont pas d'avenir.

PF : Par ailleurs il y a eu une expérience qui s'appelait Soficinéma (les premières générations), qui était une Sofica dédiée à la distribution. Comme malgré tout la loi impose que les soficas passent des contrats d'association à la production, il y avait un système compliqué pour cette Sofica. Cette Sofica passait des accords avec des distributeurs et mettait de l'argent en lieu et place des MG sur des films que leur indiquaient ces distributeurs. La convention était tripartite. Cette expérience a eu lieu et s'est arrêtée notamment parce qu'elle ne convenait pas à Bercy.

J'ai lu dans le rapport Bonnell qu'il souhaitait faire venir plus de capitaux privés dans la branche en développant les fonds d'investissement, et pour alimenter ces fonds, il propose notamment que les Sofica investissent dedans. Vous en pensez quoi ?

TW : C'est une bonne idée de faire venir des fonds d'investissement dans le cinéma et ça commence, il y a des initiatives qui se sont concrétisées et il y en a de nouvelles qui sont à l'étude. En revanche, le faire avec un système de Sofica me semble inutile et compliqué. Cela ne sert à rien d'ajouter un échelon supplémentaire. Les Sofica c'est assez petit, donc si elles investissent une partie de leurs fonds dans un autre fonds beaucoup plus gros, l'avantage que peuvent en retirer l'un et l'autre est minime.

PF : Et il y a un risque de dilution en cascade. Cela coûte de l'argent de gérer des étages. Donc ajouter des étages ce sera coûteux.

Et investir l'argent des Sofica directement dans le capital d'une société ?

PF : Ca se fait. C'est une disposition possible.

TW : Et qui justifie une majoration de 20% de l'avantage fiscal qui passe de 30 à 36%. Les souscripteurs des SOFICA bénéficient d'une majoration de 20 % de leur avantage fiscal quand la SOFICA investit dans le capital d'une société. Les pouvoirs publics, à la demande du secteur, ont réalisé que c'était pertinent d'aider les sociétés de production en investissant dans leur capital ou indirectement au moment du développement, qui est un moment où les producteurs manquent d'argent. Donc ils se sont dit que si on prenait le risque de venir en capital risque ou en développement, alors l'avantage fiscal pourrait être majoré. Au début, les Sofica se demandaient si c'était vraiment pertinent. Aujourd'hui, toutes les Soficas le font car cela permet d'avoir un avantage fiscal majoré.

Vous vous intéressez aux fonds d'investissement ?

TW : Oui, on trouve que c'est une bonne idée. Là on vient de produire un film en tant que producteurs (le premier film de Clovis Cornillac) et dans ce film on a pour la première fois un partenaire privé à qui on a pu réserver des couloirs de recettes tout à fait intéressants et attractifs. Aujourd'hui il y a une conjoncture favorable pour ce type d'investissement : les

financements sont de plus en plus difficiles à obtenir. Ils sont de plus en plus concentrés sur un petit nombre de films, donc les films indépendants moyens ont de plus en plus de mal à se financer, aussi parce que la distribution souffre et que les distributeurs ne peuvent plus investir les MG qu'ils proposaient autrefois. Par contre, les coûts du film n'ont pas tellement baissé, notamment avec la nouvelle convention collective. Du coup, on a souvent des gaps de financement. Autrefois, lorsqu'on allait chercher un investisseur privé, souvent les gens du secteur ne traitaient pas très bien ces investisseurs (qui n'avaient pas accès à de bons couloirs de recettes) et ils perdaient à chaque fois leur chemise, donc ça n'encourageait pas à revenir. Pour la première fois il y a possibilité et incitation à offrir à des investisseurs privés des couloirs de recettes qui correspondent vraiment à des recettes. C'est donc une bonne façon de les faire venir, de générer une expérience où ils ne perdent pas d'argent donc ils peuvent revenir et développer leurs investissements. C'est une manière d'avoir un investissement de substitution qui manque. Par ailleurs pour les investisseurs privés, ils sont dans une conjoncture où leurs expériences financières dans d'autres domaines de l'économie ne sont pas si intéressantes ou si lucratives (compte tenu de la crise économique) et ils se disent qu'ils auraient peut être intérêt à diversifier leurs investissements dans un secteur qui n'est finalement pas plus risqué que le reste.

L'idée de faire un pot commun entre les frais de production et de distribution pour établir le budget du film, vous pensez que ça peut être une bonne idée ?

TW : Ca peut être une bonne idée si ça augmente la transparence de ces différents coûts. Il y a plusieurs étapes : le distributeur plus il est transparent, mieux c'est, et c'est la même chose pour le producteur. De ce point de vue c'est une idée intéressante. Après, il faut voir dans le détail les problèmes que ça pose en termes d'application. Par exemple les frais d'édition se décident un peu à la dernière minute, quand le film est terminé : donc bien après que le film soit tourné. C'est très difficile de les déterminer en amont, contrairement au cachet d'un comédien ou au coût de la caméra par exemple, à moins d'un dépassement mais ça c'est autre chose. Il y a de nombreux postes de dépenses qui sont fixes dans le devis du film, alors que le montant des frais d'édition va vraiment dépendre du film, et du film terminé, donc c'est un peu compliqué à anticiper.

Beaucoup de sociétés de production sont sous capitalisées et dans un rapport du Sénat de 2004, les auteurs proposent de faire venir des fonds privés justement, en appui du capital social des sociétés, et par ailleurs d'imposer un montant de capital social minimum plus élevé.

TW : Le secteur du cinéma a profité d'une simplification de la loi : on peut créer une société à un euro de capital dans n'importe quel secteur de l'économie. Ce qui peut être simple et une bonne chose dans certains secteurs. Dans le cinéma ça peut être un peu pervers. C'est vrai que de manière générale les sociétés sont sous-capitalisées, c'est vrai qu'il y a de plus en plus de sociétés de production qui émergent et qui disparaissent très vite. Le CNC est submergé de

demandes de sociétés d'aide au développement de n'importe quel guichet du CNC parce qu'il y a beaucoup plus de sociétés qu'avant. Donc renforcer les fonds propres de ces sociétés c'est une bonne idée. C'est toujours une meilleure idée pour des gens comme nous qui ont déjà leur société établie, mais c'est une barrière à l'entrée pour des jeunes producteurs.

Quand vous avez créé CINE NOMINE vous avez apporté combien ?

PF : A l'époque il y avait un minimum, qui s'élevait à 45 000 euros (300.000 francs). Et nous on a eu la chance de gagner le prix de la « Fondation Hachette jeune producteur » qui est devenue la Fondation Lagardère. Et le prix s'élevait justement à 45.000 Euros, afin de permettre aux lauréats d'apporter ce capital minimum.

Et vous pensez que c'est vraiment nécessaire que ce soit si élevé ?

PF : Je ne suis pas sûr que ce soit une nécessité économique. Lorsqu'on lance un projet : il vaut mieux que le film soit bien financé sur une société au petit capital que mal financé sur une société avec un capital important. Par contre ce qui est vrai c'est que ça simplifierait la vie de beaucoup de guichets, en limitant les dossiers parfois un peu trop fantaisistes. Je ne sais pas si ce serait un facteur d'amélioration économique du système.

Je me trompe peut être mais j'ai l'impression que c'est plus le cas en distribution qu'en production, je veux dire par là qu'une barrière à l'entrée serait certainement plus utile pour les sociétés de distribution.

TW : Le problème c'est qu'en démarrant sans capital, il est très difficile de pouvoir sortir un film.

Et il y a des aides publiques à la structure en production ?

TW : Non, il n'y en a pas. Il y a des aides au développement, et il y a d'autres types d'aide mais le secteur est très éclaté. C'est très compliqué. C'est valable dans plusieurs domaines.

Vous pensez qu'il est possible que des fonds privés, sans défiscalisation possible pour les investisseurs, émergent ?

PF : C'est possible parce que ça a été fait. La banque OBC, avec la société CinéFrance, vient de lever beaucoup d'argent et donc nous montre que c'est possible.

CinéFrance ce n'est pas un fonds TEPA ?

TW : Non. Il n'y a pas d'avantage fiscal. En fait c'est possible parce qu'on dit aux investisseurs qu'avec un fonds comme ça : on va vous laisser espérer une rentabilité

supérieure à ce que peuvent offrir les autres fonds, par contre le risque est plus fort : si vous perdez, vous perdez plus d'argent.

PF : Ce sont des fonds plus spéculatifs pour des investisseurs plus avisés.

La gamme de films sur lesquels ils se positionnent est marquée, ce sont des comédies familiales qui varient entre 5 et 10 millions de budget.

PF : Voilà, ce n'est pas du tout la même ligne éditoriale que les Sofica. Parce qu'il n'y a pas de défiscalisation, donc il n'y a aucune raison que ce soit un instrument de politique publique. C'est uniquement privé avec l'espoir de pouvoir offrir un bon taux de retour sur investissement aux souscripteurs. Contrairement aux SOFICA pour lesquelles il y a une contrepartie au fait d'avoir un avantage fiscal.

Est-ce qu'il y aurait un risque si les fonds se développaient dans le domaine du cinéma, qu'ils se positionnent tous sur la même gamme de films ?

TW : Pas vraiment parce qu'il n'y a pas assez des films d'une même gamme pour éponger tout l'argent qui serait levé. Après c'est une question de choix et de la pertinence du choix. Un investisseur gagne certainement plus d'argent avec un film comme Hippocrate qu'avec une comédie familiale entre 5 et 10 millions de budget qui fait 1 million d'entrées. Finalement, si Hippocrate termine à 900 000 entrées, ayant coûté moins de 3 millions d'euros c'est forcément plus rentable. Après, la comédie familiale est parfois, voire souvent, une source de rentabilité, mais ce n'est pas l'unique source de rentabilité. Après c'est la diversification du risque qui importe. Lorsqu'on a un fonds important, il n'y a pas de film dans un seul genre pour permettre à ces investissements d'être entièrement placés.

J'ai rencontré le fondateur de Garance Capital qui pense que les petits fonds sont un peu maltraités par les producteurs et les distributeurs.

PF : Un des problèmes des petits fonds et c'est un des facteurs différenciants de CinéFrance. Un fonds de petite taille va également vouloir diversifier son risque, il va devoir investir plusieurs « petits » tickets. S'il fait 6 ou 7 films, ça veut dire qu'il va mettre une moyenne d'environ 200 000 euros par films. Et ça ne va pas lui donner une marge de négociation très forte auprès du producteur. Alors que s'il vient de manière massive en mettant un ou plusieurs millions, comme CinéFrance, là il peut en effet venir conjointement avec le distributeur et peut avoir accès à des recettes « senior » : ce sont des conditions de récupérations différentes.

Il souffrait beaucoup du manque de transparence du marché.

TW : Il y a un problème de transparence mais aussi le problème d'accès au couloir de recettes que l'on négocie. Le problème lorsqu'on vient avec un fonds d'un petit montant c'est qu'on

apporte forcément peu d'argent sur un film et le producteur ne va pas laisser la priorité à un investisseur qui va apporter peu d'argent pour pouvoir laisser la priorité à un partenaire qui apportera beaucoup et qui risquera d'avantage. Ce qu'il faut, c'est pouvoir risquer un minimum en valeur absolue pour pouvoir après avoir une part proportionnelle des recettes.

Et le marché manque vraiment de transparence ?

PF : Il y a des conditions réglementaires en France de grande transparence, ne serait-ce que par la billetterie CNC. On sait à l'entrée près ce que fait un film en salle, on est tenu informé de toutes les ventes puisque les contrats doivent être déposés au RCA. Il y a des conditions de transparence exceptionnelles. Là où on pourrait faire des progrès c'est sur les frais opposés par les mandataires lorsque les films sont distribués.

TW : Et il y a eu des mesures suite au rapport qui a précédé le rapport Bonnell. Ça s'améliore. Le meilleur moyen d'avoir accès à la transparence c'est d'avoir accès aux premières recettes du film : il n'y a pas de problème d'opposition de frais divers.

C'est gênant de pratiquer des audits dans ce milieu ?

TW : En général, s'il y a audit c'est une bonne nouvelle, ça veut dire qu'il y a eu des entrées et qu'il y a des recettes.

PF : Si on est transparent on a rien à redouter d'un audit.

TW : On espère avoir des audits sur nos prochains films, ça voudrait dire que ça a bien marché.

Une réforme de la chronologie des médias pourrait favoriser l'arrivée d'investissements, de la part des Sofica et de la part des fonds privés ?

PF : Ce n'est pas forcément lié. Et tout dépend de la réforme. Mais comme la chronologie des médias est une manière pour le moment d'optimiser le financement des films, si une modification de la chronologie des médias aboutissait à finalement avoir moins d'argent pour financer les films ce serait une mauvaise nouvelle pour tout le monde, y compris pour les investisseurs privés.

Je pensais au couloir VOD pour les tenants de Day and Date, ça élargirait l'assiette de recette.

PF : mais si le fait d'avancer considérablement la VOD mettait en péril Canal + qui finance quand même près du quart du budget de la plupart des films français, il faudrait chercher ailleurs l'équivalent de cet investissement et ça voudrait dire qu'il y aurait moins de recettes

pour des investisseurs privés, donc ça ne serait pas une très bonne nouvelle au bout du compte.

En tant que producteurs, vous êtes donc favorables à ce qu'il y ait plus de fonds privés dans la branche ?

TW : Oui. Plus il y a de guichets et de sources de financement, mieux c'est. Après c'est à nous de gérer et d'avoir des conditions de négociations satisfaisantes. La production indépendante manque de financement et va en manquer encore plus.

La baisse du financement de la télévision est-elle vraiment aussi drastique qu'on le dit ?

TW : Il faudrait voir si en terme de grande masse ça baisse tant que ça, après en terme de répartition, vraiment ça se concentre. C'est indéniable. Il y a encore des films très bien financés, mais au détriment d'autres films. Nous c'est assez symbolique même si maintenant c'est vieux : notre premier film c'était « La Squale », on a fait ce film avec M6, aujourd'hui ce serait complètement inconcevable pour M6 de se positionner sur un film comme « La Squale ».

PF : Ce serait comme si M6 se positionnait sur « Bande de filles ! »