

Le capital investissement en France

Étude CDC Entreprises 2007



Le capital investissement en France

Étude CDC Entreprises 2007

Sommaire

- 5 **Éditorial**
- 7 **Introduction**
- 8 **Panorama de l'activité de fonds de fonds de CDC Entreprises**

13 **Les fonds de capital risque**

- 15 Les faits marquants
- 17 Les fonds gérés
- 23 Les investissements
- 29 Analyse des cessions
- 33 Analyse de la sinistralité
- 35 Analyse de la performance des fonds soutenus par CDC Entreprises
- 37 Retombées économiques du capital risque français

41 **Les fonds de capital développement, de capital transmission et les organismes régionaux**

- 43 Les faits marquants
- 45 Les fonds gérés
- 49 Les investissements
- 59 La performance des fonds
- 67 Les PME financées
- 69 La gestion des organismes régionaux de capital investissement

75 **Méthodologie**

Focus

Attention portée
à un secteur particulier



Amorçage



Capital risque technologique



Sciences de la vie



TIC



Régional

Éditorial

Pour la première fois cette année, CDC Entreprises vous propose une vision globale de l'activité de l'ensemble des fonds français dont elle est souscripteur, tant dans le domaine du capital risque que du capital développement et des petites transmissions. Nous avons souhaité publier cette étude consolidée pour plusieurs raisons :

- les besoins de financement des PME aux différents stades de leur développement doivent être appréhendés dans une logique de continuité (de l'amorçage à la transmission) ;
- les entreprises peuvent, au gré de leur croissance, faire appel aux différents types d'acteurs, successivement, voire même conjointement ;
- l'action de CDC Entreprises est dorénavant inscrite dans le programme France Investissement, lancé en novembre 2006, dont les axes stratégiques sont globaux sur cette classe d'actifs ;
- l'échantillon de fonds ainsi constitué permet, compte tenu de sa représentativité, d'évaluer les grandes tendances du marché français : les fonds du portefeuille de CDC Entreprises ont en 2006 investi 640 M€, ce qui représente 40% de l'activité des fonds de capital risque et de capital développement membres de l'AFIC.

L'année 2006 s'avère exceptionnelle sur plusieurs plans. Les investissements dans les sociétés et les cessions, ainsi que les fonds levés par les sociétés de gestion, ont atteint des niveaux inégalés. La sinistralité est au plus bas depuis le début du programme lancé par CDC Entreprises.

Le secteur du capital risque semble être parvenu à s'extraire de la crise des années 2001 à 2003 et retrouve une période plus faste du cycle :

- une forte augmentation des montants investis au global et par société ;
- de bonnes performances des cessions ;
- un intérêt renouvelé des entreprises de grande taille pour les sociétés financées par le capital risque ;
- nouvel engouement pour les sociétés de biotechnologies se cotant sur ALTERNEXT ;
- un appétit retrouvé des fonds pour les investissements nouveaux.

Néanmoins cette tendance positive doit être nuancée par le fait que les levées de nouveaux véhicules d'investissement restent encore très difficiles pour la plupart des gestionnaires de fonds, et les montants levés se sont concentrés sur un petit nombre de professionnels aguerris, qui ont cependant très sensiblement augmenté la taille de leurs fonds.

Les fonds de capital développement et de petites transmissions ont poursuivi la croissance de leurs investissements dans des entreprises plus classiques, les opérations de transmission restant très largement prépondérantes. On note cependant la très forte reprise du capital développement, après six de baisse tendancielle. Les performances sont en hausse, notamment pour les organismes régionaux de capital investissement, très actifs en 2006, avec des montants investis en croissance de 23 %. Le secteur des services continue à progresser à la fois dans les montants globaux alloués et dans les tickets unitaires, il s'avère par ailleurs être le plus rentable.

CDC Entreprises demeure en 2006 le premier investisseur dans les fonds de son portefeuille, avec un effet de levier moyen de cinq, constant depuis plusieurs années. La stabilité de l'engagement de la Caisse des Dépôts permet de compenser en partie l'intérêt relatif des investisseurs institutionnels privés pour cette classe d'actifs. Ceci est très notable en particulier dans le segment de l'amorçage, où notre engagement a notablement cru en 2006, faisant passer notre part dans les fonds levés à plus de 35 %.

Fin 2006, dans le cadre du programme France Investissement, la Caisse des Dépôts s'est engagée à doubler le rythme annuel d'investissement de CDC Entreprises afin d'accélérer le développement du marché, selon deux axes stratégiques pour notre pays :

- le développement des entreprises, leur accompagnement vers les marchés internationaux et leur accès aux financements boursiers, afin de permettre aux PME les plus performantes de devenir des entreprises moyennes pérennes, qui font actuellement défaut à l'économie française ;
- le financement de l'innovation à tous les stades de la croissance des entreprises innovantes.

Ainsi, de nouveaux axes d'investissements sont mis en œuvre ou étudiés : fonds de fonds privés, fonds de mezzanine, réseaux de business angels...

Les tendances observées sur les premiers mois de 2007 confirment ce que nous avons constaté en 2006 : cette année devrait également être un bon cru sur tous les segments de notre portefeuille, que ce soit en termes de niveaux d'investissements ou de performances des portefeuilles. Il est néanmoins trop tôt pour évaluer le risque d'une éventuelle propagation de la crise financière de l'été à cette classe d'actifs, qui, le cas échéant, devrait être faible en toute logique.

Jérôme Gallot, Président
Pascal Lagarde, Directeur général

Introduction

L'étude 2007 de CDC Entreprises présente une vision complète de l'activité de fonds de fonds qu'elle mène depuis 1998 dans le cadre des missions d'intérêt général qui lui sont confiées.

Cette présentation couvre l'activité de fonds de fonds portant sur les segments du capital risque, du capital développement et du capital transmission, au niveau national et régional. L'étude dresse un état des lieux des fonds affiliés à fin 2006, en mettant en perspective leur évolution sur les neuf dernières années.

Le périmètre retenu pour cette étude regroupe les fonds et sociétés de capital investissement actifs sur le territoire national dans lesquels CDC Entreprises a investi.

L'étude se décline en 2 parties.

- La première partie présente l'activité des fonds de capital risque affiliés à CDC Entreprises. Elle fait le point sur les levées de fonds, les investissements et cessions de ces fonds, les performances et la sinistralité des portefeuilles. Elle analyse enfin l'impact socio-économique du capital risque et ses effets en matière de valorisation de la recherche.
- La seconde partie a trait à l'activité des fonds de capital développement et petites transmissions ainsi que des organismes régionaux de capital investissement affiliés à CDC Entreprises. Elle dresse le panorama des capitaux gérés et des fonds levés en 2006, présente l'activité des fonds affiliés en termes d'investissements, de cessions et de performance, détaille l'évolution de la rentabilité des organismes régionaux et dresse un portrait de la PME type financée en capital développement.

Les données présentées sont agrégées par grandes familles d'organismes de capital investissement et se fondent principalement sur les rapports aux souscripteurs élaborés par les fonds. Dans certains cas, les données ont été collectées dans le cadre d'un reporting spécifique mis en place par CDC Entreprises et de questionnaires.

Ces données sont traitées et restituées dans la présente étude dans le respect le plus strict des règles de confidentialité inhérentes à la profession.

CDC Entreprises tient à remercier tout particulièrement les collaborateurs des organismes affiliés qui ont facilité l'élaboration de cette étude, en particulier pour la qualité des informations transmises, et sans lesquelles aucune analyse du marché n'aurait été possible.

Panorama de l'activité de fonds de fonds de CDC Entreprises

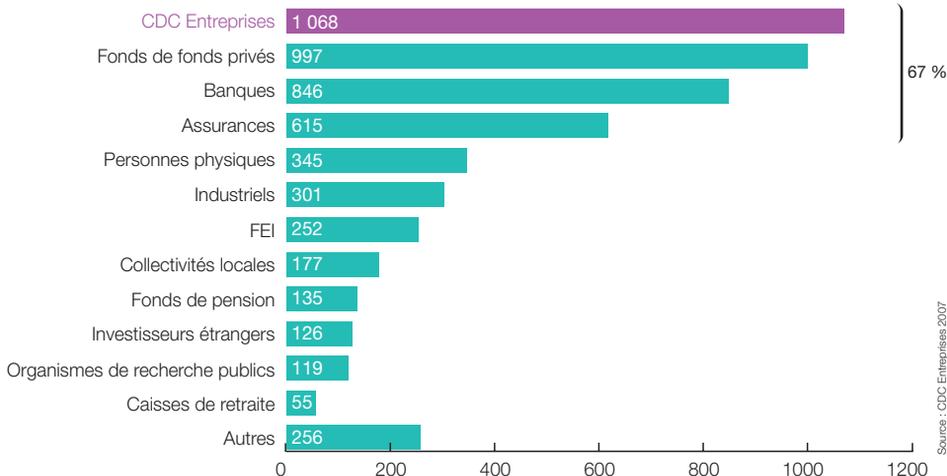
Depuis 1998, CDC Entreprises mène une activité de gestion de fonds de fonds, principalement pour compte propre mais également pour compte de tiers (Etat, Fonds Européen d'Investissement (FEI) et banques).

La présente étude analyse l'activité des **143 fonds et sociétés de capital investissement français du portefeuille de CDC Entreprises**¹.

Ces 143 fonds (dits « affiliés » ou « fonds affiliés ») se répartissent en **82 organismes de capital risque et 61 de capital développement** qui représentent au total **5,3 milliards d'euros gérés à fin 2006**.

Un effet de levier puissant sur les capitaux privés

● Répartition des capitaux engagés par type d'actionnaire (en M€)



Avec un peu plus de **20 % des capitaux apportés**, CDC Entreprises est le premier souscripteur des véhicules de capital investissement de son portefeuille. À fin 2006, ses investissements représentent **1,068 milliard d'euros**.

1. Hors participations dans les sociétés de gestion et sociétés holding.

L'effet de levier de l'activité de CDC Entreprises, de 1 à 5, demeure constant sur les dernières années.

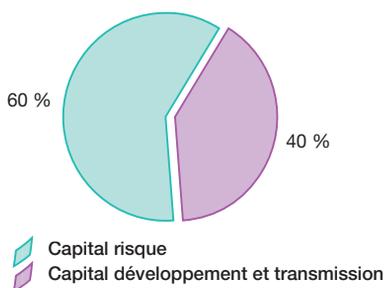
Aux côtés de CDC Entreprises, les fonds de fonds (adossés à des institutions financières pour la plupart), les banques et les assurances apportent ensemble près de la moitié du financement.

Au total, **CDC Entreprises et les grands investisseurs institutionnels français privés assurent les deux tiers du financement des fonds affiliés, soit 3,5 milliards d'euros.**

Ainsi, l'effet d'entraînement de l'action de CDC Entreprises sur les capitaux privés dans le financement des fonds joue pleinement son rôle.

Des fonds majoritairement dédiés au capital risque

● Répartition des capitaux gérés par les fonds affiliés (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

À fin 2006, 60 % des montants sont gérés par des fonds affiliés de capital risque et 40 % par des fonds de capital développement et transmission.

Cette répartition traduit les priorités du premier programme de CDC Entreprises, orienté vers les fonds nationaux de capital risque technologique d'une part, et vers les organismes régionaux de capital investissement, plus généralistes et de taille plus réduite, d'autre part.

Pour la seule année 2006, **979 millions d'euros ont été levés par les affiliés, dont 828 millions dans le cadre de la création de quinze nouveaux véhicules** : neuf dédiés au capital risque et six au capital développement et transmission.

Bilan chiffré de l'activité à fin 2006

143 véhicules financés,
représentant 5,3 milliards d'euros sous gestion.

Près de 979 millions d'euros levés en 2006.

640 millions d'euros investis dans l'année,
et 305 millions d'euros cédés par les fonds affiliés.

Plus de 2 300 entreprises actives en portefeuille,
représentant :

- 165 000 emplois,
- 24 milliards d'euros de chiffre d'affaires.

55 % des financements apportés par les fonds affiliés
sont consacrés aux technologies innovantes.

Les fonds de capital risque

Les faits marquants

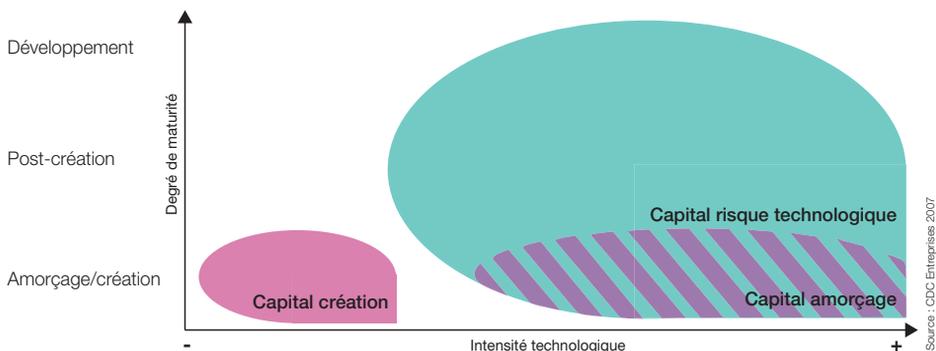
CDC Entreprises a investi dans 82 structures de capital risque en France.

On distingue parmi elles :

- **67 structures de capital risque technologique**, dont 20 fonds d'amorçage, qui financent des sociétés technologiques en phase de création, de post-crétion ou de développement, et dont l'objectif est de faire émerger les champions de demain ;
- **15 structures régionales de capital création non technologique**, dont l'objet est de financer sur tout le territoire français des entreprises en phase de démarrage et de favoriser ainsi l'entrepreneuriat dans les régions.

Compte tenu du nombre de structures représentées et de leur poids financier sur ce segment, les tendances présentées dans cette enquête peuvent être considérées comme représentatives du marché du capital risque en France. Les investissements des fonds affiliés ont représenté 60 % de l'activité des fonds de capital risque membres de l'AFIC en 2006.

● Les différents segments du capital risque



Il ressort des données observées sur les fonds affiliés de capital risque de CDC Entreprises les faits suivants :

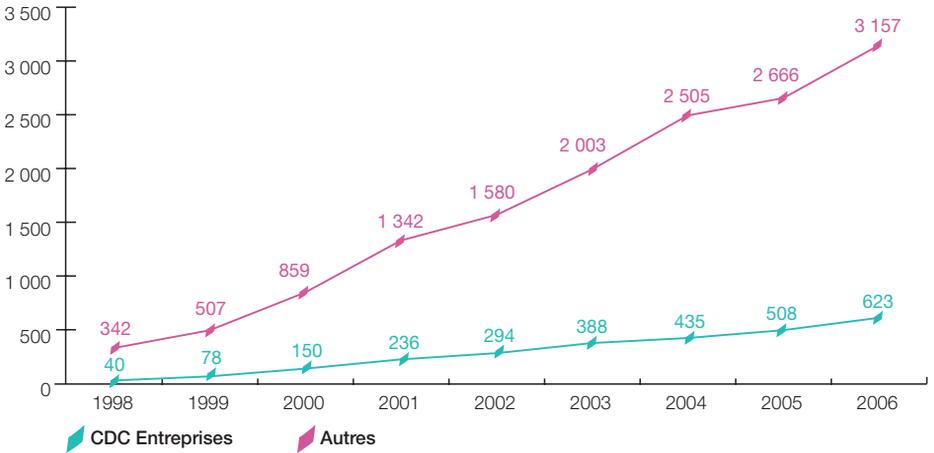
- une forte croissance des fonds levés à fin 2006 : 517 millions d'euros (+ 18 %), dont 491 millions d'euros levés par les nouveaux véhicules ;
- CDC Entreprises demeure le premier contributeur de ces levées avec un investissement record de 115 millions d'euros en 2006 (soit 22 % du total) ;
- les nouvelles générations de fonds de capital risque, moins nombreuses, sont de taille nettement supérieure (plus de 100 millions d'euros en moyenne sur la période 2003-2006) ;

- une augmentation des montants investis par les fonds de capital risque en 2006 : 350 millions d'euros (+ 39 %);
- un portefeuille majoritairement constitué de TIC, malgré un rattrapage des sciences de la vie;
- une bonne performance des cessions au global par rapport au niveau de 2005, avec des sorties majoritairement industrielles;
- une baisse très significative de la sinistralité dans les portefeuilles, signe de sortie de la crise liée à l'éclatement de la bulle Internet;
- une rentabilité qui s'améliore malgré l'allongement de la durée de détention et un assainissement des portefeuilles.

Les fonds gérés

Des fonds gérés en forte croissance

● Évolution des capitaux gérés par les affiliés par millésime (en M€)



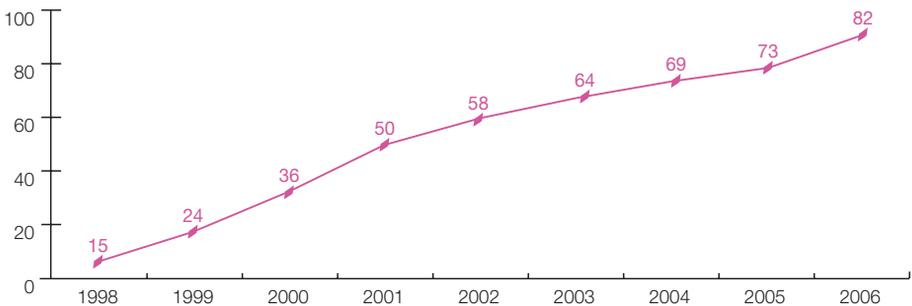
Source : CDC Entreprises 2007

Les fonds levés par les affiliés du millésime 2006 se montent à 491 millions d'euros, ce qui porte les fonds gérés pour l'ensemble des millésimes à 3,16 milliards d'euros.

Les montants gérés par les fonds affiliés ont donc doublé entre 2002 et 2006. La croissance est de 18,4 % par rapport à 2005.

Avec 623 millions d'euros souscrits dans ces fonds, CDC Entreprises compte pour 20 % des capitaux gérés à fin d'année. L'effet de levier de son action demeure ainsi constant année après année.

● Évolution du nombre de fonds affiliés à fin d'année



Source : CDC Entreprises 2007

Après trois années particulièrement difficiles pour les levées de fonds, la croissance du nombre de fonds affiliés a connu une nette reprise avec l'émergence de neuf nouveaux fonds d'investissement, en hausse de 13,7 % par rapport à 2005.

● **Évolution des souscriptions annuelles de CDC Entreprises dans les fonds de capital risque (en M€)**



Il est à noter que l'année 2003 est perturbée sur le graphique ci-dessus par une opération de reclassement interne, liée à la réorganisation de CDC Entreprises. Si on exclut cette opération, les montants souscrits par CDC Entreprises sont de l'ordre de 44 millions d'euros en 2003, comme indiqué sur le graphe ci-dessus.

Avec une croissance de 57,5% des fonds investis en 2006, CDC Entreprises signe une année particulièrement active : un montant record de 115 millions d'euros a été souscrit dans de nouveaux fonds de capital risque en France.

Ainsi, après quatre années de forte défiance des institutionnels européens et français vis-à-vis du capital risque, suite à l'explosion de la bulle Internet, 2006 marque un réel retour vers cette classe d'actifs.

● **Chiffre clés des fonds affiliés par grande catégorie à fin 2006**

	Nombre de fonds	Fonds gérés	Dont CDC Entreprises
Capital risque technologique (hors amorçage)	47	2 755 M€	501 M€
Capital amorçage technologique	20	320 M€	114 M€
Total capital risque technologique	67	3 075 M€	615 M€
Capital création	15	82 M€	8 M€
Total capital risque	82	3 157 M€	623 M€

Source : CDC Entreprises 2007

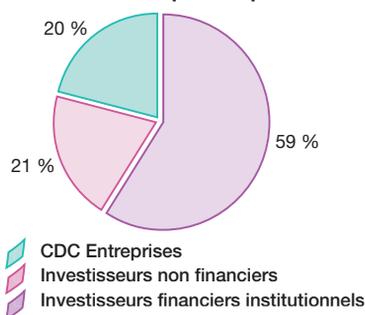
CDC Entreprises a souscrit au cours de l'année 2006 :

- en capital risque généraliste (TIC et biotech) : Auriga Ventures III, Ventech III et Socri 2 ;
- en capital risque généraliste avec une dominante TIC : 360° Capital One et Partech International Ventures V ;

- en capital risque avec une dominante technologies médicales : Matignon Technologies II ;
- en capital risque en phase amont, spécialisé dans le domaine des TIC : I-source 3 ;
- en pré-amorçage : Inserm Transfert Initiative (sciences de la vie) et Minatec® Amorçage (micro/nano technologies).

Les financiers sont les premiers souscripteurs des fonds de capital risque

● Répartition des types de souscripteurs dans les fonds de capital risque à fin 2006 (en %)



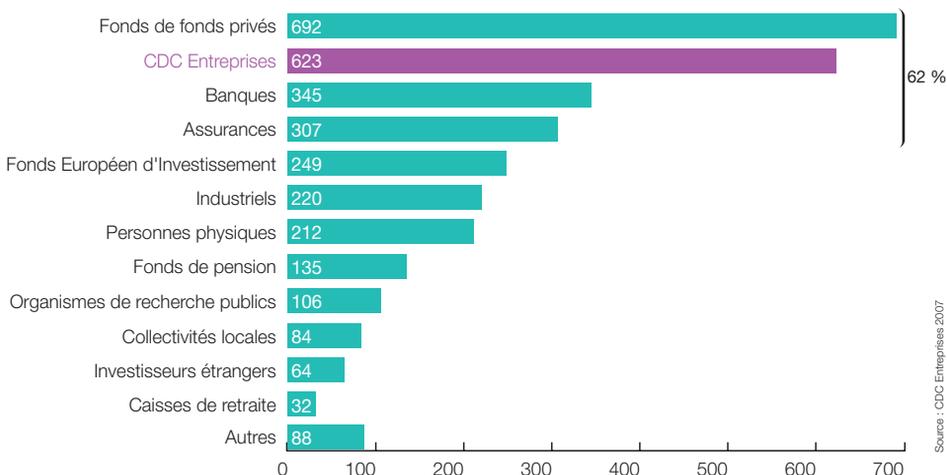
Avec 79 % des fonds apportés, les investisseurs financiers – très majoritairement institutionnels – sont les premiers souscripteurs des 82 fonds affiliés de CDC Entreprises dans le capital risque.

Source : CDC Entreprises 2007

Les investisseurs dits « non financiers » représentent principalement les industriels, les organismes de recherche publics, les collectivités locales et les personnes physiques.

CDC Entreprises est le premier investisseur

● Répartition des capitaux engagés par type de souscripteurs à fin 2006 (en M€)



Source : CDC Entreprises 2007

CDC Entreprises est le premier souscripteur des 82 fonds affiliés de capital risque.

Les fonds de fonds privés, CDC Entreprises, les banques et les assurances représentent un peu plus de 62 % des montants gérés par ces fonds.

Les fonds de fonds privés regroupent essentiellement des structures d'investissement adossées – totalement ou en partie – à de grandes institutions financières privées, et dont l'objet est d'investir dans des fonds de capital investissement.

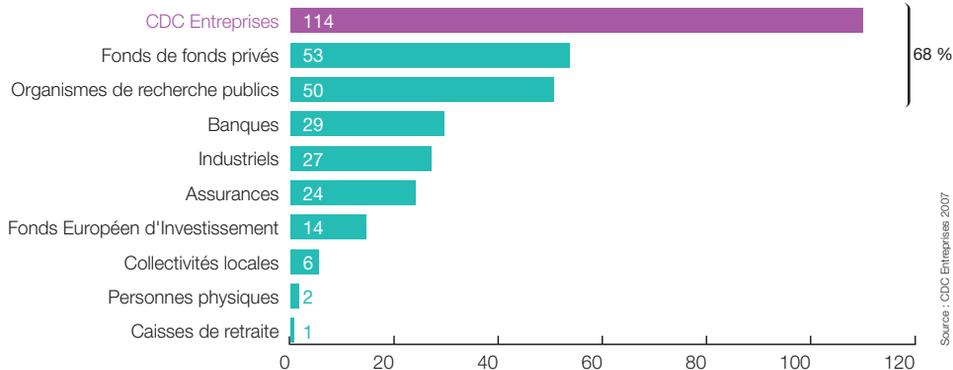
S'agissant des autres catégories de souscripteurs, on notera en particulier : la faible part des fonds de pensions étrangers (4 %) ainsi que celle des caisses de retraite françaises (1 %). Cette tendance est observée de manière constante depuis 2000 pour le capital risque en Europe, et particulièrement en France.



Amorçage

Une typologie spécifique des souscripteurs des fonds d'amorçage

● **Fonds d'amorçage : répartition des capitaux engagés par type de souscripteurs à fin 2006 (en M€)**



Source : CDC Entreprises 2007

À l'origine de la mise en place des fonds d'amorçage dès 1999, CDC Entreprises demeure de loin leur premier souscripteur, avec 35,5 % des fonds levés à fin 2006. Comparée aux années précédentes, la part de CDC Entreprises est en hausse.

Ceci traduit notamment l'action d'impulsion jouée par CDC Entreprises dans la création de ces fonds après l'explosion de la bulle technologique. Cela souligne également le soutien continu apporté par CDC Entreprises dans les levées de fonds de deuxième et troisième générations.

On observe une plus grande concentration des acteurs finançant ces fonds, par nature plus risqués, car très en amont dans la chaîne de financement. Ainsi, CDC Entreprises, les fonds de fonds et les organismes de recherche publics représentent près de 68 % des montants gérés par ces fonds.

Les fonds de fonds finançant l'amorçage sont essentiellement des sociétés de capital investissement adossées à de grands groupes bancaires ou semi-indépendantes.

La motivation des souscripteurs des fonds d'amorçage diffère d'une catégorie d'investisseurs à l'autre :

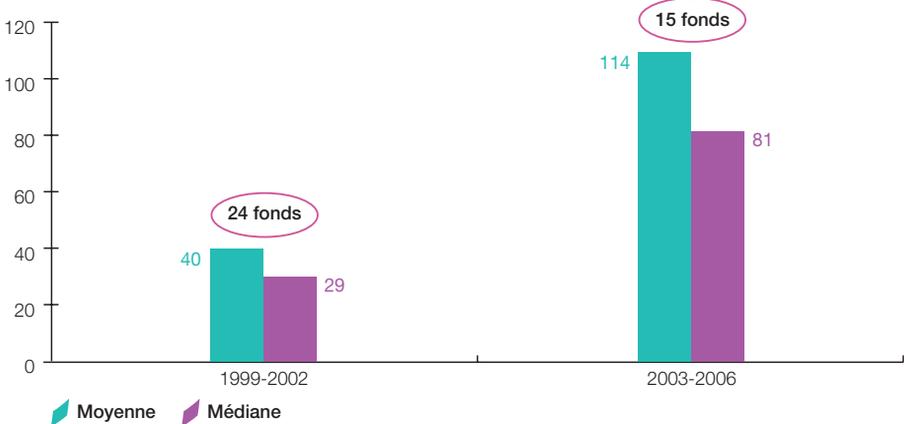
- les organismes de recherche publics sont davantage intéressés à apporter un flux d'affaires à fort contenu technologique aux fonds d'amorçage ;
- les opérateurs financiers privilégient souvent les opportunités de co-investissement avec leur structure d'investissement direct ;
- les industriels cherchent à établir des partenariats commerciaux privilégiés avec les sociétés du portefeuille. ■



Capital risque technologique

La taille des nouvelles générations de fonds augmente nettement

● Évolution des tailles moyennes et médianes des fonds par plage de millésime (en M€)



Source : CDC Entreprises 2007

Si les levées de fonds se sont avérées plus difficiles pour les fonds de capital risque technologique depuis 2003, les équipes ayant réussi leur levée ont réalisé des closings nettement supérieurs aux générations précédentes.

Ainsi, sur quinze fonds de millésimes 2003 à 2006, la taille moyenne des véhicules s'établit à 114 millions d'euros, contre 40 millions d'euros

pour les millésimes 1999 à 2002, soit un montant près de trois fois supérieur.

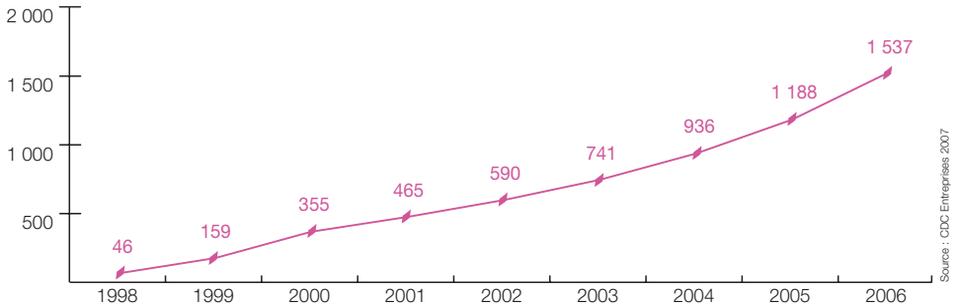
L'année 2006 concentre à elle seule sept des quinze levées de fonds affiliés depuis 2003. Les levées des fonds de millésime 2006 n'étant pas encore toutes achevées, on peut s'attendre à des montants définitifs encore supérieurs sur la période récente.

Globalement, de plus en plus de fonds sur le marché présentent des levées comprises entre 80 et 150 millions d'euros dans cette classe d'actifs. ■

Les investissements

Le rythme d'investissement des fonds de capital risque s'accélère

● Évolution des montants investis cumulés à fin d'année par les fonds affiliés (en M€)



À fin 2006, les 82 fonds de capital risque affiliés à CDC Entreprises représentent 1,5 milliard d'euros investis dans des entreprises.

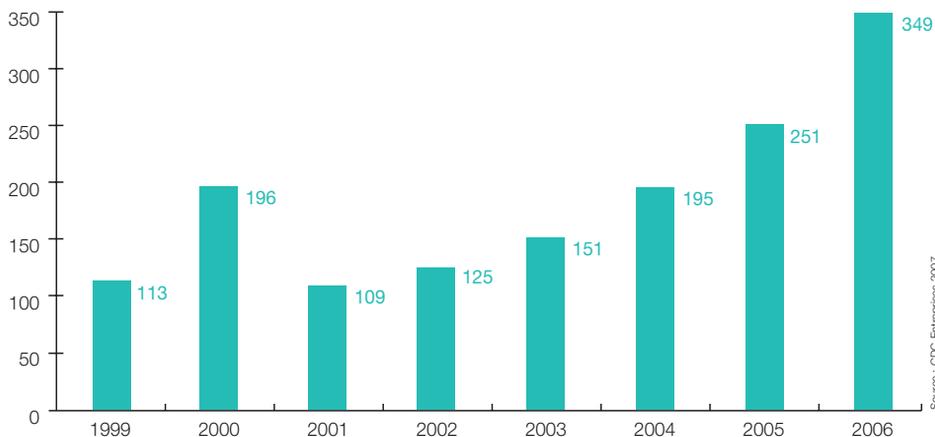
Si l'on compare le montant investi (1,5 milliard d'euros) aux 3,1 milliards d'euros gérés par ces fonds, on note un écart significatif de 1,6 milliard d'euros. Ce montant recouvre principalement des fonds non encore investis.

En effet :

- d'une part la taille des fonds des millésimes récents est nettement supérieure à ce qui s'observait par le passé, comme cela est détaillé ci-dessus ;
- d'autre part les fonds sont investis progressivement dans le capital risque, car les investisseurs segmentent leurs financements en plusieurs tranches de sorte à mieux maîtriser leurs risques.

Il convient en outre, de tenir compte des frais de gestion durant la période d'investissement qui reviennent aux équipes et qui sont prélevés sur les montants gérés chaque année.

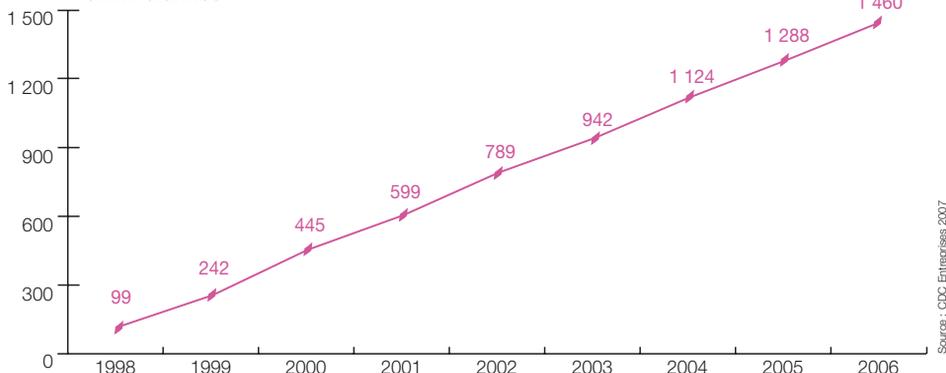
● **Évolution des montants investis annuellement par les fonds affiliés (en M€)**



En 2006, on observe une nette accélération du rythme des investissements des fonds de capital risque, avec près de 350 millions d'euros investis sur la période, soit 100 millions d'euros de plus que l'année précédente (+ 39 %).

Ce phénomène est intimement lié à la croissance des fonds disponibles pour le capital risque français, et dépasse largement l'effet de périmètre.

● **Évolution du nombre cumulé d'entreprises dans les portefeuilles des fonds affiliés en fin d'année**



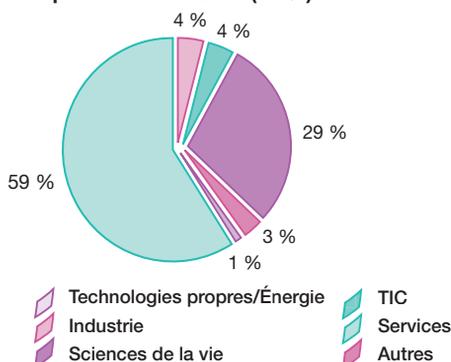
À fin 2006, 1,5 milliard d'euros a été investi dans 1 460 entreprises innovantes.

La croissance constante du nombre net d'entreprises financées en capital risque (nouvelles entreprises financées diminué des entreprises sorties des portefeuilles) témoigne de la dynamique et de la profondeur croissante de ce marché. Ce phénomène est la résultante de l'effet conjugué de l'augmentation des fonds gérés et d'un co-investissement plus limité entre fonds.

Aujourd'hui, ce sont entre cent cinquante et deux cents entreprises (chiffre net) supplémentaires par an qui s'inscrivent dans les portefeuilles des fonds affiliés.

Les TIC demeurent le secteur le plus attractif

● Répartition des montants investis par secteur en 2006 (en %)



On observe toujours une croissance soutenue des investissements dans les technologies de l'information et de la communication (TIC), en hausse de 45% en montant par rapport à l'année 2005, ainsi que dans les sciences de la vie (en hausse de 42%).

Source : CDC Entreprises 2007

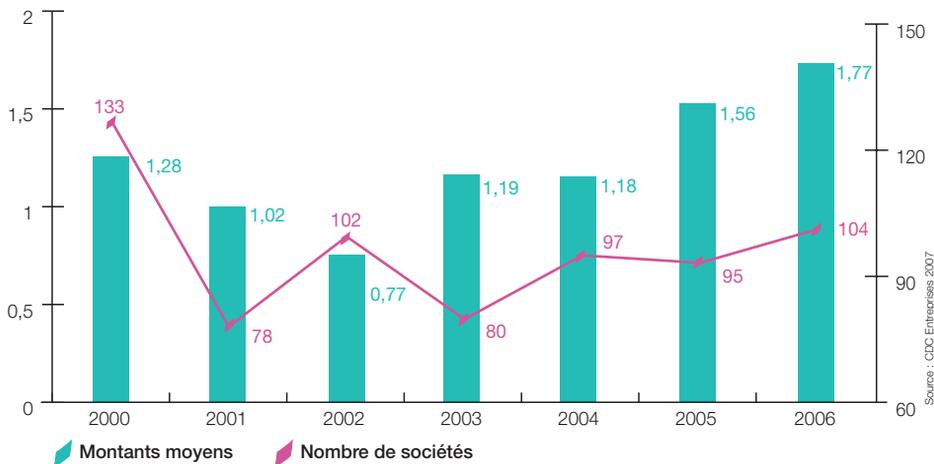
En cumulé, les TIC demeurent le secteur de prédilection des investisseurs avec 65% des montants investis depuis 1998, suivies des sciences de la vie (25%). On note cependant un fort effet de rattrapage des sciences de la vie depuis deux ans, lié à l'émergence des « med-tech ». Le financement des appareils médicaux technologiques est privilégié par beaucoup d'investisseurs par rapport à celui de nouvelles molécules dont les cycles de financement et les perspectives de plus values sont nettement plus longs.

Les technologies propres et les énergies renouvelables représentent un secteur émergent en pleine expansion. Toutefois, les montants investis sont encore très volatiles d'une année sur l'autre, car ils reposent sur un nombre très limité d'opérations qui portent sur des montants très variables. Par ailleurs, les fonds affiliés dédiés exclusivement aux technologies propres et aux énergies renouvelables interviennent le plus souvent au stade du capital développement et non du capital risque.



Des primo-investissements en hausse

● Évolution des montants moyens et du nombre de sociétés financées en primo-investissement¹ (en M€)



La moyenne des investissements des fonds affiliés de CDC Entreprises dans de nouvelles entreprises technologiques poursuit sa tendance à la hausse en 2006. Le montant moyen s'élève à 1,77 million d'euros, en croissance de 13,5 % par rapport à 2005.

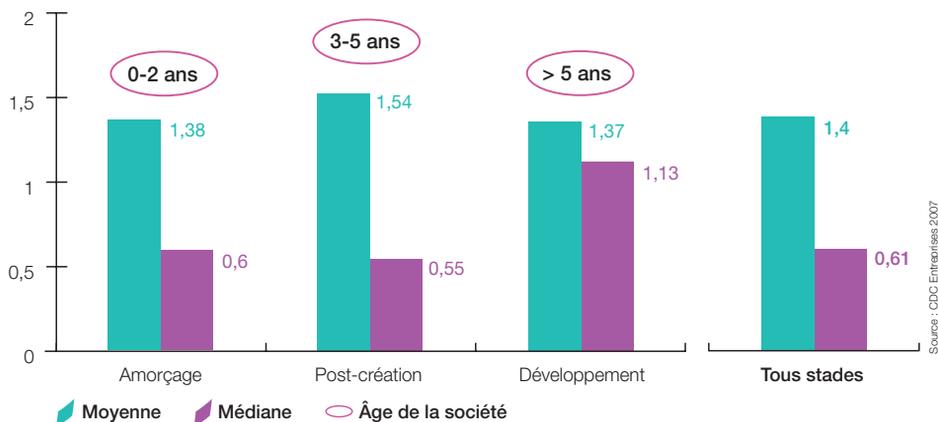
Le nombre de nouvelles sociétés entrées dans les portefeuilles de nos fonds de capital risque technologique affiliés est lui aussi en progression de près de 9,5 % sur un an.

Au total, sur les 350 millions d'euros investis par nos fonds affiliés en 2006, 184 millions d'euros, soit 53 % des investissements, ont contribué à financer des sociétés technologiques entrées nouvellement dans les portefeuilles de ces fonds. Cette tendance témoigne de la volonté des gestionnaires de renouveler leurs portefeuilles, après plusieurs années de consolidation de l'existant. ■

1. On définit par primo-investissement le montant décaissé par un affilié dans une société lors de sa 1^{ère} année d'entrée au capital de celle-ci.

Les primo-investissements dans les TIC continuent de croître mais restent faibles en phase de développement

● Primo-investissements moyens et médians en 2006 dans les TIC (en M€)



Les montants unitaires investis en primo-financement dans les TIC s'établissent à 1,8 million d'euros en moyenne, en croissance de 28 % par rapport à 2005.

La phase d'amorçage demeure la plus dynamique, en concentrant 57 % des financements.

En revanche, le financement du développement marketing et commercial présente des tickets unitaires assez faibles par rapport aux besoins de financement nécessaire de cette phase aval. ■

Focus

Attention portée à un secteur particulier



Amorçage



Capital risque technologique



Sciences de la vie



TIC

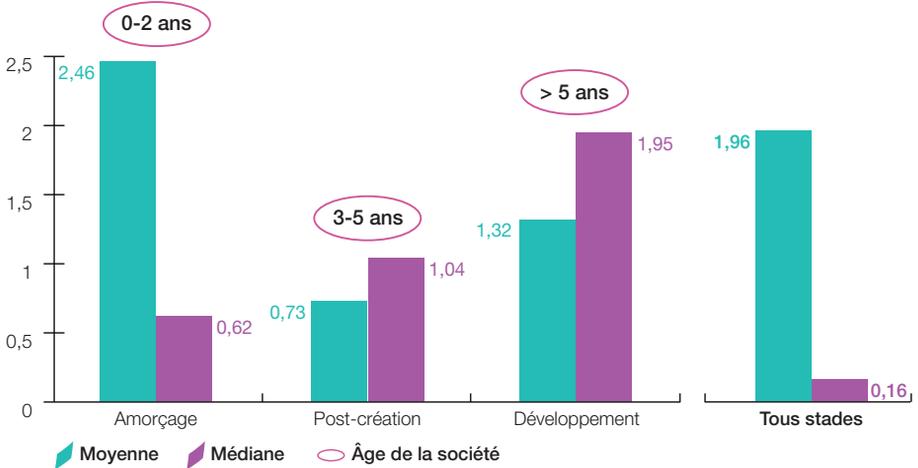


Régional



Les primo-investissements dans les sciences de la vie sont encore très faibles

● **Primo-investissements moyens et médians en 2006 dans les sciences de la vie (en M€)**



Source : CDC Entreprises 2007

Les montants unitaires investis en primo-financement dans les sciences de la vie s'établissent à près de 2 millions d'euros, en hausse de 9 % par rapport à 2005.

Cette dynamique est, une fois encore, essentiellement liée aux financements en phase d'amorçage, qui représentent 82 % des montants investis.

Les montants unitaires pour les phases de post-crédation et de développement sont nettement moins significatifs et doivent être interprétés avec prudence, en raison du faible nombre d'opérations sur lesquelles ils reposent.

En phase d'amorçage, les opérations sont très disparates, d'où une médiane très basse.

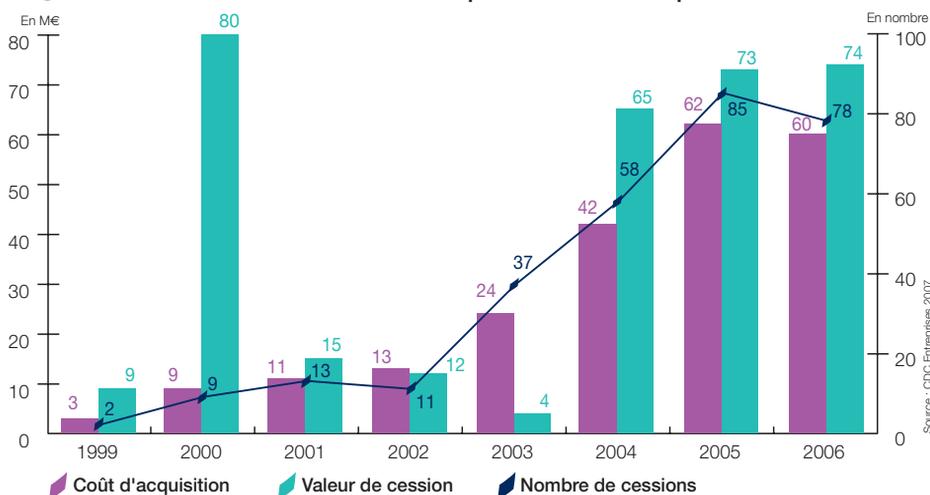
Ainsi, la moyenne de 2,5 millions d'euros de ticket d'investissement en amorçage retombe à 1,3 million d'euros si on retire un financement représentant à lui tout seul 52 % des fonds apportés en 2006 dans ce sous-segment. Cinq opérations de financement (supérieures à 1 million d'euros) en amorçage ont représenté 95 % des montants levés lors des premiers tours de table des sociétés. En définitive, on peut distinguer deux typologies de primo-investissements dans les sciences de la vie en amorçage :

- les opérations qui dépassent le million d'euros et qui concernent des fonds nationaux significatifs et généralistes ;
- les opérations de moins de 250 000 euros, opérées par des fonds exclusivement d'amorçage et régionaux. ■

Analyse des cessions

Des sorties moins nombreuses mais plus rentables

● Évolution du nombre et des montants d'opérations de cession par année



Les produits des cessions, de l'ordre de 74 M€ pour l'année 2006, sont stables par rapport à 2005. Leur nombre a même tendance à légèrement diminuer de 9 % avec 78 opérations, alors que les plus-values progressent de 20 %. Les fonds de capital risque réalisent un nombre moins important de cessions par rapport à 2005. Il est rappelé qu'une cession est comptabilisée lors de la sortie effective d'une entreprise du portefeuille d'un fonds, et non par exemple lors d'une introduction en bourse en raison de la période de *lock up*.

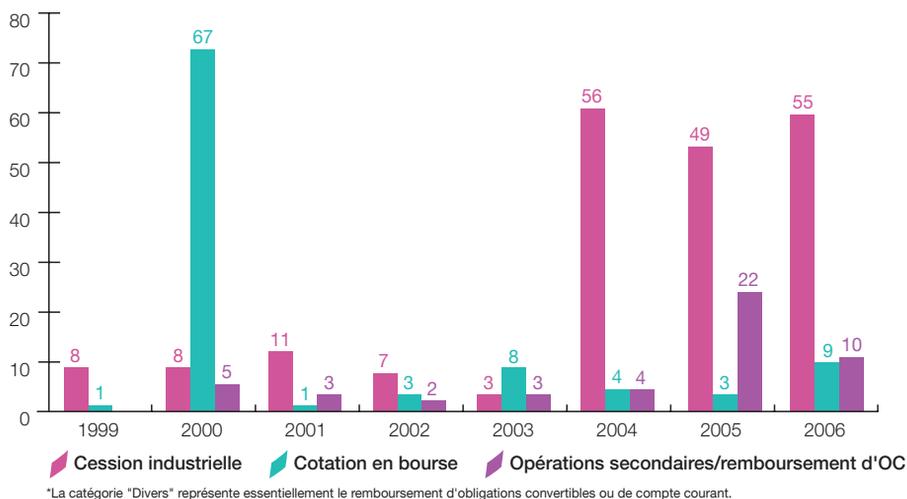
L'année 2005 avait effectivement été marquée par un nombre d'opérations de cession relativement élevé pour des plus-values modestes, résultant d'un effort d'assainissement des portefeuilles six ans après l'éclatement de la bulle Internet.

Au regard de ces chiffres, on peut donc espérer retrouver prochainement un marché offrant des sorties plus dynamiques, basées sur des valorisations plus attrayantes.

Le rachat industriel demeure la principale voie de sortie

74 % des montants cédés concernent les cessions industrielles, phénomène observé depuis 2004.

● Évolution annuelle des montants de cession par type de sorties (en M€)



Les montants cédés par voie industrielle et boursière concernent 36 opérations.

	Cessions boursières		Cessions industrielles	
	Nombre d'opérations	Montants	Nombre d'opérations	Montants de cession (M€)
Sciences de la vie	-	-	6	2,7
TIC	4	9	22	39,5
Industrie et services	-	-	2	1,1
Technologies propres	1	NS	1	11,7
Total	5	9	31	55

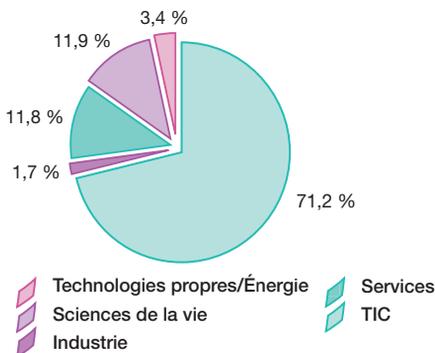
Source : CDC Entreprises 2007

Quelques opérations concentrent la majeure partie des montants cédés :

- deux opérations représentent près de la moitié des montants cédés par nos fonds affiliés à des industriels en 2006 ;
- une opération constitue 55 % des montants cédés en bourse par les fonds affiliés de CDC Entreprises en 2006.

Les TIC restent prépondérantes

● Répartition des montants de cessions par secteur depuis 1998 (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

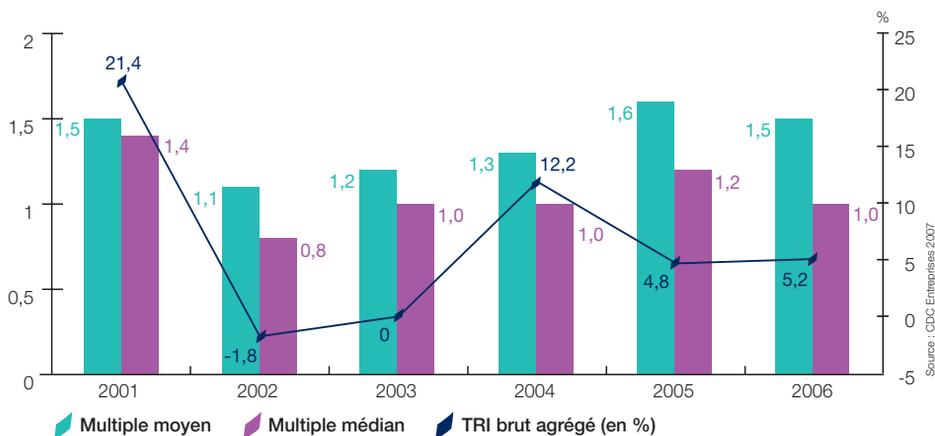
Les TIC demeurent le secteur qui représente la part la plus importante des montants de cessions depuis 1998. Cette tendance se poursuit en 2006 puisque ce secteur concentre 76 % des montants, soit 48,8 millions d'euros pour 26 opérations.

Les sorties ont été beaucoup plus difficiles, sur la même période, dans les sciences de la vie. Elles représentent seulement 4 % des cessions, soit 2,7 millions d'euros pour six opérations au total. Il convient cependant de prendre en compte le fait que plusieurs sociétés ont été introduites sur les marchés boursiers en 2006, sans que les fonds de capital risque n'aient cédé à ce stade leurs actions d'où leur non comptabilisation.

Enfin, l'émergence du secteur des technologies propres et de l'énergie dans les sorties, avec 18 % des montants soit 11,7 millions d'euros sur deux opérations, est liée à une importante cession.

La rentabilité globale des cessions s'améliore

● Évolution du multiple moyen/médian et du TRI brut agrégé par année de cession



Source : CDC Entreprises 2007

Les TRI réalisés sur les sorties enregistrent une hausse du fait de meilleures valorisations de sortie, en particulier dans les TIC. Ainsi en 2006, si l'on met de côté une cession dans le secteur des sciences de la vie, présente dans le portefeuille de certains fonds depuis 1999, le TRI brut agrégé s'améliore nettement, pour atteindre une valeur de 7,5%.

Les multiples de cession sont en légère baisse. Ce phénomène est dû essentiellement à la cession avec moins valeurs de lignes entrées en portefeuille lors de la bulle internet.

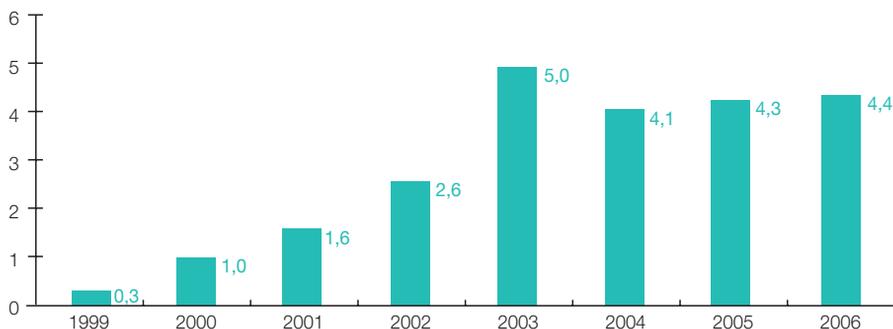
Ainsi, les opérations de cession se caractérisent en 2006 par :

- de très belles cessions, en nombre réduit, qui concentrent la majeure partie des montants.
- un grand nombre d'opérations avec moins valeur, qui tirent la rentabilité des cessions vers le bas, ce qui traduit un assainissement des portefeuilles post-bulle internet effectué par les équipes de gestion de fonds affiliés.

La durée de détention moyenne s'est stabilisée

Si on s'intéresse à la durée de détention des participations en portefeuille, on observe un net allongement depuis 2002, pour atteindre 4,4 ans en moyenne à fin 2006.

● Délai moyen (en année)



Source : CDC Entreprises 2007

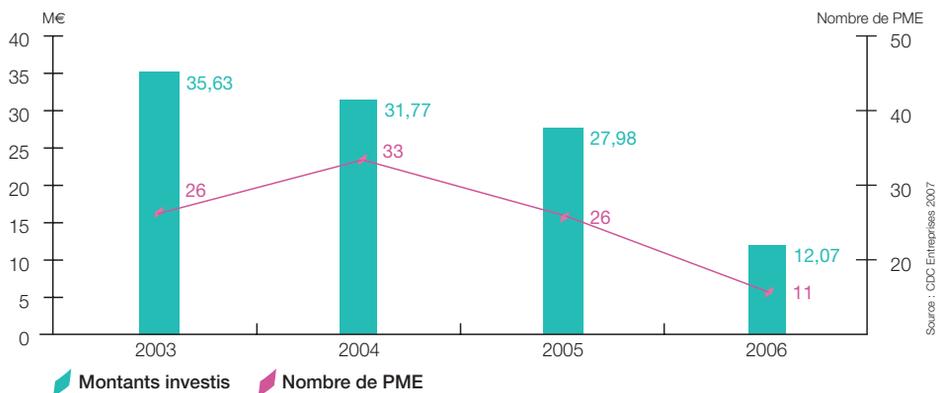
Analyse de la sinistralité

Forte baisse de la sinistralité

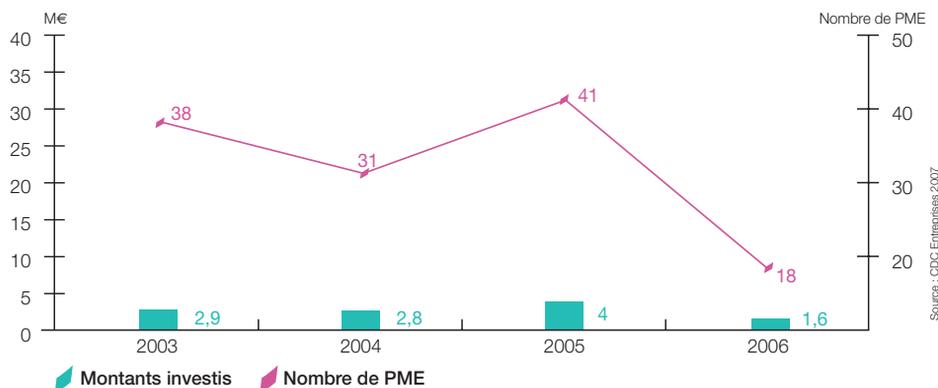
L'analyse de l'ensemble des fonds de capital risque révèle une baisse très significative de la sinistralité suivant une tendance amorcée en 2005. Ainsi en 2006, seules 29 sociétés ont été liquidées, soit 57 % de moins qu'en 2005, pour un montant total de perte de 13,7 millions d'euros.

Si l'on compare les fonds de capital risque technologique et de capital création, on observe que le nombre de sinistres est à peu près équivalent, mais que logiquement, les montants concernés sont sept à douze fois plus importants, selon les années pour les fonds de capital risque technologique. Ceci s'explique par le fait qu'un fonds de capital risque technologique investit en moyenne environ 1 million d'euros dans une société alors que le montant investi par un fonds de capital création s'élève à environ 90 000 euros.

● Évolution de la sinistralité des fonds de capital risque technologique (en M€)



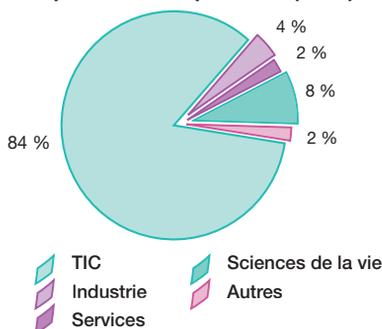
● Évolution de la sinistralité des fonds de capital création (en M€)



La baisse « très significative » des sinistres observée en 2006 confirme le fait que l'onde de choc créée par l'éclatement de la bulle est à présent en grande partie absorbée.

La sinistralité concerne principalement les TIC

● Répartition des montants investis dans les entreprises liquidées par secteur depuis 1998 (en %)

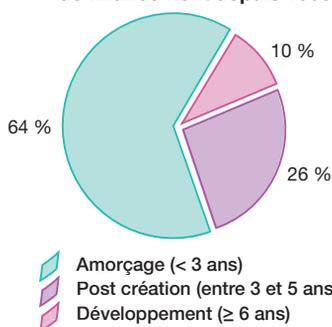


Source : CDC Entreprises 2007

L'étude en montants investis, du profil des sociétés sinistrées depuis 1998 révèle une très forte représentation du secteur des TIC (84 %), essentiellement en phase d'amorçage et création (65 %). Ce constat est lié d'une part au fait que le secteur des TIC constitue l'essentiel du portefeuille des fonds de capital risque et qu'il a été le secteur le plus touché par l'éclatement de la bulle technologique des années 2000.

Les deux tiers des sinistres interviennent durant les trois premières années

● Répartition des montants investis dans les entreprises liquidées par stade de financement depuis 1998 (en %)



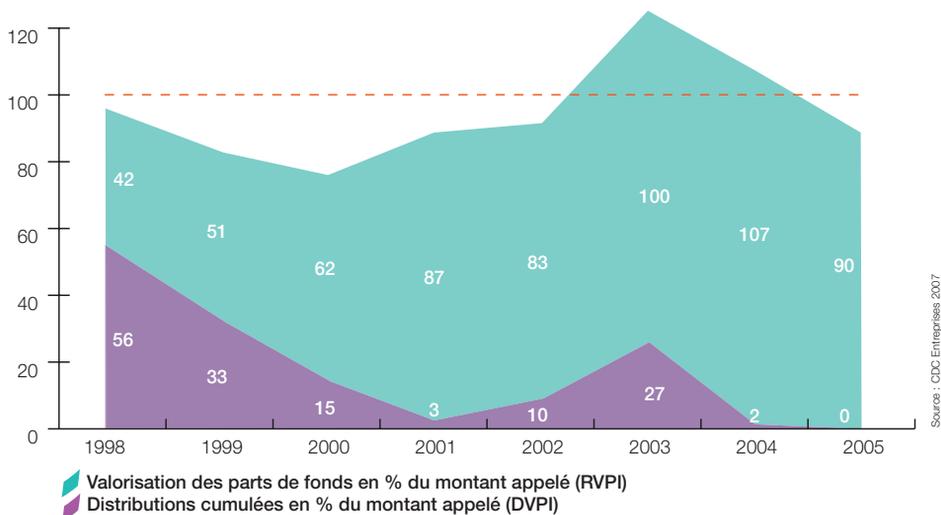
Source : CDC Entreprises 2007

Les sociétés au stade de l'amorçage sont les plus touchées par la sinistralité. Ceci peut s'expliquer par le fait qu'à ce stade de la vie de l'entreprise le niveau de risque, qu'il soit technologique ou de marché, est le plus élevé.

Sur les 64 % des montants sinistrés en amorçage et création, seulement un tiers concerne des fonds d'amorçage du portefeuille de CDC Entreprises. Ces fonds, bien que créés lors de la formation de la bulle technologique, ont mieux résistés à l'éclatement de cette dernière. Ils n'ont en effet pas investi aussi massivement dans le secteur de l'Internet que les fonds de capital risque.

Analyse de la performance des fonds soutenus par CDC Entreprises

● Performances de l'investissement de CDC Entreprises par millésime de fonds (en %)



Le graphique ci-dessus traduit la performance de l'investissement de CDC Entreprises par millésime de fonds. Les quinze véhicules de création étant constitués sous forme de SCR, c'est à dire sans mécanique d'appels de fonds et de remboursement de la plus value, avec une taille réduite (moins de 10 millions d'euros), leur comparaison avec les fonds de capital risque technologique n'est pas significative. C'est pourquoi seuls les fonds de capital risque technologique (hors amorçage) ont été pris en compte dans le calcul de la rentabilité de l'investissement de CDC Entreprises.

La barre rouge représente les fonds appelés, en base 100, 47 véhicules du portefeuille de CDC Entreprises. La partie supérieure représente les valorisations des parts de fonds et la partie inférieure les montants distribués.

Il reste globalement beaucoup de valeur dans les portefeuilles des fonds affiliés. En outre, la valorisation actuelle des portefeuilles ne reflète pas forcément la valeur de sortie finale. On observe tout de même que les fonds ont du mal à assainir leurs portefeuilles. Il est vrai que l'année 2006 a enregistré de belles introductions sur Alternext et le compartiment C d'Euronext mais les opérations de cessions n'ont pas encore été effectivement réalisées (période de « lock up »).

Les millésimes 1998, 1999 et 2000 seront les plus difficiles compte tenu de la forte sinistralité suite à l'éclatement de la bulle internet.

En ce qui concerne les millésimes 2001 et 2002, l'éclatement de la bulle a provoqué deux phénomènes :

- un étalement dans le temps de l'activité d'investissements des véhicules ;
- un retard dans le développement des sociétés financées, alors à la recherche de leur modèle économique.

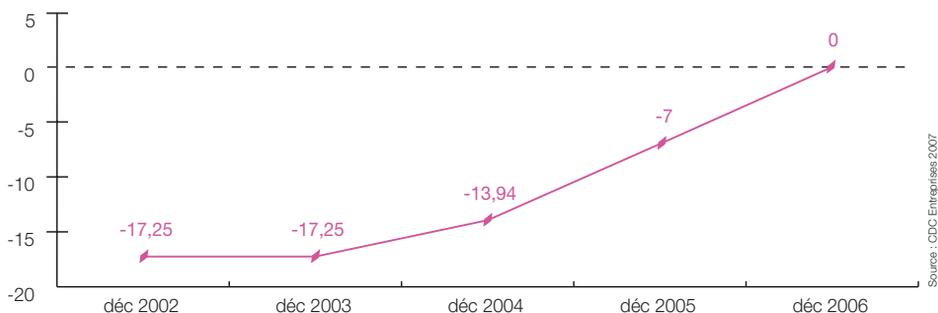
Les millésimes 2003 à 2004 s'avèrent prometteurs. Créateurs de valeur, ils ont vu leur portefeuille revalorisé et ont démarré les distributions.

Le millésime 2005 est encore trop jeune pour faire apparaître des revalorisations de portefeuille, sans parler de distributions. La valeur des actifs nets des fonds - inférieure à 100 % - reflète la ponction des commissions de gestion.



Amorçage

● TRI net des fonds d'amorçage de CDC Entreprises (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Le taux de rendement interne (TRI) calculé sur le portefeuille de ces fonds d'amorçage s'établit au 31 décembre 2006 à zéro. La performance des fonds d'amorçage a quitté le creux de la courbe en J pour atteindre le point d'équilibre, en raison des premières cessions. ■

Retombées économiques du capital risque français

L'impact socio-économique du capital risque

Au 31 décembre 2006, le portefeuille résiduel de l'ensemble des fonds d'investissement comprend 947 sociétés après soustraction des sorties et des sinistres.

Ces 947 sociétés réalisent 5,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires et emploient près de 42 000 personnes.

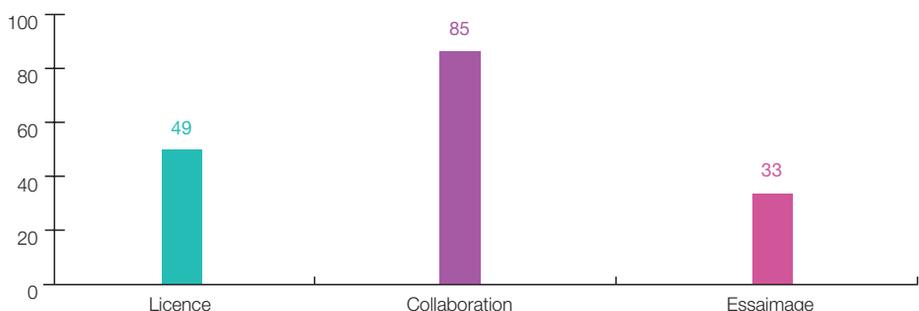
Par ailleurs, 43 % de ces entreprises réalisent un chiffre d'affaires supérieur à 1,5 million. 53 % des effectifs se concentrent dans des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 50 millions d'euros, ce qui montre la croissance rapide de ces sociétés.



Amorçage

L'impact des fonds d'amorçage sur la valorisation de la recherche publique : la majorité des sociétés financées par les fonds d'amorçage ont un lien avec la recherche publique

● Type de lien entre les entreprises financées en amorçage et la recherche publique (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

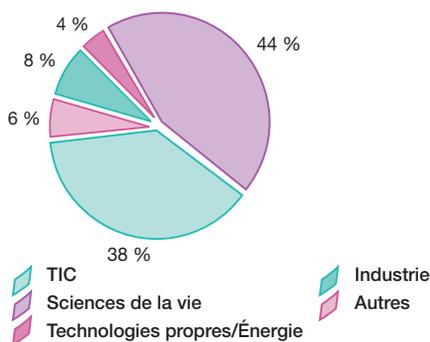
S'agissant de l'impact de la mise en place des fonds d'amorçage sur la valorisation de la recherche publique par la création d'entreprises, on constate que sur les 237 sociétés financées par les 21 fonds d'amorçage depuis 1998, 130 d'entre elles, soit 55 %, ont un lien avec la recherche publique.

Le lien le plus répandu est la collaboration entre la PME et les chercheurs de laboratoires publics, sous la forme, par exemple, de contrat de recherche.

Cette proximité est essentiellement liée à la présence des organismes de recherche parmi les souscripteurs de la plupart des fonds d'amorçage.

Par ailleurs, 103 entreprises, soit 43 %, sont passées par une structure d'incubation et notamment un incubateur public.

● **Répartition sectorielle des entreprises en lien avec la recherche publique de 1998 à 2006 (en %)**



Dans le domaine des sciences de la vie, le lien entre la recherche publique et les PME financées est particulièrement marqué : 44 % d'entre elles sont en effet issues ou en relation avec un organisme public de recherche. ■

Source : CDC Entreprises 2007

Les fonds de capital
développement,
de capital transmission
et les organismes
régionaux

Les faits marquants

Il ressort des données observées sur les fonds affiliés à CDC Entreprises les faits suivants :

- une couverture élargie de CDC Entreprises sur le capital développement et les transmissions, avec 6 nouveaux fonds en portefeuille, représentant 462 millions d'euros ;
- une accélération des investissements des fonds affiliés dans les PME, avec 300 millions d'euros investis en 2006 ;
- une reprise du capital développement dans un contexte encore marqué par l'importance des transmissions ;
- des performances en hausse, notamment au sein des organismes régionaux de capital investissement.

Dans le cadre de l'étude annuelle 2007 de CDC Entreprises, les fonds de capital développement et petites transmissions ont été regroupés au sein du même périmètre, quelle que soit leur zone d'intervention géographique.

Le chapitre consacré au capital développement et à la transmission comprend également des développements spécifiques aux organismes régionaux de capital investissement (ORCI). Ces organismes ont la particularité, pour un grand nombre d'entre eux, d'intervenir à tous les stades de développement de l'entreprise. Il était donc nécessaire d'examiner de manière distincte leurs interventions, leurs performances et leur gestion. Les focus réalisés sur les organismes régionaux¹ englobent les fonds d'amorçage actifs en région, à la différence des données globales sur le capital développement et transmission, où ils n'apparaissent pas. Rappelons que les fonds d'amorçage et de capital risque régionaux sont traités dans la partie consacrée aux fonds de capital risque. Dans cette partie, les organismes régionaux généralistes ont pour leur part été rattachés aux fonds de capital développement et petites transmissions.

1. Dont le périmètre a évolué en 2006, ce qui rend aléatoire toute comparaison avec les études précédentes.

Les fonds gérés

462 millions d'euros levés au total en 2006

Un portefeuille de 2,3 milliards d'euros de capitaux gérés

Dans le cadre de sa stratégie de financement de la croissance des PME, CDC Entreprises a orienté son intervention sur des fonds de capital développement spécialisés sur les tickets allant jusqu'à 15 millions d'euros et sur les organismes régionaux de capital investissement (ORCI).

Les fonds gérés par les organismes compris dans ce périmètre représentent un total de 2,3 milliards d'euros, regroupant les montants gérés par les fonds nationaux de capital développement et transmission (1,5 milliard d'euros), les organismes régionaux de capital investissement généralistes ou plus spécialisés sur le capital développement (608 millions d'euros) et les organismes régionaux spécialisés sur le capital risque et l'amorçage (195 millions d'euros).



Source : CDC Entreprises 2007

CDC Entreprises accroît sa couverture du marché du capital développement

Les véhicules nationaux et régionaux de capital développement et de petites transmissions ont levé 462 millions d'euros en 2006. Six nouveaux FCPR ont été créés (EPF III, Franche Comté PME III, Hexagone II, IFI II, Reprendre et Développer et Xpansion). Le dynamisme des levées de fonds est essentiellement dû aux véhicules nationaux de capital développement, qui ont levé à eux seuls 427 millions d'euros.



Régional

Le capital investissement régional continue sa croissance

Les organismes régionaux de capital investissement ont attiré en 2006 près de 70 millions d'euros : 38 millions d'euros sur le segment du capital développement et transmission, avec la création de trois nouveaux véhicules et 32 millions d'euros sur l'amorçage et le capital risque (déjà examinés en partie I), levés par un nouveau FCPR (SOCRI 2) et trois organismes déjà existants.

Au total, les capitaux gérés par les ORCI sont donc passés de 733 millions d'euros en 2005 à 803 millions d'euros en 2006. Le portefeuille de CDC Entreprises comprend désormais 63 organismes régionaux de capital investissement. ■

CDC Entreprises élargit son champ d'intervention

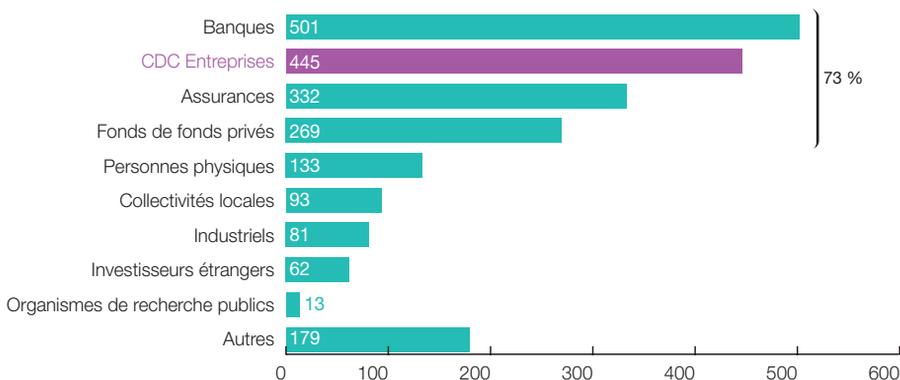
CDC Entreprises accompagne les nouveaux véhicules de capital développement pour les PME

CDC Entreprises a accompagné depuis plusieurs années des équipes de capital développement et de petites transmissions actives au niveau régional, puis national sur le segment des petites et moyennes entreprises et en particulier sur les petites capitalisations (*small caps*).

Cet effort s'est accentué dans le cadre du dispositif France Investissement lancé fin 2006 et piloté par CDC Entreprises. Aujourd'hui, CDC Entreprises est le premier souscripteur des fonds de capital développement et transmission affiliés. Sa part dans les capitaux levés par les fonds est de 21 %, ce qui représente un effet de levier de 1 à 5 sur ce segment de marché.

Les organismes de capital développement et petites transmissions ont levé leurs fonds majoritairement auprès des banques, des compagnies d'assurance et des fonds de fonds privés. Les banques arrivent en tête avec 24 % des souscriptions. Les compagnies d'assurance ont souscrit pour leur part 16 % des capitaux levés par les fonds, suivies par les fonds de fonds privés, catégorie regroupant les filiales de capital investissement des institutions financières.

● Répartition des capitaux engagés par type d'actionnaires dans les fonds de capital développement et transmission (en M€)



CDC Entreprises a également élargi son champ d'intervention sur le segment du capital développement national. Le capital développement et les petites transmissions, avec ou sans effet de levier, constituent des instruments utiles de création de valeur au sein des entreprises. L'effort engagé depuis plusieurs années dans les fonds de capital développement a donc été prolongé en 2006.

En outre, CDC Entreprises est également intervenue dans des fonds ciblés sur des secteurs économiques spécifiques, où un renforcement de l'offre de financement pour les entreprises était nécessaire. Des fonds sectoriels, par exemple spécialisés dans les éco-énergies sont ainsi entrés dans son portefeuille ces dernières années. En parallèle, le choix a été fait d'intervenir dans des véhicules offrant de nouveaux instruments, tels que les financements en mezzanine *sponsorless*³.



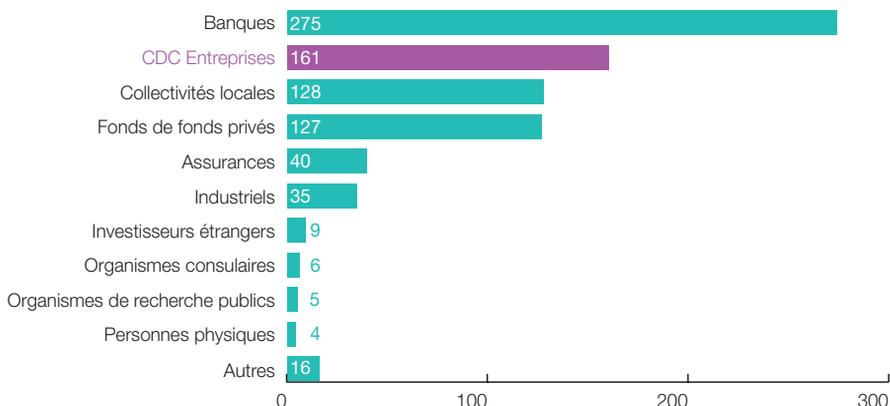
Régional

Le premier acteur du capital investissement régional

Avec 20% des capitaux souscrits CDC Entreprises est le premier actionnaire des organismes régionaux de capital investissement.

L'ensemble des banques constitue la première catégorie de souscripteurs ; elles représentent à elles-seules le tiers des capitaux des ORCI. La part des financiers (banques, assurances et fonds de fonds privés), hors CDC Entreprises représente 55% des souscriptions des ORCI. Avec une part de 16% du total des souscriptions, les collectivités locales jouent également un rôle important dans les levées de fonds.

● **Actionnariat des organismes régionaux de capital investissement (en M€)**



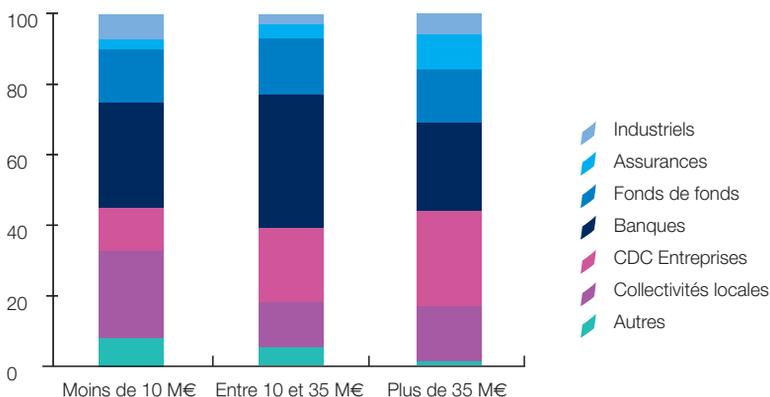
Source : CDC Entreprises 2007

La proportion des différents acteurs dans le capital des organismes régionaux de capital investissement varie selon leur taille. Sur tous les segments concernés, la part cumulée des établissements bancaires

3. Fonds investissant en mezzanine et en capital, par opposition au fonds de mezzanine pure qui n'interviennent qu'en dette aux côtés de fonds LBO.

et d'assurance, des fonds de fonds privés et des industriels dépasse 50 %. Toutefois, les collectivités locales sont plus présentes dans les organismes régionaux de moins de 10 millions d'euros (avec 25 % du capital des ORCI) que dans les organismes de 10 à 35 millions d'euros (13 % du capital) et les organismes de plus de 35 millions d'euros (16 % du capital).

● Répartition des actionnaires et souscripteurs selon la taille de l'organisme (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Focus

Attention portée à un secteur particulier

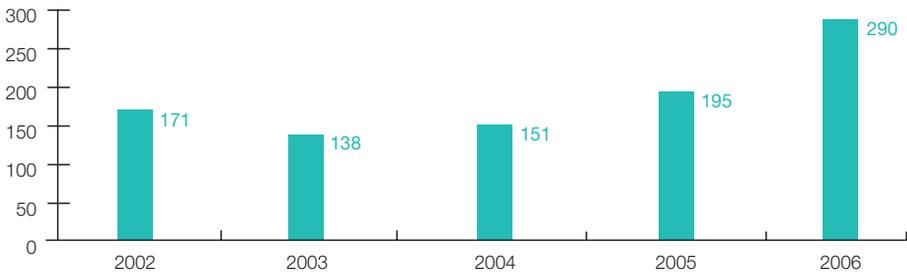
-  Amorçage
-  Capital risque technologique
-  Sciences de la vie
-  TIC
-  Régional

Les investissements

Près de 300 millions d'euros investis dans les entreprises

L'année 2006 se termine sur une croissance sans précédent des investissements réalisés par les organismes affiliés de capital développement et transmission. Ceux-ci passent d'environ 200 millions d'euros en 2005 à près de 300 millions en 2006. Cette tendance s'observe pour l'ensemble des structures de capital investissement en France. Les deux tiers de ces investissements ont été réalisés par des fonds de capital développement et transmission nationaux – un quart des investissements étant réalisés par des fonds de deuxième ou troisième génération. Les investissements dans les *small caps* maintiennent donc un rythme soutenu.

● Évolution des investissements annuels des fonds de capital développement et petites transmissions (en M€)



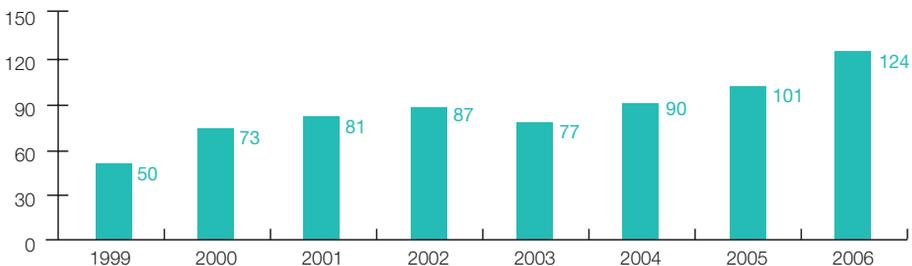
Source : CDC Entreprises 2007



Régional

Les organismes régionaux de capital investissement conservent également un rythme d'investissement élevé. Avec une hausse de 23 %, 2006 devient une année record en terme de montant investis, détrônant ainsi 2005. Cette classe d'actifs conserve son dynamisme dans un contexte très favorable pour le capital investissement en France.

● Évolution des investissements annuels des organismes régionaux de capital investissement (en M€)



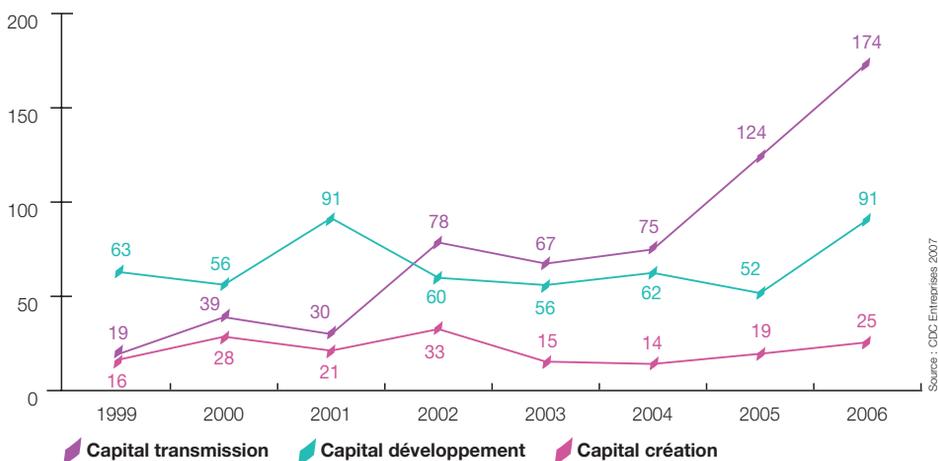
Source : CDC Entreprises 2007

Les niveaux d'investissement sont toutefois très disparates selon la taille des organismes. Huit structures regroupent à elles seules plus de la moitié des capitaux investis en 2006. Les montants investis par véhicule s'échelonnent ainsi entre moins de 100 000 euros pour les organismes les plus petits et 15 millions d'euros pour les plus importants. ■

Les petites transmissions dopent le marché

L'activité des fonds continue d'être entraînée par les transmissions, même si tous les stades de financement voient leurs investissements augmenter en 2006. Dans ces statistiques, le financement d'entreprises au stade de la création provient essentiellement des organismes régionaux de capital investissement, dont une partie a une vocation généraliste et réalise des investissements à tous les stades de croissance des entreprises. Trois tendances se dégagent : la reprise du capital développement après six années de baisse tendancielle, la croissance régulière mais à un niveau plus faible du capital création, et la très bonne santé des transmissions.

● Évolution annuelle des montants investis par les fonds de capital développement et transmission (en M€)



La reprise du capital développement

La reprise des investissements dans les entreprises en développement est l'élément notable de l'année 2006. Le capital développement enregistrait en effet, une baisse tendancielle depuis 2001. Rompant avec cette tendance, les investissements réalisent un bond de 75 % entre 2005 et 2006. Sa part relative dans les investissements totaux s'élève en 2006 à 31 % contre 22 % en 2005. Cet effet traduit la reprise des investissements des PME.

Les investissements sont réalisés sur un nombre stable d'entreprises (143 en 2004, 137 en 2006). Le ticket moyen unitaire s'établit à 660 000 euros. En 2006, la moitié du volume des investissements est constituée par des interventions unitaires supérieures à 1 million d'euros.

Les organismes régionaux de capital investissement ont également réalisé un effort important en matière de capital développement, avec un niveau d'investissement en hausse de 46 %. Les montants investis dans les PME par les ORCI sont en croissance : le ticket moyen d'investissement a quasiment doublé en quatre ans, passant de 180 000 euros par entreprise en 2003 à 350 000 euros en 2006.

Les transmissions demeurent le moteur du marché

Les transmissions réalisent une hausse de 39 % en 2006, atteignant un record de 173 millions d'euros pour 118 entreprises financées. Cette augmentation s'inscrit dans la tendance engagée depuis 2004 et rejoint les performances nationales des transmission/LBO de 2006 (+28 % selon l'AFIC). 59 % des investissements réalisés par les fonds de capital développement et de transmission du portefeuille de CDC Entreprises concernent donc des transmissions et LBO réalisées sur des *small caps*. Ces opérations ont bénéficié en 2006 d'une conjoncture particulièrement favorable, avec des taux d'intérêt qui se sont maintenus à des niveaux bas malgré une légère remontée par rapport à 2005 et un nombre élevé de départ à la retraite de chefs d'entreprises. En outre, la démarche de transmettre son entreprise, même avant d'atteindre l'âge de la retraite, est aujourd'hui entrée dans les mœurs.

Ces investissements sont réalisés sur un nombre d'entreprises également en hausse (118 en 2006 contre 105 en 2005). Le ticket moyen par entreprise atteint ainsi 1,47 million d'euros par transmission.

Les organismes régionaux de capital investissement accompagnent pour leur part des transmissions de taille plus petite (426 000 euros en moyenne sur une centaine de sociétés). Les structures de petite taille financent proportionnellement moins de transmission que les organismes les plus importants : en montants investis, la part des transmissions représentent 21 % de l'activité des organismes de moins de 10 millions d'euros, 32 % des organismes de 10 à 35 millions d'euros, et 53 % des organismes de plus de 35 millions d'euros. 81 transmissions de moins de 10 millions d'euros ont été financées par les organismes régionaux de capital investissement en 2006.



Le capital création continue sa croissance

Les montants investis en capital création par les fonds affiliés (hors capital risque) sont quasi exclusivement le fait des organismes régionaux de capital investissement. Ceux-ci ont investi 25 millions d'euros en 2006 dans des entreprises en création, soit 31 % de plus qu'en 2005. Si l'on ajoute les organismes régionaux spécialisés dans l'amorçage et la création d'entreprises, leurs investissements s'élèvent à 34,16 millions d'euros dans 211 entreprises. Les organismes régionaux apportent donc un appui tout à fait essentiel aux PME en création. À noter que les organismes régionaux de moins de 10 millions d'euros ont consacré 54 % de leurs investissements à la création d'entreprises, soit une part deux fois plus importante que les structures de taille plus élevée.

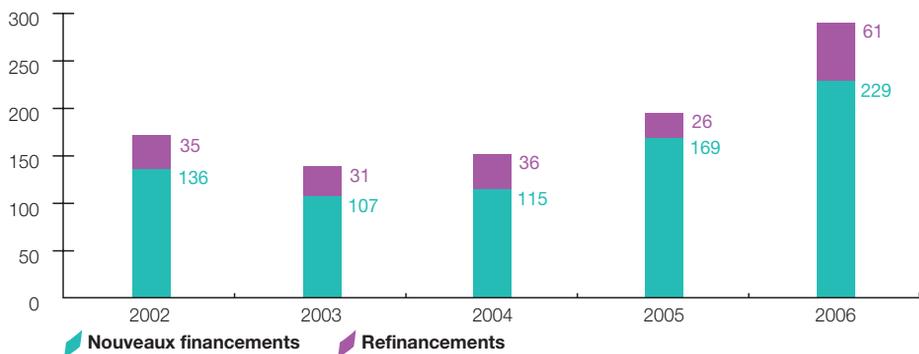
Le ticket unitaire moyen des organismes régionaux en capital création tend à s'accroître également : il passe de 148 200 en 2005 à 162 000 euros en 2006. Cela n'a toutefois pas eu d'effet négatif sur le nombre d'entreprises en création financées par l'ensemble des ORCI, qui se monte à 211 en 2006. Les organismes régionaux ont donc accentué leurs efforts de financement sur ce segment. ■

Les nouveaux investissements conservent leur dynamisme

Les investissements réalisés en 2006 ont été très majoritairement réalisés dans de nouvelles entreprises (79 % des montants). Cette tendance est comparable avec les fonds régionaux (75 % de nouveaux financements).

Le nombre de nouvelles entreprises financées par les fonds de capital développement et transmission s'élève à 247 pour l'année 2006. 146 entreprises ont fait l'objet d'un refinancement.

● Répartition des nouveaux financements et des refinancements en capital développement et transmission depuis 2002 (en M€)



Source : CDC Entreprises 2007

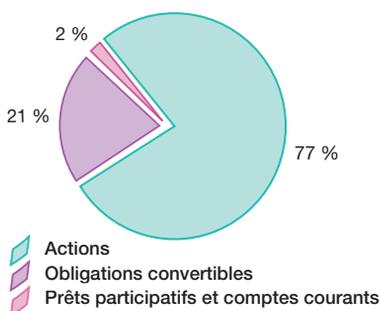
Cette répartition entre nouveaux financements et refinancements constitue une différence notable avec le modèle des fonds de capital risque, où la part importante des refinancements est liée à la nécessité d'accompagner une entreprise sur les tours de tables successifs. Les fonds de capital développement et de transmission privilégient un investissement élevé dès le premier tour, les refinancements n'étant nécessaires qu'en cas de difficulté de l'entreprise ou d'accompagnement d'un projet ponctuel (croissance externe, nouveau produit).

La hausse des refinancements en 2006 correspond principalement à un besoin d'accompagnement des projets de développement des entreprises. 15 % des refinancements correspondent en outre à des financements intermédiaires (*bridge*) précédant une cession ou une introduction en bourse. Ces refinancements sont donc directement corrélés à la qualité des perspectives de cessions sur la période.

Une prédominance des interventions en actions

Les actions constituent le premier support d'intervention des fonds de capital développement et petites transmissions. Elles représentent en moyenne 77 % de leur portefeuille brut. Les obligations convertibles représentent pour leur part 21 % des montants investis dans les entreprises. Cette part est relativement stable sur le long terme. Les prêts participatifs, comptes courants et autres instruments de quasi fonds propres ne regroupent quant à eux que 2 % des instruments des organismes de capital développement et transmission.

● Répartition des montants investis par instruments pour les fonds de capital développement/transmission (en %)



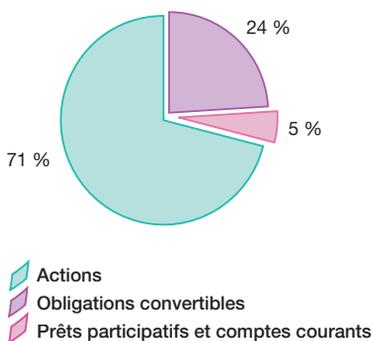
Source : CDC Entreprises 2007



Les instruments des organismes régionaux de capital investissement

Les organismes régionaux de capital investissement disposent à fin 2006 d'un portefeuille d'environ 400 millions d'euros d'actions, représentant 71 % de leur portefeuille brut. Avec 24 % des montants inscrits au bilan des organismes régionaux, les obligations se maintiennent au niveau atteint sur les quatre dernières années, avec cependant une légère baisse par rapport à 2005. Les prêts participatifs et comptes courants représentent pour leur part 26 millions d'euros, soit 4,9 % du portefeuille brut.

● Nature des titres détenus par les ORCI (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Les structures des portefeuilles diffèrent selon la taille des organismes régionaux. Les organismes de moins de 10 millions d'euros interviennent en effet davantage en prêts participatifs et en comptes courants (14 %) que les véhicules plus importants. Sept organismes régionaux regroupent la moitié des montants investis dans les entreprises à travers ces instruments. À l'inverse, les organismes supérieurs à 35 millions d'euros n'ont quasiment pas recours aux prêts

participatifs ou aux comptes courants. Ils ont en revanche investi davantage en obligations convertibles (20 %) que les organismes de 10 à 35 millions d'euros (24 %), en raison d'un volume plus important de transmissions financées. ■

Les investissements dans l'industrie arrivent en tête

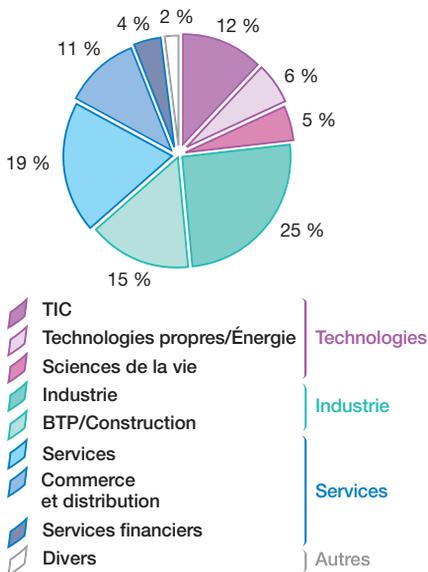
Les véhicules de capital développement et transmission y ont consacré 115 millions d'euros, soit 40 % de leurs investissements en 2006, au profit de 161 entreprises. Les services arrivent en seconde position en montant et en nombre d'entreprises financées, avec 100 millions d'euros investis dans 126 sociétés. En 2005, les mêmes véhicules avaient investi 75 millions d'euros dans les entreprises industrielles et 72 millions d'euros dans les services.

La proportion des investissements réalisés dans les technologies constitue un élément notable. Les investissements dans le secteur de l'énergie et des technologies propres se sont élevés à 18 millions d'euros pour 9 entreprises financées, contre moins de 1 million d'euros en 2005. L'essentiel de ces investissements est réalisé par un fonds. Le

secteur des technologies de la communication et de l'information double quant à lui ses montants investis, passant de 17 à 34 millions d'euros dans 51 entreprises. Il en est de même pour les sciences de la vie (de 7 à 14 millions d'euros et 29 entreprises financées).

L'industrie et les services concentrent encore les trois quarts des investissements totaux des fonds de capital développement/transmission et des fonds régionaux. Leur part se contracte légèrement par rapport à 2005, où ils représentaient ensemble 77% des investissements totaux. Celle des secteurs innovants augmente faiblement. L'émergence de fonds de capital développement spécialisés dans ces secteurs, et notamment dans les énergies renouvelables, explique cette tendance. Le capital développement s'élargit ainsi à de nouveaux secteurs d'activité.

● **Ventilation des investissements des fonds de capital développement et transmission (en %)**



Les services constituent également un secteur très prisé par les opérateurs de capital investissement, et leur part dans les investissements rejoint celle qu'occupe ce secteur dans l'économie française. On note également que le financement en fonds propres s'élargit à de nouveaux services, notamment aux services financiers. Plusieurs opérations de ce type ont en effet été réalisées en 2006, en particulier par les organismes régionaux de capital investissement.

● **Ticket moyen par secteur d'activité**

	Industrie	Services	Technologies	Autres	Total
Total investi (en M€)	116	100	68	6	290
Nombre de PME financées	161	103	90	6	360
Ticket moyen par PME (en K€)	719	969	758	963	805

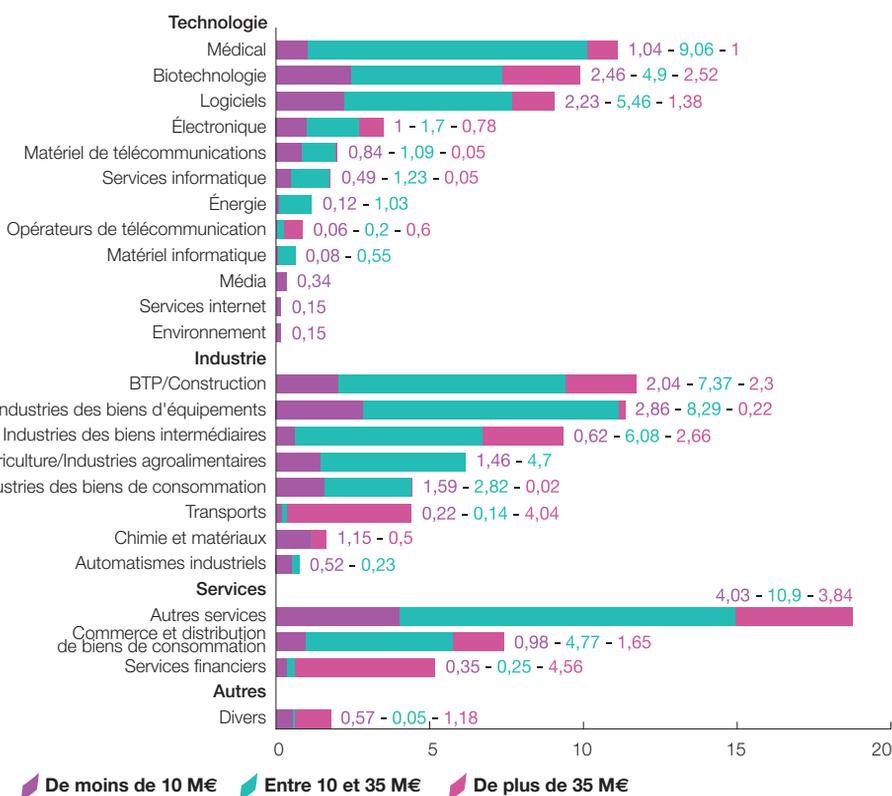
Source : CDC Entreprises 2007

Le ticket moyen investi dans les entreprises est plus élevé dans les services. Cela découle notamment de la part importante des investissements réalisés dans le commerce et la distribution (le tiers des

investissements réalisés dans les services) où les valorisations et les tickets investis sont en moyenne élevés. En outre, les organismes régionaux de capital investissement tendent à investir des tickets moins élevés dans un nombre significatif de petites industries. En moyenne, le ticket investi en capital développement et transmission par les fonds de *small caps* du portefeuille de CDC Entreprises est de 805 000 euros par entreprise.

La répartition des investissements en capital développement et petites transmissions par sous-secteurs d'activité appelle enfin deux commentaires. Le premier tient à la diversité de la catégorie « Services », qui n'est pas scindée entre les différentes familles de services, à l'exception des services financiers et du commerce et de la distribution de détail, comptabilisés à part. L'agrégation des différents services explique son importance statistique. Le second commentaire a trait à la catégorie « BTP et construction », qui regroupe les activités industrielles de fabrication des biens intermédiaires et biens d'équipement du secteur du BTP et de la construction. Cette catégorie est donc à rapprocher du reste de l'industrie.

● **Répartition détaillée des investissements réalisés par les fonds de capital développement et transmission (en M€)**



Sources : CDC Entreprises 2007



Les organismes régionaux de capital investissement s'impliquent dans les industries novatrices

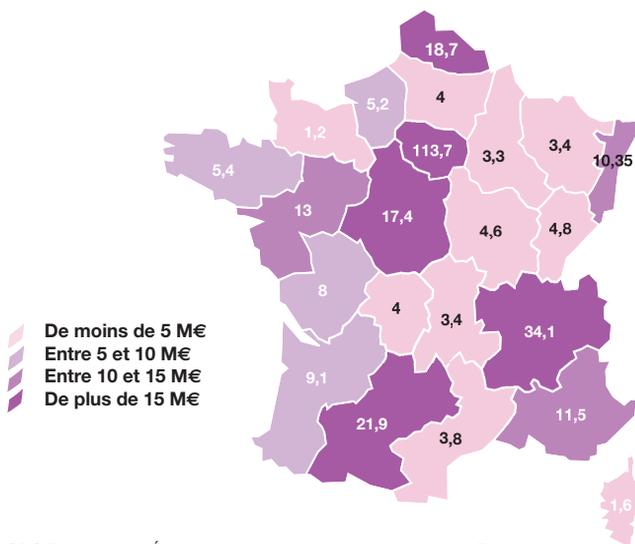
L'analyse sectorielle des 445 entreprises financées par les organismes régionaux de capital investissement en 2006 fait apparaître une plus grande implication sur les secteurs innovants. En effet, si l'industrie et les services arrivent en tête en nombre d'entreprises financées (respectivement 43 % et 24 % du total), les ORCI ont également investi dans 85 entreprises dans les technologies de l'information et de la communication, 50 dans les sciences de la vie et 6 dans l'énergie et les technologies propres. Ce sont les organismes de moins de 10 millions d'euros qui investissent le plus dans les TIC (+ 55 % en montant) et les sciences de la vie (où les montants ont doublé par rapport à 2005). ■

L'Ile de France en tête des investissements en régions

La répartition géographique des investissements doit être examinée avec prudence : en effet, quelques opérations de grande envergure viennent fortement impacter les montants investis par régions.

Les grands équilibres régionaux se maintiennent toutefois d'une année sur l'autre. Pour 2006, cinq régions se distinguent : l'Ile de France, Rhône-Alpes, Midi-Pyrénées, le Centre et le Nord-Pas de Calais. Ces cinq régions représentent à elles seules les deux tiers des investissements réalisés en 2006 par les fonds de capital développement et petites transmissions du portefeuille de CDC Entreprises. Le poids de l'Ile de France, qui réunit le tiers des investissements en 2006, correspond ainsi à sa position dans l'économie française (environ 29 % du PNB).

● Carte de France des investissements des fonds de capital développement/transmission de CDC Entreprises



Source : CDC Entreprises 2007

Les organismes régionaux de capital investissement jouent pleinement leur rôle de financeurs de proximité des entreprises. Ainsi, en Auvergne, Basse-Normandie, Bretagne, Champagne-Ardenne, Corse, Lorraine, Midi-Pyrénées, Picardie, et dans les DOM-TOM, la quasi totalité des investissements réalisés par les fonds sous-jacents de CDC Entreprises ont pour origine les véhicules de capital investissement de la région concernée ou de régions limitrophes.

La performance des fonds

Une année marquée par de bonnes sorties et une sinistralité en forte baisse

Meilleure performance des sorties avec effet de levier et des cessions boursières

Les différents types de sorties sont inégalement profitables pour les véhicules de capital développement et de transmission. En 2006, les cotations en bourse ont permis de réaliser le meilleur niveau de plus-values, suivies de peu par les reprises par des personnes physiques dans le cadre d'un LBO, MBO ou d'un OBO⁴. Ces performances s'expliquent notamment par la montée en puissance d'Alternext (voir ci-dessous) et la bonne tenue des opérations avec effet de levier. Comme en 2005, les reprises par des personnes physiques sont en outre le premier mode de sorties en termes de montants cédés. Ces cessions sont en effet poussées par le fort développement des transmissions/LBO sur le marché national.

Les cessions industrielles connaissent en revanche une baisse marquée en 2006. Si elles se maintiennent en valeur absolue à un niveau respectable (41 millions d'euros), elles ne représentent que 17 % du total des cessions (contre 42 % en 2005) et n'ont pas dégagé de plus-values aussi élevées qu'en 2005. Outre l'atonie de l'investissement des entreprises du secteur industriel en 2006, ce type de cession a dû également faire face à la concurrence des LBO, souvent apparus, comme une solution plus profitable.

● Plus-values réalisées par type de cessions en 2006

Types de cession	Nombre de cessions	Montant initial de l'investissement (en M€)	Montant des cessions (en M€)	Plus-values nettes totales (en M€)	Plus-values réalisées en % des investissements initiaux
Reprise avec effet de levier (LBO, MBO, MBI, OBO)	24	33,3	80,8	47,4	142 %
Cession industrielle	37	30,8	41,2	10,4	34 %
Reprise par dirigeant actuel	85	31,7	50,2	18,5	58 %
Cotation en bourse	6	4,7	12,6	7,9	169 %
Cession à un autre organisme financier	16	18,3	24,0	5,7	31 %
Dividendes, intérêts, remboursement OC	43	27,4	31,7	4,3	16 %
Total	211	146,2	240,5	94,2	64 %

4. **Leverage Buy Out** : acquisition avec effet de levier. **Management Buy In** : reprise d'une entreprise par un ou plusieurs dirigeants externes. **Management Buy Out** : reprise d'une entreprise par un ou plusieurs de ses dirigeants. **Owner Buy Out** : rachat d'une entreprise par l'actionnaire majoritaire.

Une différence doit être opérée entre les organismes de moins de 10 millions d'euros et les autres. Ces véhicules ont réalisé un montant de plus-values six à sept fois moins important que la moyenne des fonds de capital développement et transmission. Ils interviennent dans des entreprises plus jeunes, pour des montants souvent peu élevés (151 000 euros d'investissement initial pour les cessions 2006) et parfois difficiles à céder du fait de la visibilité réduite de la cible. Pourtant, même si elles restent faibles, on note une légère hausse de leurs plus-values de cession.

● **Répartition des cessions par taille d'organismes**

Organismes	Nombre de cessions	Montant initial de l'investissement (en M€)	Montant des cessions (en M€)	Plus-values nettes totales (en M€)	Plus-values réalisées en % des investissements initiaux
De moins de 10 M€	37	5,6	6,2	0,6	10 %
Entre 10 et 35 M€	100	33,9	60,2	26,3	77 %
Plus de 35 M€	74	106,7	174,1	67,4	63 %
Total	211	146,2	240,5	94,2	64 %

Source : CDC Entreprises 2007



Régional

Quelles ont été les sorties en bourse des fonds de capital développement régional en 2006 ?

Si les sorties en bourse représentent moins de 3 % des entreprises cédées par les fonds de capital développement et transmission, elles ont permis de réaliser 11 % des plus values nettes totales.

La moitié des opérations de sortie ont été réalisées sur des entreprises déjà cotées depuis plusieurs années sur le marché libre d'Euronext. Certains investisseurs ont en effet préféré attendre quelques années après l'introduction en bourse pour céder leurs titres.

Une introduction en bourse peut également être le moment privilégié de sortie pour un fonds de capital développement. On peut notamment citer le cas d'Aerowatt. Cette société productrice d'électricité éolienne est entrée sur le marché libre d'Euronext Paris, par cotation libre, en novembre 2006. Réalisée sous forme d'augmentation de capital, cette introduction en bourse lui a permis de lever 17 millions d'euros. Elle a aussi donné la possibilité à l'ORCI et au fonds sectoriel qui avaient appuyé son développement, de sortir.

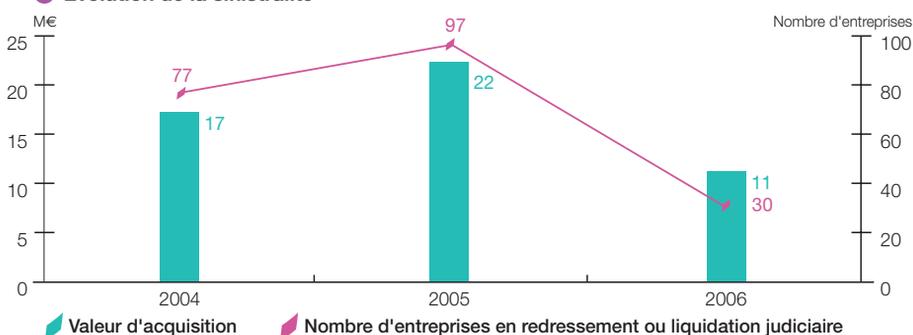
On peut également citer l'exemple de DLSI, réseau d'agences d'intérim installées au Nord et à l'Est de la France. Son introduction sur Alternext a permis aux deux organismes régionaux de capital investissement de céder les titres acquis cinq ans plus tôt, tout en apportant des liquidités afin d'appuyer sa croissance en développant de nouvelles agences et en continuant sa croissance externe. ■

La sinistralité est en forte baisse

La sinistralité des fonds de capital développement et transmission reste contenue en 2006. 30 entreprises seulement ont fait l'objet d'une procédure collective en 2006, soit une baisse de près de 70 % par rapport à 2005. Cette évolution s'accompagne d'une augmentation du niveau de sinistre moyen, qui passe de 230 000 euros en 2005 à 353 000 euros en 2006.

Si l'industrie est le premier secteur concerné par les sinistres en 2006 (50 % des montants d'acquisition, 40 % des entreprises en procédure collective), les écarts entre les secteurs sont peu significatifs.

● Évolution de la sinistralité



Source : CDC Entreprises 2007



Régional

La sinistralité des organismes régionaux en forte baisse en 2006

Les organismes régionaux de capital investissement ont suivi la tendance des fonds de capital développement et transmission du portefeuille de CDC Entreprises. Le nombre d'entreprises en procédure judiciaire dans leur portefeuille diminue de 129 à 42. Les montants d'acquisition de ces entreprises connaissent une baisse plus marquée, de 24,91 millions d'euros en 2005 à 7,31 millions d'euros en 2006. Le niveau de sinistre moyen diminue, de 193 000 euros à 174 000 euros, rejoignant ainsi ses niveaux de 2003 et 2004.

La sinistralité des organismes régionaux demeure élevée pour les entreprises en création : celles-ci représentent 57 % en montant du total des liquidations en 2006, contre 33 % pour les entreprises en capital développement et 10 % pour celles en transmission. Les risques de liquidation sont en effet plus élevés dans les 5 premières années de la vie des entreprises, et sont plus limités pour les entreprises faisant l'objet d'une transmission, souvent bien installées sur leurs marchés et financièrement saines.

La sinistralité des organismes régionaux de capital investissement se distingue également de celle des fonds nationaux au niveau des secteurs d'activité touchés. Son niveau est plus élevé dans les technologies de l'information et de la communication (11 sinistres, 25 % des montants d'acquisition) que dans les autres secteurs. ■

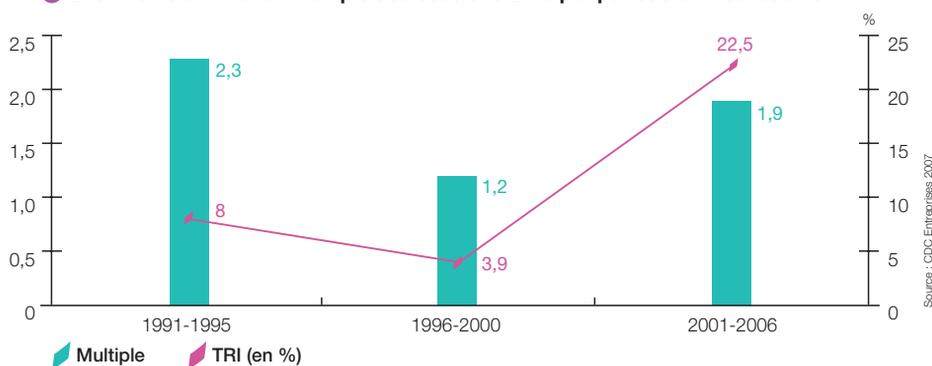
Les participations dans les services sont les plus profitables

L'étude des performances des organismes de capital investissement se base essentiellement sur deux indicateurs : le taux de rendement interne (TRI) qui mesure la performance annuelle de l'investissement, et le multiple de cession qui fait abstraction de la durée de l'investissement (rapport entre la valeur d'achat et la valeur de cession). Les TRI et multiples présentés portent sur l'ensemble des portefeuilles des fonds.

Le TRI brut des cessions de 2006 s'élève à 11,77 %, pour un multiple de cession de 1,69 et une durée moyenne de détention en portefeuille de 4 ans et 8 mois.

Il est intéressant d'analyser la variation de ces deux indicateurs en fonction de la période d'investissement et de la date d'entrée en portefeuille des participations cédées durant l'exercice.

● Évolution du TRI et du multiple des cessions 2006 par période d'investissement



Les indicateurs de performance sont en net redressement pour les investissements réalisés entre 2001 et 2006 par rapport à la période précédente. Durant les années 1996 à 2000 nombre d'acquisitions ont été réalisées pour des montants élevés. Le coût important des acquisitions et la forte sinistralité qui a suivi se sont répercutés lors de la cession de ces participations et pèsent sur les performances de cette période.

Après l'éclatement de la bulle internet, les cessions ont connu un important rééquilibrage. Les TRI ont cru sensiblement avec un TRI agrégé sur la période 2001-2006 de 22,5 % et un multiple de cession agrégé de 1,9.

L'analyse des TRI et multiples par secteur d'activité permet de dégager une différence de rentabilité entre les services et les entreprises industrielles et technologiques. Les premiers se situent à un niveau de TRI agrégé de 17 % et un multiple de 1,9, alors que les secondes génèrent des TRI agrégés plus proches de 10 % et un multiple de 1,6. Une différence doit être faite parmi les entreprises technologiques entre les sciences de la vie d'une part, dont les participations cédées (peu nombreuses dans le cadre de cette étude) ont généré un TRI agrégé d'environ 15 % et un multiple agrégé de 1,8, et d'autre part les TIC et technologies propres/énergie, où le TRI est plus proche de 5 % avec un multiple de 1,3.

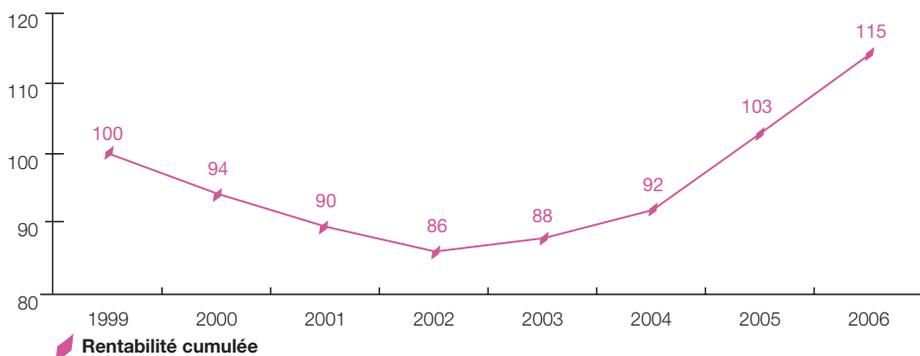
	Industrie	Services	Technologies	Autres	Tous secteurs
Multiple	1,6	1,9	1,6	1,1	1,7
TRI	10,3 %	16,9 %	9,8 %	1,6 %	11,8 %
Nombre d'investissements (flux)	110	53	43	30	236
Durée de détention (en année)	4,9	4,0	5,1	5,8	4,7

Source : CDC Entreprises 2007

Les performances des FCPR croissent régulièrement depuis 2003

Les performances 2006 des FCPR du portefeuille de CDC Entreprises actifs sur le capital développement et la transmission sont bonnes. Elles traduisent l'arrivée à maturité des investissements réalisés par ces véhicules. Après un creusement de leur rentabilité cumulée jusqu'en 2003, les FCPR ont engagé un redressement de leurs performances du fait des sorties réalisées sur les trois dernières années. 2006 s'avère un bon cru pour les FCPR, dont la rentabilité cumulée s'inscrit dans la tendance déjà engagée en 2005. Celle-ci se reflète dans la « courbe en J » observée, qui correspond au modèle d'investissement de ce type de véhicule : la rentabilité est négative les premières années lorsque le fonds débute sa période d'investissement, puis se redresse au moment où les plus-values de cession viennent rembourser les frais consommés lors des exercices précédents.

● Évolution de la rentabilité cumulée (en%)



Source : CDC Entreprises 2007



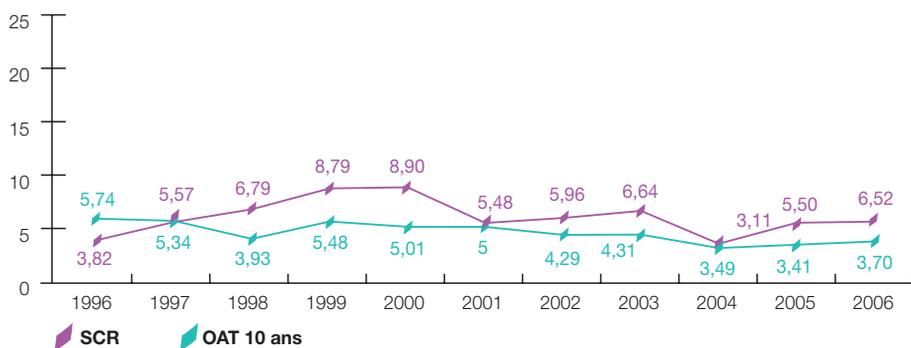
Une rentabilité en hausse mais des différences marquées selon la taille de l'organisme

Le capital investissement régional enregistre une rentabilité régulière couplée à une très faible volatilité.

En 2006, la rentabilité de l'ensemble des organismes régionaux de capital investissement (SCR et FCPR) s'est élevée à 8,86 %, soit la meilleure performance historique depuis 2000. Le bon niveau des cessions des SCR et les performances des FCPR régionaux (dont la rentabilité cumule à 10 % en 2006) expliquent ces résultats. A périmètre constant, la performance globale des ORCI était de 7,95 % en 2005 et de 3,75 % en 2004.

Sur le long terme, les performances des organismes régionaux de capital investissement se distinguent donc d'autres classes d'actifs (immobilier, bourse) par leur régularité. C'est en particulier le cas des SCR, dont la rentabilité est supérieure au niveau de l'OAT de référence à 10 ans depuis 1997.

● Comparaisons de la rentabilité des SCR et de l'OAT de 1996 à 2006 (en %)

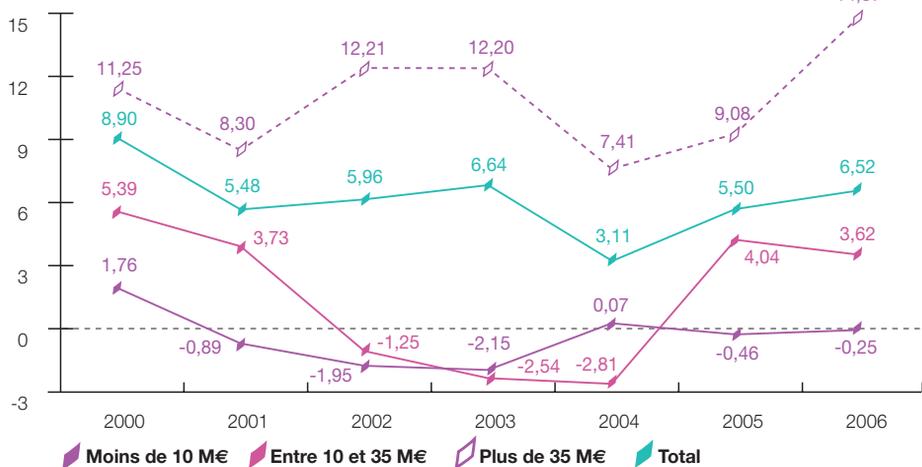


Source : CDC Entreprises, 2007

Une corrélation forte entre la taille des organismes et leur rentabilité.

A périmètre constant, les SCR dont la rentabilité historique est la plus élevée sont celles dont le volume de fonds gérés est le plus important. L'année 2006 renforce cette tendance, avec une rentabilité qui s'établit à près de 15 % pour les SCR de plus de 35 millions d'euros. Ces organismes se rapprochent des performances des fonds nationaux de capital développement. Ils ont atteint une taille suffisante pour constituer une classe d'actifs très attractive pour les investisseurs et assurer leur développement à long terme.

● Évolution de la rentabilité des SCR de 2000 à 2006 (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Les SCR de 10 à 35 millions d'euros voient en revanche leur niveau de rentabilité légèrement diminuer entre 2005 et 2006, passant de 4,04 % à 3,62 %. Les bons niveaux de sorties de ces SCR ne se traduisent donc que partiellement dans leurs résultats nets. Celles-ci doivent encore composer avec un niveau de provision du portefeuille qui pèse sur leurs comptes et des frais de gestion qui restent élevés. La stabilisation de leur résultat net en 2005 et 2006 et la hausse des plus values latentes de leur portefeuille pourraient leur permettre d'améliorer leur situation sur les prochains exercices.

La rentabilité des organismes régionaux de moins de 10 millions d'euros se rapproche de l'équilibre. Ils bénéficient notamment d'un résultat de gestion de leur portefeuille en légère hausse par rapport à 2006 (4,1 millions d'euros contre 3,4 millions en 2005). Celui-ci ne leur permet cependant pas d'atteindre une rentabilité positive sur l'exercice 2006. Ces structures cumulent en effet les handicaps : investissements dans les structures les plus risquées, moyens insuffisants pour éviter une dilution dans les nouveaux tours de table de leurs participations les plus prometteuses, coût d'examen et de suivi des dossiers proportionnellement plus important compte tenu de leur faible taille. L'amélioration de la rentabilité de ces SCR depuis 2003 est encourageante mais doit être poursuivie. ■

Les PME financées

CDC Entreprises a étudié les données relatives à 1 451 sociétés représentant 89 % du portefeuille des fonds affiliés de capital développement. Ces entreprises emploient au total 125 218 salariés et ont réalisé un chiffre d'affaires cumulé de 18,5 milliards d'euros en 2006.

L'entreprise type financée par les fonds affiliés de capital développement et transmission réalise un chiffre d'affaires de 2,7 millions d'euros et emploie 25 personnes.

Cette entreprise type a été définie à partir de la médiane de l'échantillon. La majorité des entreprises analysées comptant moins de 50 salariés, il paraît préférable de se fonder sur les niveaux médians plutôt que sur la moyenne.

Effectifs	Nombre d'entreprises	Part dans l'échantillon	CA cumulé (en M€)	Part dans l'échantillon	Emplois	Part dans l'échantillon
< 10	432	29,7 %	358	1,9 %	1 944	1,6 %
10 à 19	200	13,8 %	397	2,1 %	2 843	2,3 %
20 à 49	355	24,5 %	1 677	9,1 %	11 558	9,2 %
50 à 99	162	11,2 %	1 712	9,2 %	11 829	9,5 %
100 à 199	154	10,6 %	3 277	17,7 %	21 999	17,5 %
200 à 500	106	7,3 %	5 103	27,5 %	31 365	25,1 %
> 500	42	2,9 %	6 026	32,5 %	43 680	34,8 %
Total	1451	100 %	18 549	100 %	125 218	100 %

Source : CDC Entreprises 2007

La répartition des entreprises selon le niveau d'effectif n'est pas homogène. Les entreprises de plus de 200 salariés emploient la moitié des salariés et ont réalisé près de 60 % du chiffre d'affaires cumulé des entreprises en portefeuille. La moyenne des entreprises de l'échantillon s'établit à un niveau nettement supérieur à la médiane : le chiffre d'affaires moyen est d'environ 12,78 millions d'euros pour un effectif de 86 personnes.

La gestion des organismes régionaux de capital investissement

Les plus-values latentes des portefeuilles sont en hausse

Les plus-values latentes ont fortement augmenté en 2006, passant de 6 % du portefeuille géré en 2005 à 9,9 %, soit 54,7 millions d'euros. Cette hausse varie selon la taille des ORCI. Les plus-values latentes des organismes de moins de 10 millions d'euros restent quasiment stables (de 3,3 à 3,4 % du portefeuille géré), tandis que les ORCI de plus de 35 millions voient leurs plus-values latentes croître en valeur absolue (de 15,8 à 17 millions d'euros, soit de 14,1 à 13,7 % du portefeuille géré). La hausse la plus significative est le fait des organismes de 10 à 35 millions d'euros, dont les plus-values latentes sont presque multipliées par 4 en valeur absolue, de 9 à 33,5 millions d'euros, et par 3 en valeur relative (de 3,5 à 11 % du portefeuille géré).

Plus-values latentes par taille de fonds

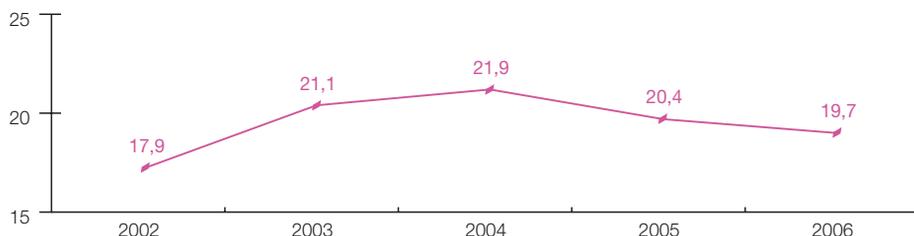
Organismes	Plus-values (en M€)						Plus-values (% du portefeuille brut)					
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2001	2002	2003	2004	2005	2006
De moins de 10 M€	5,2	5,6	5,1	11	3,2	4,2	7,9%	7,8%	6,7%	12,1%	3,3%	3,4%
Entre 10 et 35 M€	14,4	9,4	5,6	10,1	9	33,5	8,2%	4,5%	2,4%	4,2%	3,5%	11%
De plus de 35 M€	65,6	64,4	46,8	6,5	15,8	17	24,6%	13,9%	18,6%	5,3%	14,1%	13,7%
Total	85,2	79,4	57,5	27,6	28	54,7	16,7%	10,7%	10,2%	6,1%	6%	9,9%

Source : CDC Entreprises 2007

Le taux de provision continue de décroître

Le taux global de provision des organismes régionaux de capital investissement est en baisse depuis 2004 : il atteint 19,7 % en 2006. Au 31 décembre 2006, ils avaient provisionné 108,2 millions d'euros sur un portefeuille total de 550,8 millions d'euros.

Taux de provision (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Cette tendance est due aux véhicules de plus de 10 millions d'euros, dont le taux de provision diminue régulièrement depuis plusieurs années. Le taux de provision enregistre en revanche une hausse soutenue pour les organismes de moins de 10 millions d'euros, de 21,8 à 25,9 %. Cette croissance, continue depuis 4 ans, s'explique en partie par des changements dans les modalités d'application de la garantie OSEO, mais aussi par la mise en place de plafonds d'indemnisation. Les petits ORCI doivent assurer les risques importants de participations fragiles et constituent des provisions plus élevées que les organismes de taille supérieure (25,9 % pour les organismes de moins de 10 millions d'euros contre 18,3 % pour les organismes intermédiaires et 16,9 % pour les organismes de plus de 35 millions).

● Évolution du taux de provision entre 2004 et 2006

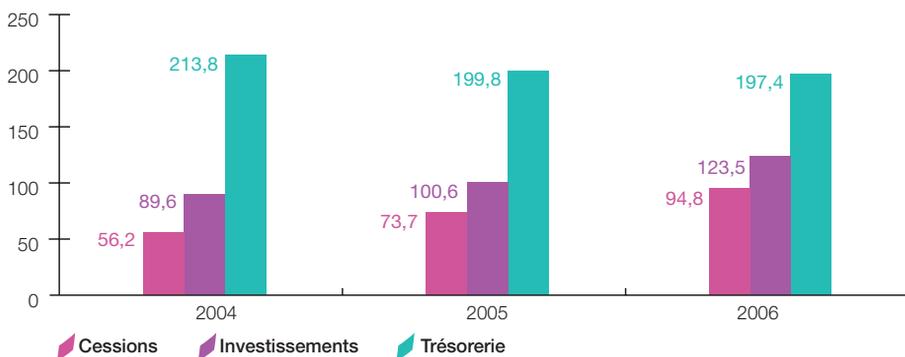
Organismes	Taux de provision 2004	Taux de provision 2005	Taux de provision 2006
De moins de 10 M€	19,4 %	21,8 %	25,9 %
Entre 10 et 35 M€	22,6 %	21,6 %	18,3 %
De plus de 35 M€	22,5 %	16,4 %	16,9 %
Tous ORCI	21,9 %	20,4 %	19,7 %
Dont SCR	21,5 %	21,5 %	22,1 %
Dont FCPR	23,4 %	16,9 %	14,3 %

Source : CDC Entreprises 2007

Les fonds disponibles restent conséquents

Les organismes régionaux de capital investissement ont des fonds disponibles (constitués de leur trésorerie et des capitaux non appelés) pour leurs investissements futurs. Leur trésorerie est restée stable entre 2005 et 2006, même si, compte tenu de la croissance des investissements, elle ne correspond plus qu'à 1,6 année d'investissement, contre près de 2 années en 2005.

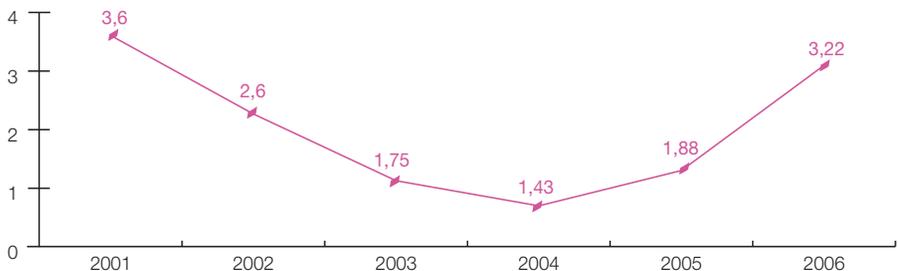
● Évolution des cessions, des investissements et de trésorerie (en M€)



Source : CDC Entreprises 2007

Les produits de trésorerie poursuivent quant à eux la hausse entamée en 2004 et atteignent 3,22 % en 2006 (1,88 % en 2005, 1,43 % en 2004). Leur évolution s'explique principalement par la remontée progressive des taux d'intérêt en 2006.

● **Évolution des produits de trésorerie (en %)**



Source : CDC Entreprises 2007

Il convient de noter que tous les organismes ne disposent pas des mêmes réserves.

Ce sont les véhicules de moins de 10 millions d'euros qui disposent de la trésorerie la plus importante (2,98 années d'investissement contre 1,34 pour les véhicules de 10 à 35 millions d'euros et 0,98 année pour les organismes de plus de 35 millions d'euros). Le niveau de trésorerie des organismes les plus petits traduit une certaine prudence dans l'utilisation de leurs réserves d'investissement, qu'un niveau trop faible de plus-values de cession ne permet pas de reconstituer.

FCPR et SCR ne disposent pas non plus des mêmes réserves de trésorerie. Alors que les sociétés de capital-risque doivent avoir un volume de trésorerie suffisant pour faire face à leurs engagements futurs, les fonds communs de placement à risque appellent les fonds au fur et à mesure de leurs besoins d'investissement, ce qui réduit leur niveau de trésorerie.

Au total les fonds disponibles des organismes régionaux de capital investissement atteignent 307 millions d'euros en ajoutant les capitaux non appelés, soit 2 années et demi d'investissement. Les organismes de moins de 10 millions d'euros ont la plus forte capacité d'investissement (3,21 années), celle des organismes de 10 à 35 millions d'euros étant de 2 ans et 7 mois, et de 2 ans pour les organismes de plus de 35 millions d'euros.

● **Capacité d'intervention financière**

De moins de 10 millions d'euros	3 ans et 2 mois
Entre 10 et 35 millions d'euros	2 ans et 7 mois
De plus de 35 millions d'euros	2 ans
Tous ORCI	2 ans et 6 mois

Source : CDC Entreprises 2007

Les effectifs des équipes de gestion sont stables

En 2006, les effectifs des organismes régionaux de capital investissement se montent à 216 personnes. Les investisseurs représentent un peu plus de 63 % des effectifs (67 % dans les organismes de moins de 10 millions d'euros, 62 % dans les organismes intermédiaires et 52 % dans les organismes de plus de 35 millions d'euros).

Le montant moyen géré par un investisseur est d'environ 5,8 millions d'euros pour 14,5 participations gérées.

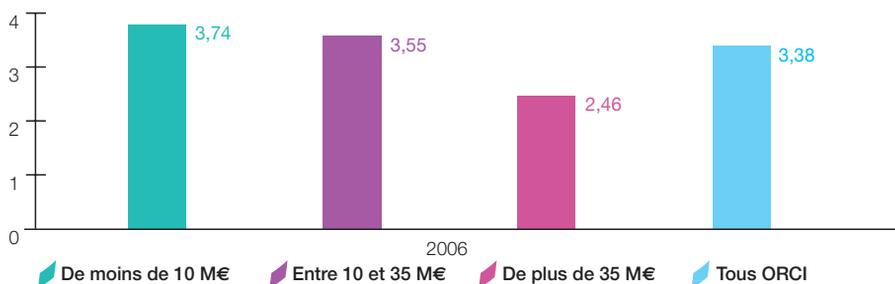
Il existe toutefois des différences selon la taille des véhicules. Ainsi les organismes de moins de 10 millions d'euros gèrent plus de lignes que les organismes de taille supérieure : 18,3 lignes par investisseur dans le premier cas, contre 12 lignes par investisseur dans les organismes de 10 à 35 millions d'euros. Ces chiffres restent nettement supérieurs aux standards de la profession.

Des frais de gestion à contenir

Le niveau moyen des frais de gestion des organismes régionaux de capital investissement pour l'année 2006 s'élève à 3,38 % des capitaux gérés. Il est important de souligner que ces chiffres comprennent les commissions de gestion mais également d'autres frais, tels que les charges liées aux commissaires aux comptes ou les frais de transactions.

Les frais de gestion des organismes régionaux de moins de 35 millions d'euros, et particulièrement des ORCI de moins de 10 millions d'euros restent cependant à un niveau sensiblement plus élevé que la moyenne. Les ORCI de plus de 35 millions d'euros se situent pour leur part à un niveau de frais de gestion globaux inférieur à 2,5 % des capitaux gérés.

● Coût de fonctionnement sur capitaux gérés (en %)



Source : CDC Entreprises 2007

Méthodologie

Périmètre

Les véhicules de capital investissement du portefeuille de CDC Entreprises ont été regroupés en fonction du stade de développement où ils interviennent.

- **Le capital risque** inclut les fonds de capital risque technologique (dont les fonds d'amorçage) qui financent des sociétés technologiques en phase de création, de post-crétion ou de développement, et les fonds de capital création non technologique, dont l'objet est de financer sur tout le territoire des entreprises en démarrage d'activité.

De manière générale, le capital risque finance des entreprises dont le point d'équilibre n'est pas encore atteint au moment de l'investissement, en accompagnant notamment les entreprises dans la recherche de leurs premiers clients.

- **Le capital amorçage** est une sous-catégorie du capital risque. Il finance spécifiquement une entreprise lorsque le stade de développement de son produit le plus mature est au niveau du prototype.

- **Le capital développement** correspond à la phase à partir de laquelle l'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage des profits. Les fonds levés sont employés pour augmenter les capacités de production, la force de vente, développer de nouveaux produits, financer des acquisitions ou encore accroître le fonds de roulement. La plupart des organismes régionaux de capital investissement ont été regroupés dans cette catégorie, à l'exception des organismes spécialisés sur le capital création, l'amorçage ou le capital risque.

- **Le capital transmission – LBO** regroupe les différents types de rachats d'entreprises, dont le rachat par les salariés. Les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition d'une société déjà établie par la direction existante, ou par une nouvelle équipe, et par leurs investisseurs. Il peut aussi s'agir d'un financement visant à créer une société holding afin d'acquérir une ou plusieurs entreprises existantes, notamment dans le cadre de successions. On réunit également sous cet intitulé les opérations destinées à des redressements d'entreprises.

Repères

Les secteurs d'activité agrégés

- **Le secteur des « TIC »** (technologies de l'information et de la communication) regroupe les logiciels, l'informatique (services et matériels), les télécommunications (matériels et opérateurs), les services Internet, l'électronique et les médias.

- **Le secteur « industrie »** comprend les biens intermédiaires, les biens d'équipement, les biens de consommation, les transports, la chimie et les matériaux, l'agriculture et l'industrie agroalimentaire, les automatismes industriels et la construction/BTP.
- **Les « services »** réunissent le commerce et la distribution, les services financiers et les autres services.
- **Les « sciences de la vie »** rassemblent ici les biotechnologies et les technologies médicales.
- **Le secteur « technologies propres / énergie »** est constitué des énergies nouvelles et des activités en rapport avec l'environnement.

La classification adoptée pour l'étude

S'agissant des fonds de capital développement / transmission et des organismes régionaux de capital investissement, la répartition suivante a été retenue :

- **Les petits organismes** : ils gèrent moins de 10 millions d'euros. Il s'agit d'organismes spécialisés dans le financement de PME et PMI en création ou en développement de moins de 7,6 millions d'euros de chiffre d'affaires, et nécessitant un apport en fonds propres de l'ordre de 30 000 à 150 000 euros. Ces organismes assurent aussi le financement des transmissions des petites entreprises.
- **Les organismes intermédiaires** : ils gèrent entre 10 et 35 millions d'euros. Ces organismes ont la possibilité de financer des besoins en fonds propres plus importants, de 150 000 à 1 million d'euros (leur permettant de couvrir tous les stades de développement de l'entreprise et notamment la transmission). Ces organismes investissent dans tout type de sociétés quel que soit le secteur d'activité ou le stade de développement. Cette diversification du portefeuille est de nature à diminuer les risques financiers.
- **Les organismes de grande taille** : ils gèrent plus de 35 millions d'euros. Ces organismes peuvent être spécialisés sur un type d'investissement en fonction du stade de développement ou du domaine d'activité des projets. Ils ont en commun d'intervenir sur des montants d'investissement de plus de 300 000 euros et de rechercher des taux de rentabilité importants.

Les critères de performance

- **Taux de rendement interne (TRI)** : taux mesurant la rentabilité annualisée moyenne d'un projet financier constitué de flux négatifs (décaissements) et positifs (encaissements).
- **Multiple de cession** : rapport entre la valeur de cession d'un investissement et sa valeur initiale.

Des comparaisons nationales et européennes

Certains résultats de cette étude ont été comparés aux données présentées en 2006 par l'AFIC – Association Française des Investisseurs en Capital, créée en juillet 1984 pour représenter les professionnels du capital investissement en France – et par l'EVCA, European Private Equity & Venture Capital Association, son homologue européen.

Étude élaborée par les équipes de CDC Entreprises

Edition, coordination :
Nathalie Police

CDC Entreprises remercie les fonds et les sociétés de capital investissement pour leur contribution.

CDC Entreprises c'est aussi un site Internet :

www.cdcentreprises.fr

Vous y trouverez une information détaillée concernant notre activité et notre portefeuille ainsi que des liens utiles vers les principaux acteurs du capital investissement en France.



CDC Entreprises
Tour Maine Montparnasse – BP 174 – 75755 Paris cedex 15
Tél. : 01 58 50 71 71
www.cdcentreprises.fr

UNE FILIALE

