

Le capital investissement régional

ETUDE | 2003



Sommaire

2 Édito

4 Chiffres clés 2002

5 Faits marquants 2002

7 Introduction - Méthodologie

8 Le marché du capital investissement régional en 2002

12 Analyse des investissements en 2002

24 Analyse des cessions réalisées en 2002

28 Analyse de la sinistralité en 2002

30 Analyse de la gestion des ORCI au 31 décembre 2002

34 Analyse de la rentabilité des organismes régionaux

41 Annexe - Repères

Après une année 2002 marquée par une conjoncture difficile et des tensions internationales, quelques signaux positifs ont commencé à apparaître durant le premier semestre 2003 : les marchés boursiers semblent se stabiliser et ont même rebondi depuis le mois de mars, les taux d'intérêts ont atteint leur plus bas niveau historique, la consommation des ménages frémit aux Etats-Unis... autant de signes encourageants qui ne doivent pas nous faire oublier les étapes qui restent à parcourir pour retrouver le chemin de la croissance. Bon nombre d'entreprises doivent continuer à assainir leur situation pour être en mesure d'investir de nouveau et retrouver la confiance des investisseurs.

Dans ce contexte incertain, le capital investissement en France a fait preuve sur l'année 2002 d'une résistance encourageante : il a maintenu un niveau d'investissement très significatif et a procédé à des cessions pour des montants importants. Les opérateurs du marché ont continué à privilégier nettement les opérations de transmission généralement moins risquées, au détriment de la création et du développement.

Les organismes régionaux de capital investissement ont confirmé le rôle déterminant qu'ils occupent désormais dans le paysage du financement des PME en France en accompagnant près de 500 entreprises dont plus de 200 en création. Les investissements ont, pour autant, été réalisés de façon sélective et dans le cadre d'une gestion prudente qui a globalement privilégié le financement des transmissions.

Le professionnalisme des équipes a permis de dégager des résultats en forte hausse par rapport à l'année précédente, redistribués quasi-intégralement aux actionnaires, et d'offrir une rentabilité nette sur fonds propres de près de 6 %, nettement supérieure à l'OAT de référence.

Cette performance doit être saluée car peu d'actifs ont su servir une rentabilité de ce niveau aux investisseurs en 2002.

Elle confirme les atouts du capital investissement régional : la proximité géographique des PME qui permet d'identifier les meilleures opportunités rapidement, de négocier en confiance et en vrai partenaire leurs conditions d'entrée et de sortie, d'intervenir sur des segments de marché moins soumis aux pressions sur les prix et de financer des secteurs économiques moins touchés par la crise.

S'il est vrai que les performances de ce marché n'atteignent pas les sommets des gros fonds de capital risque, elles en ont aussi évité les fortes baisses. Avec une volatilité réduite mais une rentabilité régulière, les organismes de capital investissement constituent une classe d'actifs à la fois économiquement vertueuse puisqu'elle contribue au développement et au renforcement du tissu des PME en France et financièrement attractive pour les investisseurs.

Des progrès restent pourtant à accomplir. La dispersion des moyens est vraisemblablement trop importante et trop d'équipes gèrent trop peu de fonds. Il est intéressant de noter que les fonds régionaux qui gèrent plus de 35 M€ sont aussi ceux qui offrent la meilleure rentabilité ; deux fois supérieure à celle de l'ensemble de ce marché (soit 12,2 % en 2002).

Par ailleurs, les évolutions réglementaires qui risquent d'imposer aux établissements financiers une meilleure couverture de leurs investissements dans le Private Equity rendent plus incertaine à terme la part qu'ils pourront consacrer au financement de ce marché.

Fort de ce constat et de son expérience sur ce segment de marché, CDC PME s'est attachée à favoriser le développement de fonds dont la taille critique est susceptible d'attirer durablement des investisseurs. En octobre 2002, CDC PME, le FEI et Sanpaolo IMI ont ainsi lancé le fonds pour le capital investissement régional (FCIR) doté de 70 M€. Ce fonds de fonds a pour vocation d'investir dans des FCPR régionaux gérant jusqu'à 40 M€ et à attirer de nouveaux investisseurs institutionnels sur ce marché. Plusieurs projets à l'étude devraient être concrétisés et annoncés dans les prochaines semaines. Ce dispositif complète les mesures mises en place par le gouvernement dans sa politique d'appui aux PME et de décentralisation.

Le marché du capital investissement bénéficie d'atouts qui, grâce à une gestion rigoureuse, lui permettent de mobiliser aujourd'hui des ressources auprès des investisseurs institutionnels et demain auprès des épargnants personnes physiques.

Albert Ollivier
Président



Chiffres clés 2002

Investissements de CDC PME dans les organismes régionaux de capital investissement

- 50 sociétés régionales de capital investissement
- 14 FCPR régionaux
- 169,3 millions d'euros d'engagements cumulés dans ces organismes régionaux à fin 2002
- 14,5 % : taux de participation moyen dans ces organismes

Portefeuille des organismes régionaux de capital investissement

- 1 192 M€ de fonds gérés (+8,5 %)
dont 47,1 % investis dans des FCPR
- 73 % des fonds levés par les FCPR
- 2 256 entreprises en portefeuille (+9,7 %)
- 263 collaborateurs

Activité 2002 des organismes régionaux de capital investissement

- 156,8 M€ investis dans des PME et PMI, en baisse de 13,4 % à travers 600 opérations (-17,1 %)
- Capital création : -39,8 % (en montants investis)
- Capital développement : -17,7 %
- Capital transmission : +44,1 %
- 466 entreprises ont bénéficié de ces financements
dont 217 entreprises en création
- 82 % des entreprises financées ont moins de 50 salariés
- 12,69 % : TRI brut investisseur des cessions totales
- 2,27 : multiple de cession
- 5,96 % : taux de rentabilité moyen des fonds propres des SCR
(contre 4,29 % pour l'OAT à 10 ans)



Faits marquants 2002

- **Le résultat des ORCI a fortement progressé en 2002 (+28,7 %).** La rentabilité sur fonds propres s'établit désormais à **5,96 %** contre 4,29 % pour l'OAT à 10 ans. Cette hausse est essentiellement liée aux montants des cessions qui ont atteint un niveau historiquement élevé. 92 % de ces résultats ont été redistribués aux actionnaires et souscripteurs. Les plus-values latentes estimées ont augmenté de plus de 40 %, ce qui laisse présager de bons résultats futurs.
- **Les levées de fonds ont augmenté de 50 %**, preuve de l'attrait du marché régional. Les investisseurs institutionnels (banques, assurances, caisses de retraite) ont contribué activement à cette croissance en finançant principalement **des FCPR (73 % des levées de fonds)**. CDC PME demeure le premier contributeur au développement du capital investissement régional en France avec **169,3 millions d'euros d'engagements**.
- **L'investissement régional a baissé de 13,4 % en 2002**, dans un contexte de ralentissement général de l'économie. Les organismes régionaux ont investi **156,8 millions d'euros dans 466 PME**. Tous les fonds ont été touchés par cette baisse, quelle que soit leur taille. Néanmoins, le millésime 2002 affiche toujours une évolution supérieure de 20 % à celui de 1999 en montant et de 10 % en nombre d'entreprises financées.
- **Dynamisme du capital transmission, chute marquée du capital création. Le marché des LBO a été très actif (+44,6 % en montant)**. Il représente désormais **32,7 % des investissements**. A l'inverse, le financement des entreprises en création a fortement baissé (-39,8 %). Le capital développement reste le premier segment financé.
- **Face aux risques, les ORCI ont adopté des politiques d'investissement différentes selon leur taille.** Les grands fonds ont réduit leurs investissements, particulièrement dans les secteurs technologiques. Ils ont maintenu une forte sélectivité et mutualisé leurs risques en se syndiquant. Leurs performances sont supérieures à celles du marché. Les plus petits fonds ont continué à financer le capital création et les sociétés technologiques tout en limitant leurs pertes.



Introduction Méthodologie

Cette étude est le résultat d'une enquête détaillée menée en février et mars 2003 sur l'activité 2002 des 64 organismes régionaux de capital investissement (ORCI) dont CDC PME est actionnaire. Ces organismes se répartissent en deux catégories : 50 sont des Sociétés de Capital Risque (SCR), 14 sont des Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR).

L'enquête se présente en trois parties :

- **La première partie** dresse un panorama général de l'évolution du marché des organismes régionaux de capital investissement (levées de fonds, capitaux gérés, actionnariat).
- **La deuxième partie** présente l'analyse détaillée de l'activité des ORCI sur l'année civile 2002. Une étude des performances des cessions totales (TRI, multiple) et une radiographie des entreprises financées viennent compléter l'analyse des investissements, des cessions et de la sinistralité.
- **La dernière partie** met l'accent sur la gestion et la rentabilité des organismes régionaux à travers l'analyse des portefeuilles, des résultats, des effectifs...

Les résultats de cette enquête, sans prétendre à l'exhaustivité, peuvent être considérés comme représentatifs du marché du capital investissement de proximité en France, compte tenu du nombre d'organismes impliqués et du poids qu'ils représentent sur ce segment.

L'équipe régionale de FP Gestion (filiale à 100 % de CDC PME, en charge notamment de la gestion du portefeuille régional) tient à remercier tout particulièrement les collaborateurs des organismes régionaux qui ont participé à cette étude et y ont accordé tout le temps nécessaire.

Une étude représentative du marché
du capital investissement régional en France



Le marché du capital investissement régional en 2002

Hausse des levées de fonds

Dans un contexte économique incertain, le montant des fonds levés par les organismes régionaux de capital investissement (ORCI) s'est élevé à 114,5 millions d'euros contre 76,3 millions d'euros en 2001. Ces chiffres sont d'autant plus remarquables qu'au niveau national, les montants levés par l'ensemble des acteurs français ont baissé de 49 % (source AFIC⁽¹⁾).

Évolution des levées de fonds des ORCI et des membres de l'AFIC en France depuis 1998 (en millions d'euros)



L'engouement pour les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) ne se dément pas puisqu'ils concentrent 73 % des levées de fonds en 2002 contre 71,5 % en 2001. Les caractéristiques attractives des FCPR en termes de liquidité,

(1) Association Française des Investisseurs en Capital

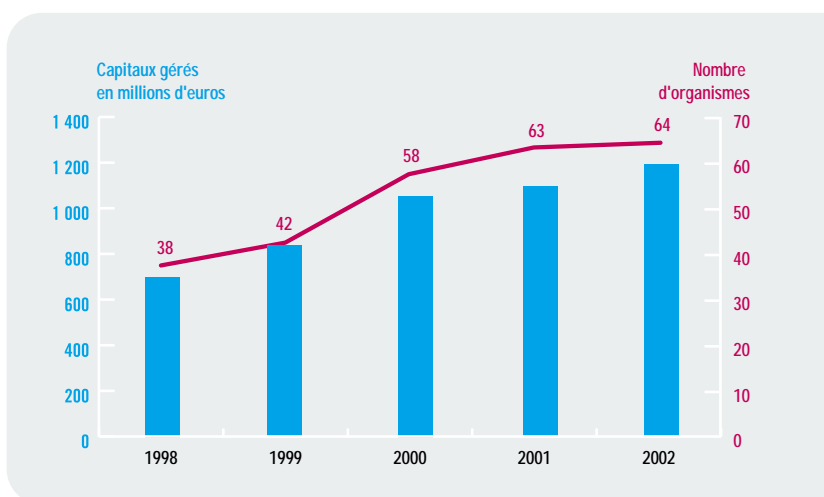
de rentabilité et de rigueur dans la gestion sont des éléments déterminants pour les investisseurs institutionnels.

Le montant des fonds gérés progresse légèrement

Après une relative stabilité en 2001, le montant des capitaux gérés par les organismes régionaux de capital investissement progresse en 2002 : en hausse de 8,5 %, les fonds gérés ont atteint 1 192 millions d'euros contre 1 098 millions d'euros l'année précédente.

Le marché du capital investissement régional est en constante progression : en 5 ans, le montant des capitaux gérés et le nombre d'ORCI ont été multipliés par 1,7.

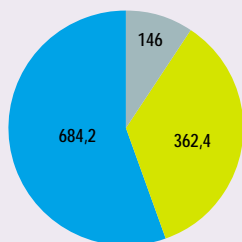
Évolution des capitaux gérés et du nombre d'organismes depuis 1998



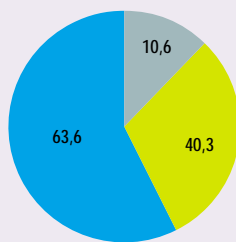
La part des capitaux investis sous forme de FCPR représente désormais 47,1 % des fonds gérés. Pour mémoire, les FCPR ne géraient que 2 % du capital investissement régional en 1997.

Les montants gérés et les fonds levés sont globalement proportionnels à la taille des organismes régionaux. Ainsi, en 2002, les ORCI de grande taille ont attiré plus de 55 % des fonds levés alors qu'ils gèrent 57 % du montant total des fonds.

Répartition des fonds levés et des montants gérés par taille d'ORCI



Montants gérés en millions d'euros



Fonds levés en millions d'euros

■ de moins de 10 millions d'euros

■ entre 10 et 35 millions d'euros

■ de plus de 35 millions d'euros

Les principaux souscripteurs : une forte implication des investisseurs institutionnels

- **CDC PME** est le premier contributeur au développement du capital investissement régional en France avec 169,3 millions d'euros d'engagements et 157,3 millions d'euros d'investissements réalisés.

Près de 18 millions d'euros ont été versés en 2002 dans le capital des ORCI, via 28 opérations : 1 création d'organisme, 2 nouvelles prises de participation et 25 opérations de renforcement de fonds d'organismes déjà en portefeuille. Depuis 1997, la participation de CDC PME dans le financement des ORCI est restée stable à 14,5 %.

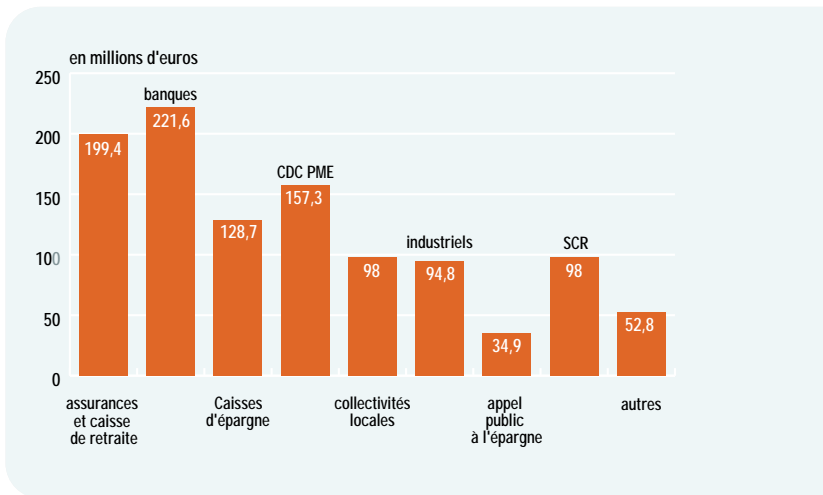
- **Les sociétés d'assurance et les caisses de retraite** ont fortement accru leur contribution pour devenir aujourd'hui la deuxième source de financement du marché régional. En 6 ans, elles ont investi 199,4 millions d'euros, soit 18,4 % des montants levés par les ORCI. Leurs investissements se concentrent essentiellement dans les FCPR dont elles ont souscrit 32 % des parts.

- **Les établissements bancaires** (Caisses d'épargne et groupes mutualistes essentiellement) cumulent plus de 350 millions d'euros d'investissement et assurent, en moyenne, un tiers du financement des ORCI depuis 1997.

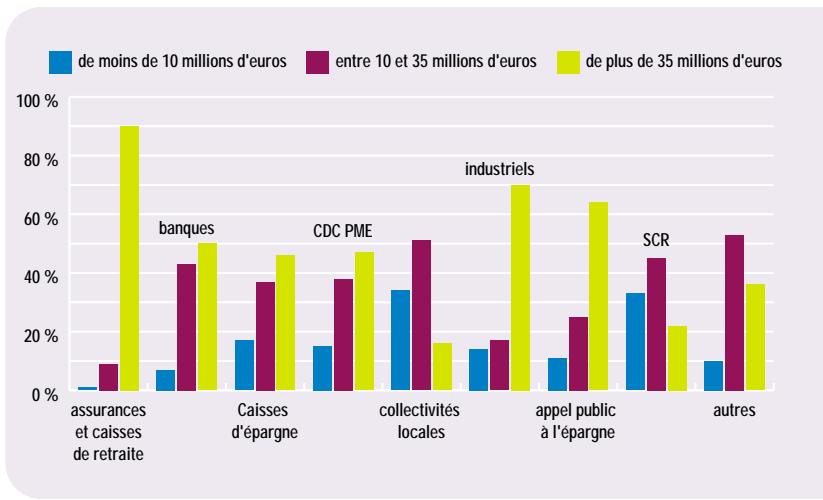
Les Caisses d'épargne demeurent les premiers contributeurs privés des organismes régionaux, avec 128,7 millions d'euros investis (dont 5,7 millions l'an dernier). Les investissements des autres établissements bancaires s'élèvent à 221,6 millions d'euros (dont 13,6 millions l'an dernier).

- Malgré la conjoncture, **les industriels** ont continué à investir dans les organismes régionaux : 7,8 millions d'euros l'an dernier pour atteindre 94,8 millions, soit 8,7 % des montants souscrits dans les ORCI.
- Si la part **des collectivités locales** est restée stable en 2002 à 9 %, essentiellement dans les SCR de moins de 35 millions d'euros, leur poids dans le financement des ORCI a tendance à diminuer depuis 1997.
- **L'appel public à l'épargne**, comprenant les personnes physiques, finance 3,2 % du capital investissement régional et est appelé à se développer sous l'impulsion des futurs Fonds d'Investissement de Proximité (FIP).
- **Les autres souscripteurs** regroupent notamment les organismes consulaires et les investisseurs institutionnels internationaux.

Actionnariat des sociétés régionales de capital investissement



Répartition des souscripteurs par taille d'organismes





Analyse des investissements en 2002

L'investissement régional résiste plutôt bien

Malgré le ralentissement du capital investissement français ces deux dernières années, le marché régional résiste bien. L'investissement régional a baissé de 13,4 % en 2002, poursuivant la tendance constatée en 2001 (-13,5 %), mais il s'inscrit sur des niveaux toujours supérieurs de 20 % à ceux observés en 1999.

Le montant total des investissements l'an dernier s'est élevé à 156,8 millions d'euros, contre 181,1 millions d'euros en 2001. En chute lors du premier semestre, l'activité s'est toutefois stabilisée par la suite.

L'intervention des ORCI joue toujours un rôle d'entraînement important puisque les entreprises financées ont levé au final 511 millions d'euros en 2002.

466 entreprises ont été financées par les ORCI. Elles étaient 511 en 2001.

Cette baisse touche l'ensemble des fonds, quelle que soit leur taille. Au 31 décembre 2002, les ORCI détenaient des participations dans 2 256 sociétés (+9,7 %) pour un montant brut de 851 millions d'euros (+15 %).

Dynamisme du capital transmission, chute du capital création

Les montants consacrés au capital transmission ont fortement augmenté en 2002 pour atteindre 51,3 millions d'euros contre 35,6 millions d'euros en 2001. Ils représentent désormais 32,7 % des investissements. Ces résultats suivent l'évolution constatée au niveau national où les investissements en capital transmission ont plus que doublé l'an dernier : les LBO ont constitué 77 % de l'ensemble des investissements, contre 59 % en 2001 (source AFIC).

Pour la première fois depuis 1999, les montants investis en capital transmission dépassent ceux investis en capital création qui ont, pour leur part, chuté de 39,8 % (38,9 millions d'euros en 2002 contre 64,6 en 2001). Mais si le capital création ne représente plus qu'un quart des investissements en montant (contre 35,7 % en 2001), il a toutefois permis de financer le démarrage de 217 sociétés, soit près de la moitié des entreprises financées par le capital investissement régional.

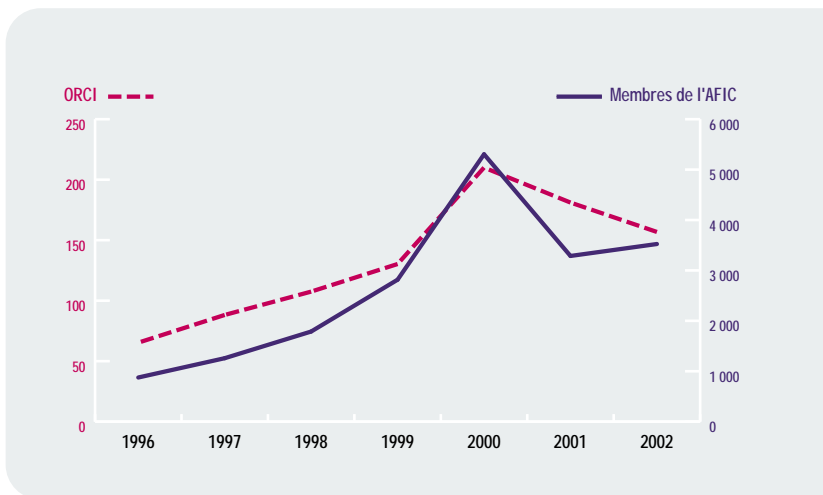
Les investissements en capital développement ont diminué de 17,7 % à 66,6 millions d'euros. Leur part reste globalement stable à 42,5 % du total des montants investis.

Au niveau national (source AFIC), la tendance apparaît moins prononcée, les investissements en capital création affichant une baisse de 12,1 % et ceux en capital développement enregistrant même une hausse de 4,9 %. L'écart avec l'évolution du capital investissement régional est important mais il relève surtout d'un décalage dans le temps : les entreprises financées par les ORCI ont été touchées, plus tardivement et moins brutalement, par la dégradation de la conjoncture économique. La baisse des investissements régionaux en capital création et développement avait été moins importante en 2001, mais elle s'est poursuivie en 2002, confirmant le rôle d'amortisseur économique joué par les ORCI.

Évolution trimestrielle des investissements en 2001 et 2002 (en nombre)



Évolution annuelle des investissements des ORCI et des membres de l'AFIC en France depuis 1996 (en millions d'euros)



Face à une conjoncture difficile, les ORCI ont adopté des stratégies divergentes selon leur taille

Les organismes gérant moins de 10 millions d'euros sont restés très actifs : leurs investissements sont en hausse de 13,1 % par rapport à 2001 et atteignent 24,2 millions d'euros en 2002. A l'inverse, les organismes de taille moyenne et de grande taille ont diminué leurs investissements, respectivement de 27,6 % (à 40,5 millions d'euros) et de 11,3 % (à 92,1 millions d'euros).

Évolution des investissements en montant et en nombre entre 2001 et 2002 par taille d'organismes

Organismes	Montants investis en 2001 (M€)	Montants investis en 2002 (M€)	Évolution	Nombre d'opérations en 2001	Nombre d'opérations en 2002	Évolution
de moins de 10 millions d'euros	21,4	24,2	13,1 %	254	248	-2,4 %
entre 10 et 35 millions d'euros	55,9	40,5	-27,6 %	245	197	-19,6 %
de plus de 35 millions d'euros	103,8	92,1	-11,3 %	225	155	-31,1 %
TOTAL	181,1	156,8	-13,4 %	724	600	-17,1 %

Seuls les fonds gérant moins de 10 millions d'euros ont continué à accroître leur soutien au capital création en y investissant 13,3 millions d'euros (+24,3 %), les autres organismes l'ayant en partie délaissé (-53 %). A ce stade d'intervention, l'investissement moyen des fonds de petite taille a également progressé de manière importante (+31 %). Plus que jamais, leur rôle est déterminant pour le financement de petits projets. Près de 80 % du capital amorçage régional est d'ailleurs financé par ces organismes.

Les fonds gérant plus de 35 millions d'euros ont, au contraire, largement privilégié le capital développement (42,7 % de leurs investissements) et surtout le capital transmission (43,6 %). Le montant moyen à ce stade d'investissement s'élève à 1,67 million d'euros, en hausse de plus de 50 %, selon une tendance également observée en Europe (source EVCA⁽¹⁾).

Ainsi, en cette période de ralentissement économique, les grands organismes ont réduit leur exposition aux risques liés à la création d'entreprises.

Indépendamment du stade de développement, il est important de souligner que les organismes régionaux, quelle que soit leur taille, continuent de financer de jeunes entreprises. Pour preuve, 77 % des entreprises financées ont moins de sept ans d'activité, et 15 % ont moins d'un an. Les fonds régionaux interviennent dans le développement des PME en amont du financement bancaire.

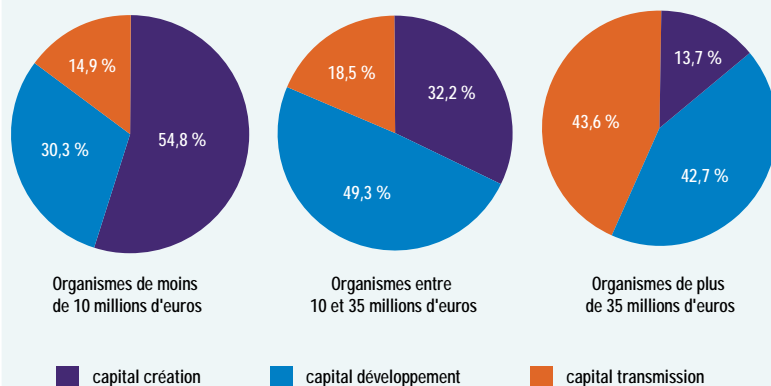
(1) European Private Equity & Venture Capital Association

Évolution des investissements par stade de développement, en montant et en nombre, depuis 1997

En montant (M€)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Répartition 2002
capital création	8,5	12,5	22,7	61,8	64,6	38,9	24,8 %
capital développement	54,9	70	79,1	90,4	80,9	66,6	42,5 %
capital transmission	24,8	25	28,5	57,8	35,6	51,3	32,7 %
TOTAL	88,2	107,5	130,3	210	181,1	156,8	100 %

En nombre	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Répartition 2002
capital création	110	128	159	233	271	217	46,6 %
capital développement	244	235	224	248	163	184	39,5 %
capital transmission	55	37	44	97	77	65	13,9 %
TOTAL	409	400	427	578	511	466	100 %

Répartition des
montants investis
par stade de
développement
et taille
d'organismes



Les ORCI, confrontés à un marché incertain, ont globalement accru leur sélectivité

Le flux d'affaires correspondant au nombre de dossiers reçus par les organismes a diminué de 9,3 % en 2002. Sur les 4 133 dossiers reçus, 17,5 % ont été présentés aux différents comités d'investissements (contre 17,8 % en 2001), 14,5 % ont été acceptés (15,2 % en 2001) et au final 11,1 % des dossiers reçus ont été financés (11,9 % en 2001).

Si les petits fonds ont maintenu leur niveau de sélectivité en finançant 13 % des dossiers reçus, les fonds intermédiaires (11,5 %) et surtout les grands fonds (6,1 % contre 9,1 %) ont été plus exigeants.

La syndication, moyen privilégié des grands organismes face aux risques

La syndication reste privilégiée par les fonds afin de mutualiser leurs risques ; 78,8 % des montants investis par les grands fonds sont syndiqués contre 49 % pour les petits fonds. Le nombre moyen d'investisseurs par opération est resté stable autour de 3,8.

Les ORCI créent un effet de levier en finançant 30,2 % en moyenne du tour de table des entreprises (contre 29,4 % en 2001). Leaders ou co-leaders dans plus de 82 % des opérations, ils jouent ainsi un rôle moteur dans le financement et l'accompagnement des PME régionales.

La présence des ORCI dans les organes d'administration des entreprises (conseils d'administration, conseils de surveillance) est fonction du montant investi et concerne les opérations les plus importantes.

Le recours à la syndication par taille d'organismes

Organismes	Montant syndiqué (en millions d'euros)	Montant total (en millions d'euros)	% de syndication
de moins de 10 millions d'euros	11,9	24,2	49 %
entre 10 et 35 millions d'euros	26,1	40,5	64,5 %
de plus de 35 millions d'euros	72,5	92,1	78,8 %
TOTAL	110,5	156,8	70,5 %

La garantie Sofaris, outil privilégié des petits organismes face aux risques

62 % des opérations sont couverts par Sofaris (Société française de garantie des financements des petites et moyennes entreprises) et les fonds de garantie régionaux. Cette couverture est fonction de la taille des ORCI : 79 % des fonds de petite taille y ont recours mais seulement 25 % des grands organismes. Au final, cette garantie ne couvre qu'un tiers des montants investis en 2002.

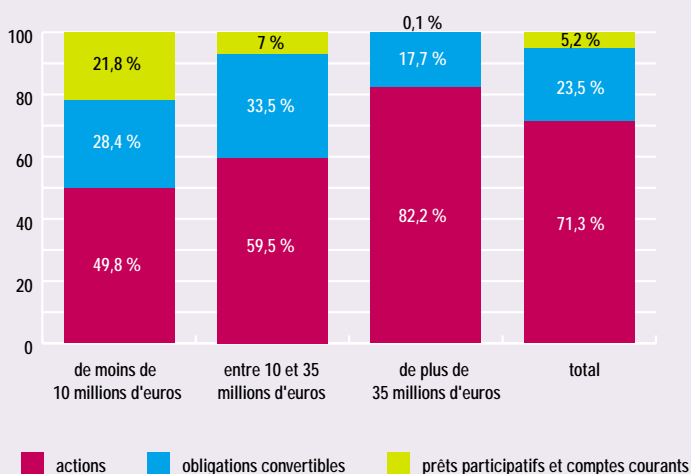
Les nouveaux financements dopés par les petits organismes

Les nouveaux financements représentent 75,6 % du total des investissements. Ils atteignent même 81,6 % des investissements des fonds gérant moins de 10 millions d'euros (74,5 % pour les fonds de plus grande taille).

Le montant des refinancements accuse une baisse de 25 % (contre seulement 9 % pour les nouveaux investissements). Plus de 38 millions d'euros ont été réinvestis dans les entreprises, dont 41 % en capital développement, 35 % en capital création et 24 % en capital transmission.

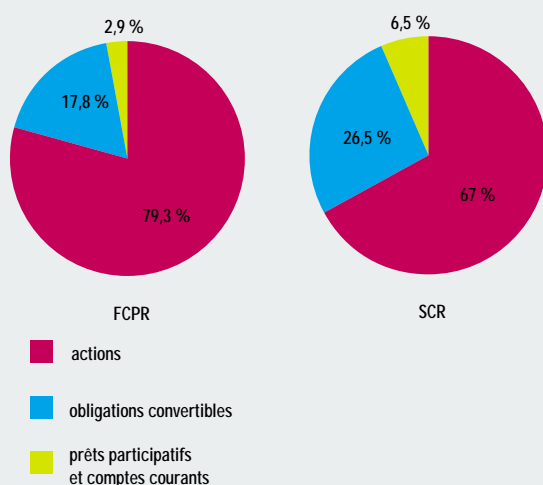
Les actions : premier support d'investissement des ORCI

Modalités
d'investissement
par taille
d'organismes



A l'instar des standards du marché, les actions constituent le premier support d'investissement des organismes lors de leur prise de participation dans les entreprises, avec pourtant de fortes disparités selon la taille des organismes : 82 % des investissements des grands organismes sont réalisés en actions, contre seulement 49 % pour les petits organismes. Les prêts participatifs et les comptes courants, plus risqués juridiquement pour un investisseur, ne sont utilisés pratiquement que par les petits organismes (22 % de leurs investissements).

Modalités d'investissement par type d'organismes



Les FCPR, véhicules d'investissement les plus courants chez les organismes de grande taille, privilégient logiquement les actions : 79 % des investissements sont ainsi réalisés et 18 % en obligations convertibles, la part des prêts participatifs et comptes courants étant marginale (3 %). Pour les SCR, plus d'un quart des investissements est effectué sous forme d'obligations convertibles (26,5 %).

Les taux de rémunération des différents supports d'investissement ont peu varié en 2002, à l'exception de la rémunération des obligations convertibles : leurs conditions d'émission se sont durcies, le taux d'intérêt passant de 5,5 % à 5,7 % et la prime de non conversion de 4,6 % à 5,5 %, signe d'une incertitude grandissante sur la valorisation future des actions.

Taux de rémunération des modalités d'investissement

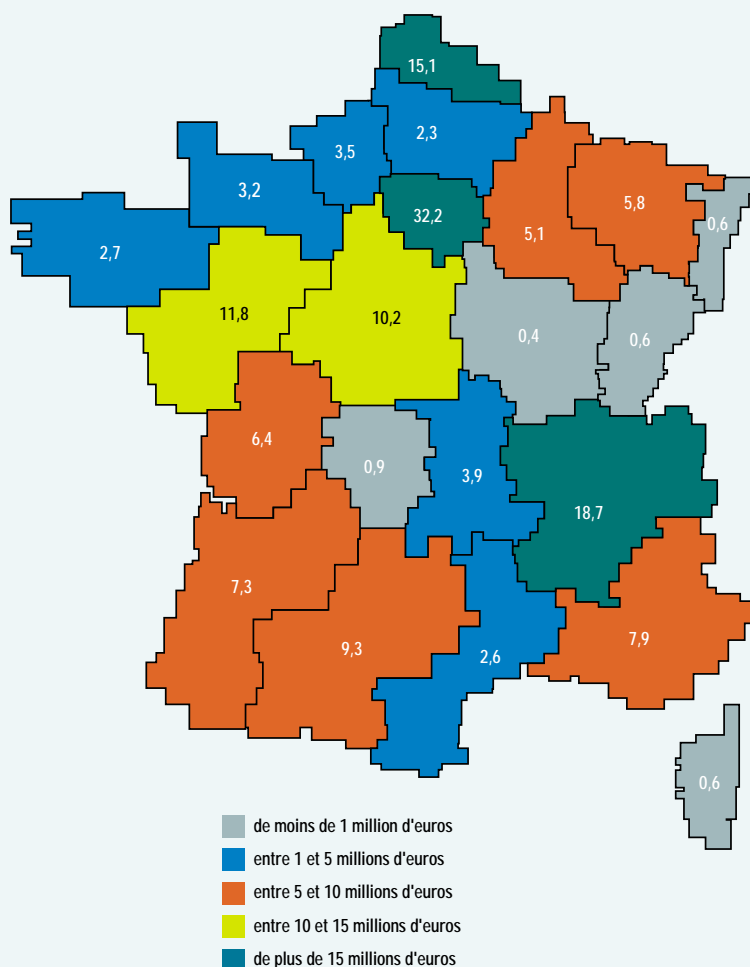
taux moyen	Obligations convertibles		Prêts participatifs et comptes courants	Actions à dividendes prioritaires
	Intérêt	Prime de non conversion		
	5,7 %	5,5 %	5,6 %	5,5 %

Une relative déconcentration des investissements

La répartition géographique des investissements indique une baisse plus prononcée dans les régions du Sud et de l'Ouest de la France par rapport à l'année précédente. En 2002, près de la moitié des montants investis (49,6 %) s'est concentrée sur quatre régions (Ile-de-France, Rhône-Alpes, Nord-Pas-de-Calais et Pays-de-la-Loire), qui contribuent pour 48 % du PIB de la France.

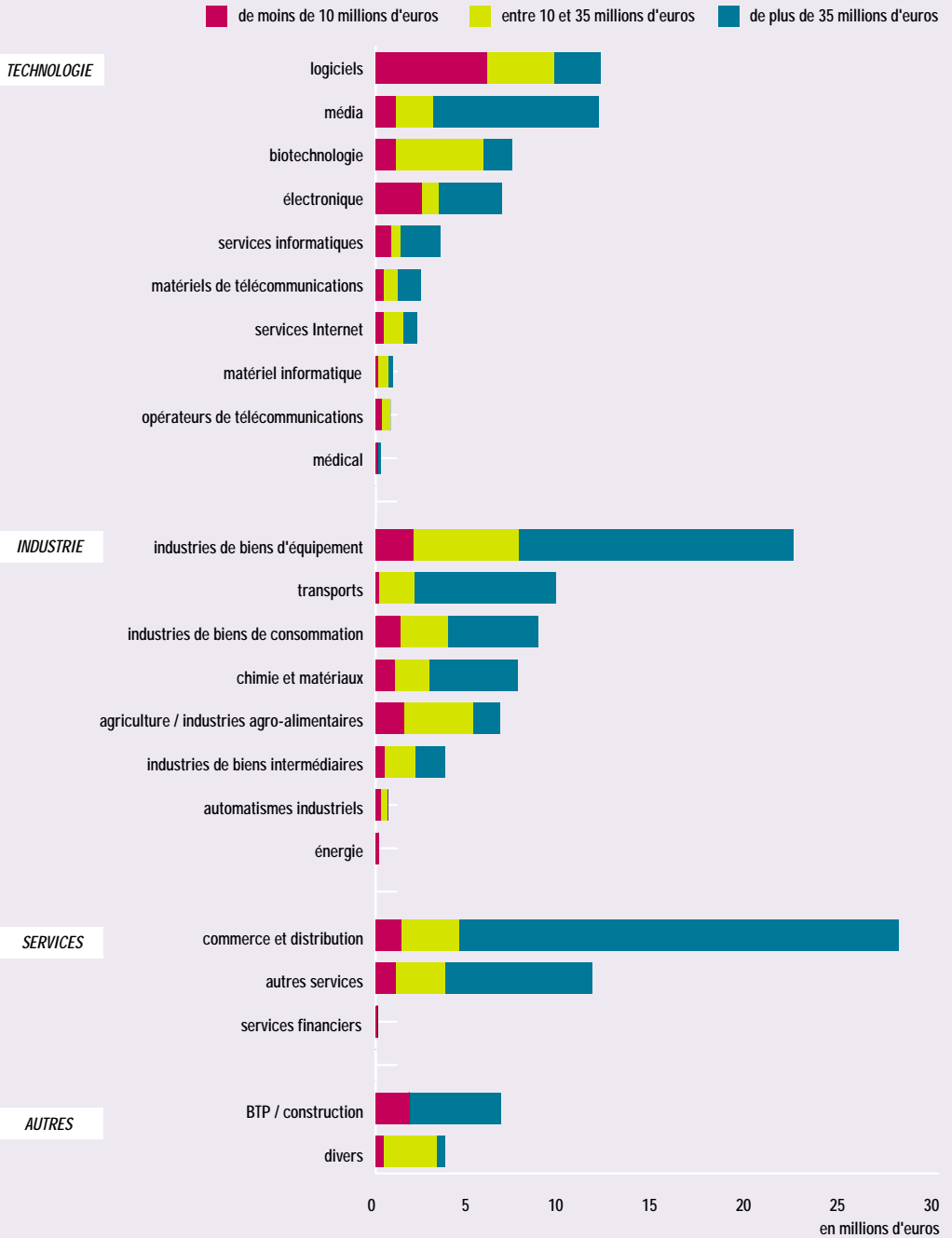
De même, les dix premières régions, représentant 71,9 % du PIB, ont totalisé 79,6 % des investissements.

Répartition des investissements
par région (en millions d'euros)



Les secteurs plus traditionnels résistent mieux à la baisse des investissements

Montants investis par secteur d'activité et par taille d'organismes



Évolution des montants investis et du nombre de sociétés financées par secteur d'activité

Secteurs d'activité	Montants (en millions d'euros)			Nombre de sociétés financées		
	2001	2002	Évolution	2001	2002	Évolution
technologie	59,9	47,8	-20,2 %	201	195	-3 %
industrie	65,1	59,1	-9,2 %	163	159	-2,5 %
services	43,7	39,5	-9,6 %	102	82	-19,6 %
autres	12,4	10,4	-16,1 %	45	30	-33,3 %
TOTAL	181,1	156,8	-13,4 %	511	466	-8,8 %

La baisse de l'investissement en 2002 affecte l'ensemble des secteurs d'activité. Elle est toutefois plus sensible dans le secteur technologique (-20 % en montant) que dans les secteurs plus traditionnels, industriels et de services (respectivement -9,2 % et -9,6 %), confirmant une tendance déjà esquissée en 2001. Le repli de plus de 75 % des investissements dans les services Internet est emblématique de la désaffectation pour ce secteur.

Évolution des montants investis par secteur d'activité et par taille d'ORCI

Secteurs d'activité	Moins de 10 millions d'euros			Entre 10 et 35 millions d'euros			Plus de 35 millions d'euros		
	2001	2002	Évolution	2001	2002	Évolution	2001	2002	Évolution
technologie	8,3	12,6	51,8 %	22,6	14,6	-35,4 %	29	20,6	-29 %
industrie	8	6,9	-13,8 %	14,7	17,5	19 %	42,3	34,7	-18 %
services	3,5	2,5	-28,6 %	12,9	5,6	-56,6 %	27,3	31,4	15 %
autres	1,6	2,2	37,5 %	5,7	2,8	-50,9 %	5,2	5,4	3,8 %
TOTAL	21,4	24,2	13,1 %	55,9	40,5	-27,5 %	103,8	92,1	-11,3 %

Seuls les fonds de moins de 10 millions d'euros ont continué à développer leur appui aux secteurs technologiques puisqu'ils y consacrent désormais 52,1 % de leurs investissements (38,8 % en 2001). Les fonds de plus de 10 millions d'euros privilégient les secteurs industriels (39,4 %) et de services (27,9 %). Globalement, les ORCI ont donc concentré leurs investissements sur des entreprises déjà structurées, réduisant leur exposition aux secteurs d'activités technologiques. Une tendance que n'ont toutefois pas suivi les petits organismes moins soumis aux phénomènes de réallocation d'actifs.

La PME-type financée est génératrice d'emplois et peu endettée

Les entreprises financées en 2002 par les ORCI emploient plus de 21 700 personnes pour un chiffre d'affaires cumulé de 3,49 milliards d'euros. Elles disposent de 1,571 milliard d'euros de fonds propres avant intervention des ORCI (à rapprocher des 0,511 milliard d'euros levés auprès d'investisseurs) et sont endettées à hauteur de 0,352 milliard d'euros.

Leur faible ratio d'endettement (22 % des fonds propres) montre qu'il s'agit de PME qui ne correspondent pas toujours aux critères de financement des établissements bancaires. En renforçant leurs capitaux propres, les organismes jouent ainsi pleinement leur rôle d'investisseur auprès d'entreprises innovantes et/ou à fort potentiel.

L'entreprise-type financée par les organismes gérant moins de 35 millions d'euros emploie en moyenne 31 personnes pour un CA de 3,1 millions d'euros. Elle dispose de 2,5 millions d'euros de capitaux propres avant intervention des ORCI (0,66 million d'euros seront injectés lors du tour de table) et est endettée à hauteur de 0,4 million d'euros.

La comparaison avec l'entreprise-type financée par les grands ORCI traduit des choix d'investissement orientés vers des PME déjà installées sur leur marché. Les organismes de grande taille interviennent en effet auprès d'entreprises employant en moyenne trois fois plus de personnel (92 salariés) et réalisant un CA six fois supérieur (19,2 millions d'euros). Elles disposent, en moyenne, de 5,4 millions d'euros de capitaux propres avant intervention des ORCI (3,8 millions d'euros injectés lors du tour de table) et sont endettées à hauteur de 1,9 million d'euros.

Les entreprises de plus de 200 salariés, cibles de 6 % des opérations, captent 32 % des montants investis par les ORCI (contre 22 % en 2001). Ce chiffre s'élève à 52 % pour les organismes de grande taille, ce qui illustre encore la montée en gamme des investisseurs vers le financement de sociétés plus structurées.

Évolution de la répartition des entreprises financées en fonction de leurs effectifs

Taille des entreprises financées en nombre de salariés	Nombre d'investissements		Montants investis	
	2001	2002	2001	2002
0 - 9	43,8 %	41,8 %	18,3 %	19,4 %
10 - 19	19,1 %	19,2 %	13,6 %	11 %
20 - 49	15,8 %	20,9 %	18,1 %	20,3 %
50 - 99	6,7 %	6,6 %	14,2 %	5,6 %
100 - 199	10,2 %	5,3 %	14,1 %	11,1 %
200 - 499	2%	4,3 %	13,6 %	20 %
+ de 500	2,4 %	1,9 %	8,1 %	12,6 %
TOTAL	100 %	100 %	100 %	100 %

Répartition des montants investis en fonction des effectifs des entreprises et de la taille des organismes

Taille des entreprises financées en nombre de salariés	Moins de 10 millions d'euros	De 10 à 35 millions d'euros	Plus de 35 millions d'euros
0 - 9	43,4 %	26,9 %	9,8 %
10 - 19	15,2 %	21,4 %	5,3 %
20 - 49	28,7 %	28,4 %	14,6 %
50 - 99	10,3 %	7,8 %	3,4 %
100 - 199	0,1 %	8,8 %	15 %
200 - 499	2,3 %	2,2 %	32,4 %
+ de 500	-	4,5 %	19,5 %
TOTAL	100 %	100 %	100 %

Les Sociétés Anonymes : forme juridique prédominante des entreprises financées

64,5 % des opérations concernent des Sociétés Anonymes (S.A.). La part des Sociétés par Actions Simplifiées (S.A.S.), qui ne représentent que 14 % du total des sociétés de capitaux en France, est en forte progression à 20,8 %. Cette montée en puissance est révélatrice des avantages des S.A.S. en termes de souplesse dans l'administration des entreprises.

3,1 millions d'euros ont été investis dans des S.A.R.L., quasi exclusivement par des petites structures. Les investissements dans des sociétés ayant adopté cette forme juridique présentent l'inconvénient majeur d'être plus difficilement cessibles et à un coût très élevé (4,8 % des montants payés en droit de transmission).

Répartition en nombre et en montant des formes juridiques des sociétés financées

Formes juridiques	Nombre	Montant
S.A.	64,5 %	82,4 %
S.A.S.	20,8 %	13,7 %
S.A.R.L.	9,7 %	2 %
formes étrangères	5 %	1,9 %
TOTAL	100 %	100 %

Analyse des cessions réalisées en 2002

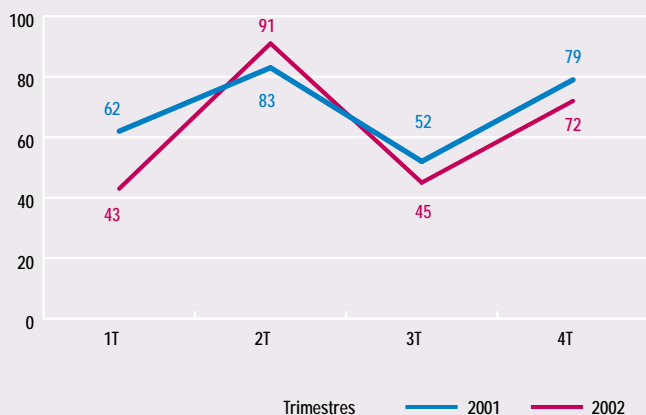
Le montant des cessions s'établit à un niveau historiquement élevé

Pour la quatrième année consécutive, l'activité des cessions est restée très dynamique : elles ont représenté 143,3 millions d'euros, en hausse de 12,5 % par rapport à 2001. Le montant initialement investi dans les participations cédées étant remarquablement stable (64,2 contre 64,1 millions d'euros en 2001), les plus-values nettes ont donc très fortement progressé en passant de 63,3 à 79,1 millions d'euros.

L'accroissement de la profitabilité est à mettre au crédit des organismes de plus de 35 millions d'euros, à l'origine de 44 % des cessions en nombre, de 62 % des cessions en valeur d'acquisition et de 94 % des plus-values.

Il est aussi intéressant de noter que le montant total des cessions couvre presque le montant total des investissements (91 %), signe d'une certaine maturité du portefeuille des ORCI.

Évolution trimestrielle des cessions en 2001 et 2002 (en nombre)



Toutefois, la conjoncture difficile en 2002 a pesé sur le nombre des cessions (251 contre 276). A titre d'illustration, une participation sur huit présentes dans le portefeuille des ORCI au 31 décembre 2001 a fait l'objet d'une cession partielle ou totale au cours de l'année 2002 (251 sur 2 056), contre une sur sept en 2001 (276 sur 1 960). 173 de ces cessions étaient totales (69 %) et 78 partielles (31 %).

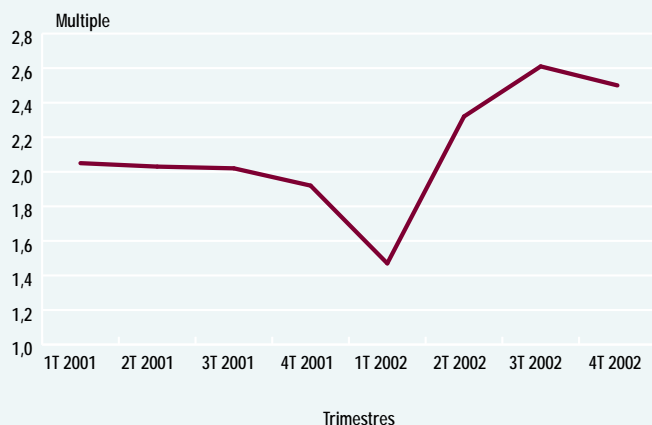
Cessions et plus-values réalisées en 2002

Organismes	Nombre de cessions	Montant initial de l'investissement (en M€)	Cessions en montant (en M€)	Plus-values nettes totales 2002 (en M€)
de moins de 10 millions d'euros	72	4,6	6,3	1,7
entre 10 et 35 millions d'euros	68	19,6	22,5	2,9
de plus de 35 millions d'euros	111	40	114,5	74,5
TOTAL	251	64,2	143,3	79,1
dont SCR	236	55,7	133,2	77,5
dont FCPR	15	8,5	10,1	1,6

Les organismes de plus de 35 millions d'euros réalisent globalement un multiple de 2,86 sur les cessions (totales et partielles) contre 1,19 pour les moins de 35 millions d'euros. Le multiple de cession correspond au rapport entre le montant des cessions en valeur de cession et le montant initial investi lors de la prise de participation.

L'évolution trimestrielle sur 2001 et 2002 du multiple de cession montre l'amélioration progressive de la performance des ORCI après un début 2002 difficile.

Évolution trimestrielle du multiple de cession



Forte poussée des cessions sous forme de LBO

Les grandes tendances de 2001 se confirment en 2002. Les cessions industrielles demeurent le premier type de sortie en montant (41 %). Les cessions "financières" (Bourse et organismes financiers) chutent encore nettement : elles représentent désormais moins de 8 % du total.

Les cessions aux personnes physiques et surtout les LBO (auprès des dirigeants et des salariés en place ou auprès d'autres personnes physiques) ont été très dynamiques : elles ont représenté 35 % des cessions en nombre et 43 % en montant (respectivement 29 % et 26 % en 2001). Cette montée en puissance, couplée à de très bonnes performances financières de sortie (plus-values supérieures à 100 % des investissements initiaux), confirme l'intérêt des investisseurs pour le marché des LBO.

Nombre et montant des cessions par type de sortie

Type de sortie	Nombre de cessions	Montant initial des investissements (en M€)	Valeur des cessions (en M€)	Plus-values réalisées	
				en M€	en %
dirigeant actuel	76	14,8	36,9	22,1	149,3 %
industriel	58	27,6	58,6	31	112,3 %
remboursement OC/CC	48	5,3	4,6	-0,7	-13,2 %
divers	37	5,7	9,6	3,9	68,4 %
reprise par les salariés ou autre personne physique (LBO-LBI)	11	5,7	24,2	18,5	324,6 %
autre organisme financier	11	3,6	7,1	3,5	97,2 %
bourse	10	1,5	2,3	0,8	53,3 %
TOTAL	251	64,2	143,3	79,1	123,2 %

Les cessions 2002 ont généré un TRI brut investisseur de 12,69 %

Afin d'affiner l'analyse des cessions réalisées par les ORCI pour les entreprises n'ayant pas fait l'objet d'une procédure collective, cette édition 2003 du capital investissement régional a été enrichie d'une étude des flux des cessions totales. Elle s'appuie sur deux indicateurs : le Taux de Rentabilité Interne (TRI) et le multiple de cession. Ils permettent de tenir compte à la fois du temps écoulé (la durée moyenne d'investissement est de 6 ans et 10 mois) et de l'importance monétaire des flux.

Globalement, le TRI brut annuel investisseur s'est élevé à 12,69 % et le multiple à 2,27. Dans le détail, on s'aperçoit que les quatre-cinquièmes des cessions ont généré un TRI annuel positif, un tiers dépassant les 15 %. Dans un cas sur dix, les ORCI ont même multiplié leur mise par plus de 5.

Ces performances sont en phase avec le marché national. En effet, les chiffres publiés par l'AFIC en 2003 montrent un multiple de cession de 2,2 et un TRI brut cumulé sur 5 ans de 8,9 % et de 18,9 % sur 10 ans.

Les données disponibles au niveau européen (source EVCA) font apparaître un TRI¹ net de 11,5 % pour 765 fonds sur 23 ans.

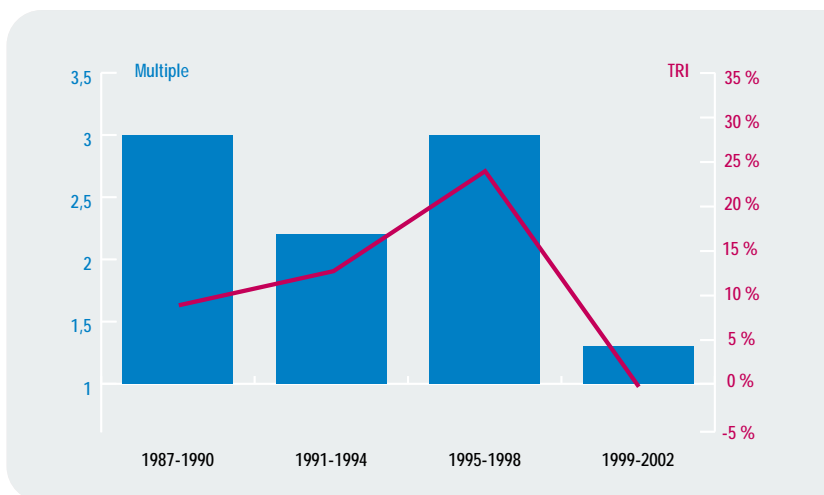
Répartition
du nombre de
cessions totales
réalisées par les
ORCI en fonction
de leur TRI

TRI < 0 %	21,8 %
0 % ≤ TRI < 5 %	14,4 %
5 % ≤ TRI < 10 %	13,1 %
10 % ≤ TRI < 15 %	14,4 %
15 % ≤ TRI < 20 %	10 %
20 % ≤ TRI < 30 %	14,4 %
TRI ≥ 30 %	11,9 %

Le TRI et, dans une moindre mesure, le multiple de cession sont liés à la taille des ORCI. En effet, le multiple des fonds de moins de 35 millions d'euros atteint 1,25 quand celui des plus de 35 millions d'euros s'élève à 2,88. Le TRI réalisé sur les cessions des fonds de plus de 35 millions d'euros s'avère presque quatre fois plus important que celui des plus petits fonds.

L'étude de la performance des opérations par millésime souligne l'impact de la conjoncture sur les plus-values des cessions.

Évolution du TRI
et du multiple
de cession
par période
d'investissement



(1) TRI net = TRI brut - frais de gestion - intéressement de l'équipe de gestion - impact de la trésorerie



Analyse de la sinistralité en 2002

Une sinistralité contenue malgré la conjoncture

122 sociétés financées par les ORCI, pour une valeur totale d'acquisition de 18,5 millions d'euros, ont fait l'objet l'an dernier d'une procédure collective (contre 93 en 2001 pour une valeur d'acquisition de 19,2 millions d'euros). 68 % ont été liquidés, 22 % sont en redressement et 10 % ont fait l'objet d'une reprise. Principales causes des sinistres : des problèmes de trésorerie, un management défaillant et le retournement du marché de l'entreprise.

Pour autant, la dégradation de la conjoncture a eu un impact relativement limité en 2002 sur le portefeuille des ORCI. Le montant du sinistre moyen a chuté de 206 000 euros à 151 000 euros. Le taux de sinistre, rapporté au portefeuille dans son ensemble, a même légèrement baissé : il atteint 2,5 % de la valeur du portefeuille brut contre 2,6 % en 2001 (1,6 % en 2000).

Les organismes ont connu une évolution de la sinistralité très différente selon leur taille. En effet, les sinistres affectant les organismes de plus de 10 millions d'euros ont reculé de 19 % en montant alors qu'ils ont augmenté de 63 % pour les organismes de moins de 10 millions d'euros (+51 % en nombre). Cette augmentation de la sinistralité s'explique principalement par l'exposition plus risquée des petits organismes qui ont beaucoup investi les années précédentes en capital création et dans les secteurs technologiques.

Il est intéressant de constater que les garanties prises auprès d'organismes comme Sofaris et les fonds de garantie régionaux sont une fonction décroissante de la taille des organismes (47 % des montants des petits ORCI étaient garantis contre 17 % pour les plus grands). Symétriquement, le taux de provision est une fonction croissante de la taille des organismes (58 % pour les petits fonds, 69 % pour les grands). Mais si les comportements des fonds vis-à-vis du risque de sinistre diffèrent dans la forme selon leur taille (politique d'assurance collective pour les petits organismes, politique de provision indépendante pour les grands),

tous convergent vers une couverture globale du risque proche de 100 % (105 % pour les petits, 101 % pour les intermédiaires, 86 % pour les grands).

Enfin, les sinistres représentent 22,5 % de la valeur initiale de l'ensemble des investissements (cessions et sinistres) sortis du portefeuille en 2002, soit sensiblement moins que le taux constaté au niveau européen par l'EVCA (28,5 %).

État de la sinistralité en 2002

Organismes	Valeur d'acquisition (en M€)	Évolution du montant	Montants provisionnés (en M€)	Nombre de sinistres	Évolution du nombre des sinistres	Taux de provision hors garantie	Taux de garantie
de moins de 10 millions d'euros	5,4	63,6 %	3,1	74	51 %	57,4 %	47,4 %
entre 10 et 35 millions d'euros	9,1	-12,5 %	6	42	35,5 %	65,9 %	35,1 %
de plus de 35 millions d'euros	4	-27,3 %	2,8	6	-53,8 %	70 %	17,3 %
TOTAL	18,5	-3,6 %	11,9	122	31,2 %	64,3 %	34,8 %

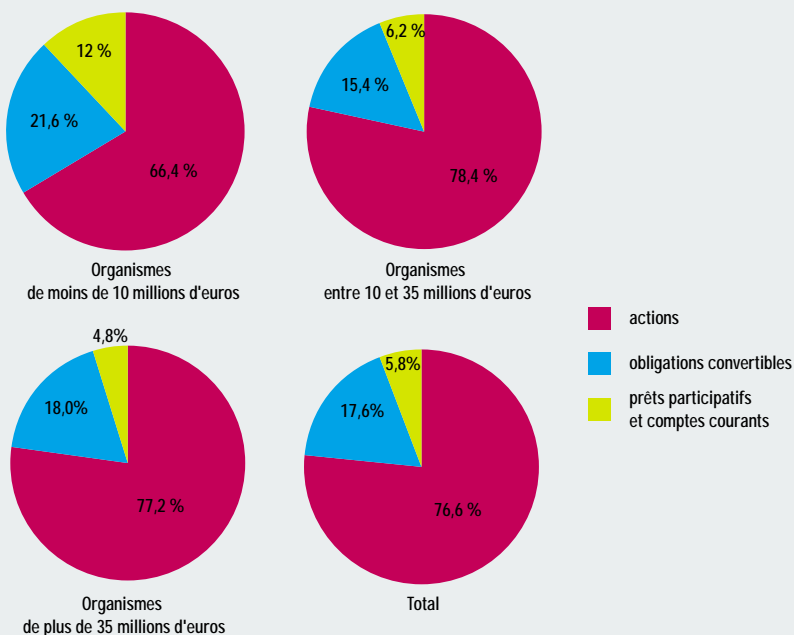
Analyse de la gestion des ORCI au 31 décembre 2002

Le portefeuille brut progresse de 15 %

Le portefeuille brut géré par l'ensemble des organismes régionaux de capital investissement a atteint 851 millions d'euros au 31 décembre 2002, soit une progression de 15 %. Sa composition a peu varié : la part des actions progresse très légèrement à 76,6 % contre 76 % en 2001 (652 millions d'euros), au détriment de la part des obligations convertibles descendue à 17,6 % (150 millions d'euros), et des prêts participatifs et de comptes courants à 5,8 % (49 millions d'euros).

Les portefeuilles des FCPR sont constitués à 79 % d'actions contre 67 % pour les SCR.

Répartition des portefeuilles bruts par nature de titres et par taille d'organismes



Les plus-values latentes des grands opérateurs se sont fortement appréciées

L'estimation des plus-values latentes progresse de plus de 40 % à 132,3 millions d'euros, ce qui laisse présager de bons résultats futurs. En fait, seuls les organismes de plus de 35 millions d'euros soutiennent cette hausse (+63 %), alors que ceux de moins de 35 millions d'euros subissent une nouvelle baisse de 31 %. Les organismes intermédiaires sont les plus durement atteints.

Plus-values latentes par taille d'organismes

Organismes	Plus-values latentes (en millions d'euros)			% du portefeuille brut		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
de moins de 10 millions d'euros	8,8	5,2	5,9	16,4 %	7,3 %	8%
entre 10 et 35 millions d'euros	36,5	17,1	9,4	22,2 %	8,3 %	3,9 %
de plus de 35 millions d'euros	133,1	71,8	117	33,3 %	15,5 %	21,8 %
TOTAL	178,4	94,1	132,3	28,9 %	12,7 %	15,5%

Une gestion prudente du portefeuille

La montée du risque de perte liée à la dégradation de la conjoncture économique s'est traduite par une augmentation des provisions. Elles représentent désormais 18,7 % du portefeuille brut, contre 11,4 % en 2000. Cette hausse se répartit sur l'ensemble des catégories de titres. Les lignes d'actions et surtout celles des prêts participatifs et comptes courants sont les plus fortement provisionnées. Mais les ORCI ont aussi doublé leurs provisions sur les lignes d'obligations convertibles, pourtant théoriquement moins porteuses de risque, faisant ainsi preuve d'une approche très prudente. Au total, les ORCI ont provisionné, sur leurs lignes en portefeuille au 31 décembre 2002, pour un montant total de 158,8 millions d'euros.

Actifs bruts et nets du portefeuille en fonction de la taille des organismes

Organismes	Portefeuille brut (en M€)	Portefeuille net (en M€)	Taux de provision	Nombre d'entreprises
de moins de 10 millions d'euros	73,6	62,2	15,5 %	858
entre 10 et 35 millions d'euros	240,7	192,3	20,1 %	821
de plus de 35 millions d'euros	537	438	18,4 %	577
TOTAL	851,3	692,5	18,7 %	2 256

Évolution du taux de provision par modalité d'investissement

Modalités d'investissement	Portefeuille brut (en millions d'euros)	Portefeuille net (en millions d'euros)	Taux de provision 2002	Taux de provision 2001
actions	651,8	527,4	19,1 %	17,3 %
obligations convertibles	149,8	130	13,2 %	7 %
prêts participatifs et comptes courants	49,7	35,1	29,3 %	27,5 %
TOTAL	851,3	692,5	18,7 %	16 %

Les ORCI disposent de deux ans d'investissement en trésorerie

La trésorerie des ORCI a très fortement progressé pour atteindre 304 millions d'euros au 31 décembre 2002 (+19,7 %). Trois facteurs expliquent cette progression : une reprise des levées de fonds (+38,5 millions d'euros), des investissements en recul (-24,3 millions d'euros) et une augmentation du montant des cessions (+14,3 millions d'euros). La trésorerie aurait été encore plus importante sans une distribution record des résultats auprès des actionnaires et souscripteurs (+22,6 millions d'euros).

La trésorerie représente désormais 1,94 année d'investissement brut (contre 1,4 année en 2001). Les organismes de petite taille disposent toujours proportionnellement de plus grosses réserves en trésorerie (3 ans et 3 mois d'investissement) que les organismes intermédiaires (2 ans et 4 mois) et les organismes de grande taille (1 an et 5 mois).

Les fonds disponibles (somme de la trésorerie nette et des capitaux souscrits non appelés) se montent à 499 millions d'euros, c'est-à-dire 3,2 ans d'investissement, contre 1,3 an en Europe selon l'EVCA.

Évolution des investissements, des cessions et de la trésorerie par taille d'organismes entre 2001 et 2002

Organismes	Investissement (en M€)		Cessions (en M€)		Trésorerie (en M€)	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
de moins de 10 millions d'euros	21,4	24,2	8,5	6,3	61,7	78,6
entre 10 et 35 millions d'euros	55,9	40,5	16,9	22,5	82,9	93
de plus de 35 millions d'euros	103,8	92,1	103,6	114,5	109,3	132,4
TOTAL	181,1	156,8	129	143,3	253,9	304

Des équipes de mieux en mieux structurées

Les effectifs ont globalement augmenté de 14 % (+17 % pour les postes d'investisseurs). Les investisseurs représentent 60 % des effectifs (70 % pour les petits organismes, 52 % pour les organismes de plus de 35 millions d'euros).

Répartition des effectifs par nature et par taille d'organismes

Organismes	Investisseurs	Administratifs	Total
de moins de 10 millions d'euros	45	19	64
entre 10 et 35 millions d'euros	63	40	103
de plus de 35 millions d'euros	50	46	96
TOTAL	158	105	263

Combinée à la baisse de l'activité (-13,4 % en montant investi), l'augmentation des effectifs contribue à faire chuter le nombre d'opérations par investisseur (-29,6 %) et le montant moyen investi par investisseur (-26,3 %).

L'évolution globale des effectifs est à rapprocher de la croissance des portefeuilles bruts gérés (+15 % à 851 millions d'euros). Les investisseurs ont ainsi consacré davantage de temps à la gestion de leurs participations et moins au bouclage d'opérations nouvelles.

Le montant moyen des capitaux gérés par investisseur a stagné à 6,287 millions d'euros (+2,3 %) et le nombre moyen de participations a baissé à 14,2 (contre 15,1 en 2001).

Capitaux gérés et activité 2002 par investisseur

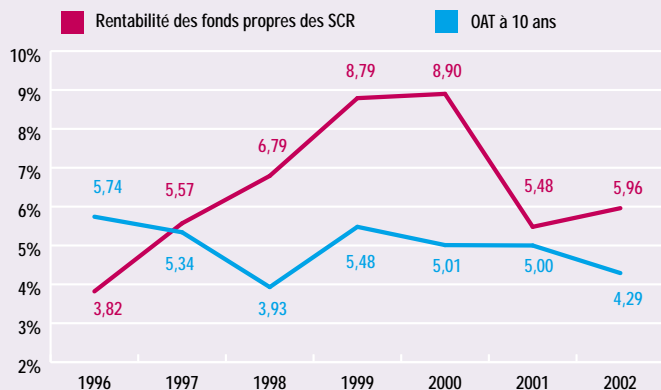
Organismes	Capitaux gérés / investisseur (en K€)	Évolution des capitaux gérés / investisseur	Nombre d'opérations / investisseur	Montants investis / investisseur (en K€)
de moins de 10 millions d'euros	3 090	21,6 %	5,1	567
entre 10 et 35 millions d'euros	4 488	0,1 %	3,3	732
de plus de 35 millions d'euros	11 462	0,6 %	3,2	1 693
MOYENNE	6 287	2,3 %	3,8	988

Analyse de la rentabilité des organismes régionaux

Hausse de la rentabilité des SCR

En 2002, la rentabilité moyenne sur fonds propres des SCR a progressé de 0,48 point pour atteindre 5,96 points. Elle demeure supérieure au rendement de l'OAT de référence à 10 ans, accentuant même l'écart (1,67 point contre 0,48 point en 2001) dans un contexte de baisse des taux d'intérêt.

Comparaison de la rentabilité des fonds propres des SCR et du rendement OAT à 10 ans



Amélioration de la rentabilité des FCPR

La rentabilité des FCPR est restée négative en 2002 (-3,9 % des fonds propres) mais s'améliore régulièrement (-5,7 % en 2000 et -4,9 % en 2001). Les FCPR sont en effet de création récente (3 ans en moyenne) et les plus anciens commencent seulement à réaliser des cessions (8,5 millions d'euros en 2002) alors que les coûts de fonctionnement (2,68 % en 2002) pèsent depuis leur création.

Des résultats tirés par les cessions

Compte de résultat agrégé
des organismes (en milliers d'euros)

Gestion du portefeuille	Total	De moins de 10 millions d'euros	Entre 10 et 35 millions d'euros	De plus de 35 millions d'euros
REVENUS COURANTS				
revenus des actions	9 589	553	1 487	7 549
revenus des obligations convertibles	8 531	930	3 531	4 070
revenus des autres créances	1 409	327	502	580
TOTAL REVENUS COURANTS	19 529	1 810	5 520	12 199
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS DE CESSION				
plus-values de cession	85 914	3 427	6 513	75 974
moins-values de cession	5 977	2 614	1 014	2 349
TOTAL RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS DE CESSION	79 937	813	5 499	73 625
MOUVEMENTS DE PROVISIONS				
dotation nette de provisions pour dépréciation des titres	44 711	4 089	9 927	30 695
dotation nette de provisions pour risques	-4 540	-587	887	-4 840
indemnités de fonds de garantie	-3 817	-1 695	-1 714	-408
TOTAL MOUVEMENTS DE PROVISIONS	36 354	1 807	9 100	25 447
RÉSULTAT GESTION DU PORTEFEUILLE	63 112	816	1 919	60 377
Gestion de trésorerie				
revenus courants	4 804	911	2 184	1 709
résultat des cessions	3 764	1 232	1 781	751
net de provisions pour dépréciation	-325	-37	32	-320
RÉSULTAT GESTION DE TRÉSORERIE	8 243	2 106	3 997	2 140
Coûts de fonctionnement				
salaires, traitements et charges sociales	12 056	2 691	4 112	5 253
autres achats et charges externes	23 691	4 147	9 048	10 496
impôts et taxes	1 248	236	609	403
dotations aux amortissements	375	89	204	82
production de services	1 634	486	455	693
subventions	1 189	976	213	-
TOTAL COÛTS DE FONCTIONNEMENT	34 547	5 701	13 305	15 541
RÉSULTAT COURANT	36 808	-2 779	-7 389	46 976
divers exceptionnels	-291	278	-276	-293
participation des salariés	348	-	129	219
impôt société	402	228	11	163
RÉSULTAT NET	35 767	-2 729	-7 805	46 301

Le compte de résultat présenté n'est pas une consolidation comptable mais une addition des comptes de résultat du dernier exercice comptable à des dates de clôtures différentes. L'objectif est d'évaluer le plus précisément les résultats 2002 des ORCI.

Les ORCI ont dégagé en 2002 un résultat net de 35,8 millions d'euros, en hausse de 28,7 %. Les résultats sur opérations de cession (qui progressent de 22,5 millions d'euros) ont fait plus que compenser la forte croissance des provisions sur l'ensemble du portefeuille (en hausse de 10,2 millions d'euros).

Une rentabilité à deux vitesses

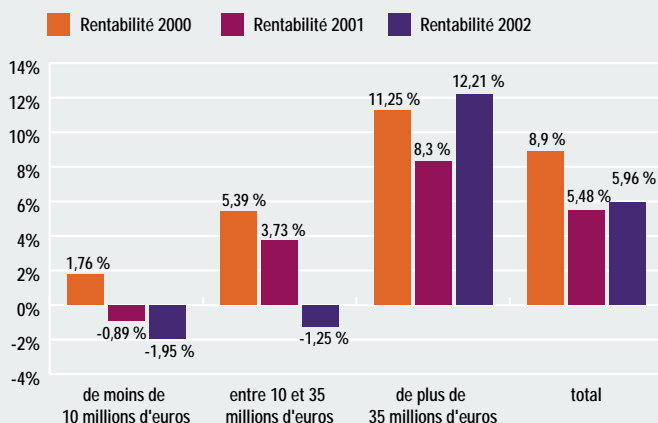
L'augmentation du résultat net global des ORCI cache en fait de grandes disparités selon la taille des organismes.

Le taux de rentabilité des organismes gérant plus de 35 millions d'euros s'est considérablement amélioré, passant de 8,3 % à 12,21 % en 2002. Cette progression est liée à la hausse importante de la rentabilité du portefeuille des grands organismes (dont les revenus progressent de plus de 50 %) et à une diminution des coûts de fonctionnement.

En revanche, la rentabilité des organismes gérant moins de 35 millions d'euros continue de se dégrader. Elle devient même négative en 2002 à -1,52 %. La baisse du résultat net par rapport à l'année précédente (-12,9 millions d'euros) s'explique par une forte détérioration de la rentabilité du portefeuille, couplée à un dérapage des coûts de fonctionnement.

Pour tous les ORCI, la gestion de la trésorerie n'a pas permis de dégager de revenus supplémentaires.

Résultat net sur fonds propres des SCR
entre 2000 et 2002



Hausse globale de la rentabilité du portefeuille

Le résultat de gestion de portefeuille enregistre une hausse de 20,4 % en 2002, passant de 52,4 millions d'euros à 63,1 millions d'euros.

Certes les provisions passées par les organismes régionaux progressent de 51,6 % pour atteindre 36,4 millions d'euros. Mais cette hausse ne masque pas l'amélioration du résultat sur opérations de cession qui s'élève à 79,9 millions d'euros (+39,3 %).

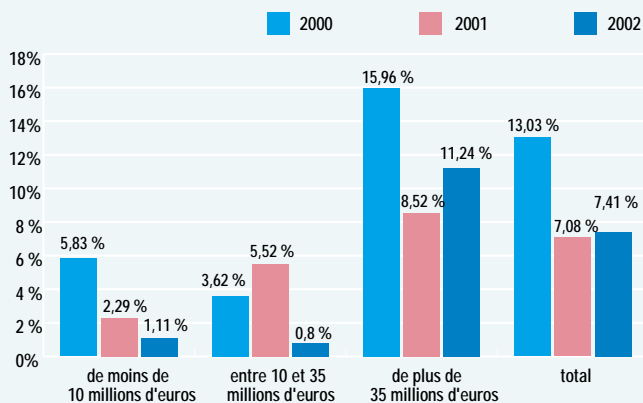
Pour leur part, les revenus courants stagnent à 19,5 millions d'euros (+2,6 %). On peut souligner le rôle de générateur de revenus joué par les obligations convertibles : ne représentant que 17,6 % du portefeuille brut des ORCI, elles contribuent à 43,7 % des revenus courants.

Les ORCI gérant plus de 35 millions d'euros ont réalisé de très bonnes performances en 2002 (60 millions d'euros contre 39 en 2001), profitant pleinement du dynamisme des opérations de cession.

Alors que la rentabilité du portefeuille augmentait pour les grands organismes, celle des petits a sensiblement diminué.

Quant aux organismes intermédiaires, la rentabilité de leur portefeuille passe de 5,52 % en 2001 à 0,8 % en 2002. Cette dégradation s'explique par la très forte augmentation des provisions (+172 % à 9,1 millions d'euros) et le repli des résultats de cession (-50,1 %). Au final, le résultat de gestion de portefeuille des organismes gérant entre 10 et 35 millions d'euros a chuté de 83 % en 1 an.

Produit
de portefeuille
/ portefeuille brut

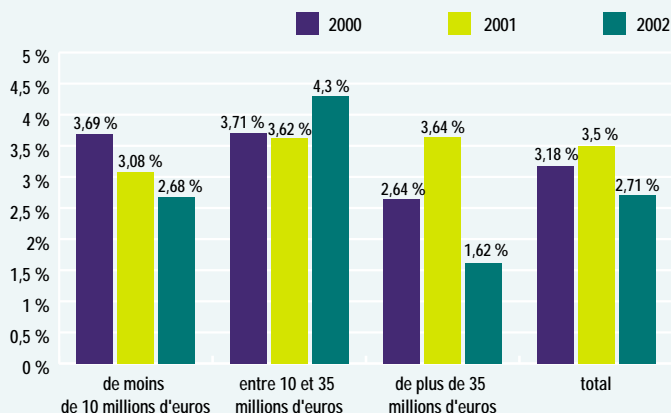


Les ORCI gèrent prudemment leur trésorerie

Les produits de gestion de trésorerie ont diminué en 2002 (8,2 contre 8,9 millions d'euros) pour une trésorerie plus importante. La baisse des taux d'intérêt ainsi que la grande prudence des ORCI en matière de placement de trésorerie, particulièrement de la part des grands organismes, explique cette baisse de rentabilité.

60,4 % des montants disponibles sont placés en OPCVM monétaires, 29,4 % en certificats de dépôts et comptes à terme. Les autres OPCVM (obligations, actions et multi-supports) sont délaissés (8,4 % contre 20 % en 2001). Les placements sur les marchés actions recueillent moins de 0,4 % de la trésorerie. Le taux de rémunération moyen (3,07 % en 2002 contre 3,66 % en 2001) suit l'évolution baissière des taux.

Produit de trésorerie / trésorerie



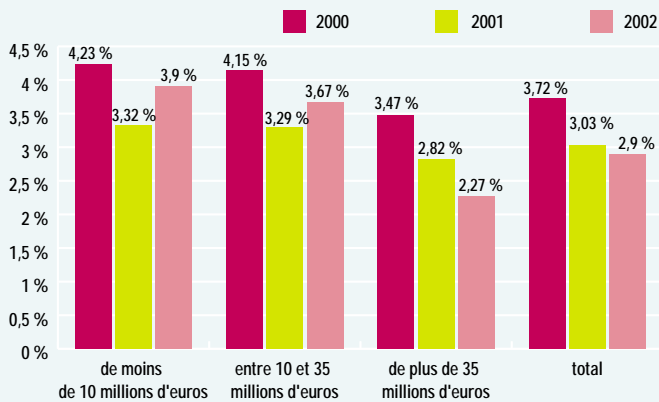
Des coûts de fonctionnement maîtrisés à 2,9 %

Les coûts de fonctionnement ont augmenté de 5,2 % en 2002 à 34,5 millions d'euros. Cependant, pour la première fois, le ratio coûts de fonctionnement sur capitaux gérés franchit à la baisse la barre des 3 %.

Les organismes gérant plus de 35 millions d'euros ont continué à réduire sensiblement leurs coûts de fonctionnement (-11,4 %).

Il n'en va pas de même pour les plus petits organismes qui ne parviennent toujours pas à maîtriser leurs coûts d'exploitation (+24,3 %).

Coûts de
fonctionnement
/ capitaux gérés



Le taux de distribution des résultats des ORCI dans les standards du marché

Les ORCI ont distribué 55 millions d'euros à leurs actionnaires et souscripteurs, soit 92,5 % des résultats distribuables. Depuis plusieurs années, ce taux n'a cessé de progresser, ce qui démontre l'attention portée aux actionnaires et souscripteurs, quelle que soit la conjoncture économique.



Annexe – Repères

Les secteurs d'activité agrégés

- Le secteur "**technologie**" regroupe les logiciels, l'informatique (services et matériels), les télécommunications (matériels et opérateurs), les services Internet, l'électronique, les médias, la biotechnologie et le médical.
- 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 l'énergie.
- Les "**services**" réunissent le commerce et la distribution, les services financiers et les autres services.
- Le secteur "**autres**" comprend notamment le BTP.

La classification adoptée pour l'étude

Nous avons repris la segmentation des organismes régionaux de capital investissement adoptée dans l'étude des résultats 2001 afin de rendre compte de l'évolution du marché. Les organismes se répartissent ainsi :

- **les petits organismes : ils gèrent moins de 10 millions d'euros de fonds.**

Il s'agit d'organismes spécialisés dans le financement de PME et PMI en création ou en développement de moins de 8 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 de fonds.**

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 société 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 de fonds. 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 de gros montants d'investissement – plus de 300 000 euros – et d'exiger, de la part des entreprises qu'elles financent, des taux de rentabilité importants.

Des interventions à trois étapes de la vie des entreprises

Les opérations de financement en fonds propres ont été regroupées en fonction du stade de développement des sociétés financées.

- **Le capital création** inclut :

- l'amorçage, c'est-à-dire le financement destiné à une entreprise avant sa création ;
- la création proprement dite, y compris le tout début de son activité. Le financement est destiné au développement du ou des produits de l'entreprise en vue de la commercialisation ;
- la post-crétion. À ce stade, l'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation. Elle ne génère encore aucun profit.

- **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 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.

- **Le capital transmission** 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 trouve également sous cet intitulé les opérations destinées à des redressements d'entreprises.

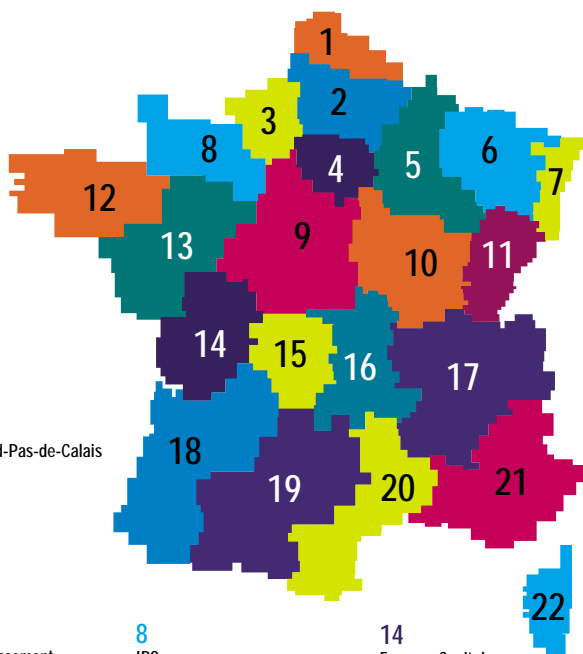
Les critères de performance

Taux de Rentabilité Interne (TRI): Taux d'actualisation annuel pour lequel la valeur actualisée des flux positifs (revenus et montants des cessions ou valeur estimative) est égale à la valeur actualisée des flux négatifs (investissements).

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 2003 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.



1
Croissance Nord-Pas-de-Calais
Inovam
Nord Création
Nord Innovation
Participex
Siparex Nord I

2
Participex
Picardie Avenir
Picardie Investissement
Secant
Siparex Nord I

3
IPO
Normandie PME
Siparex Développement

4
Cap Decisif
Finadvance Ventures 1
Fonds Croissance Innovation
Génopole 1er jour
IDFD
IDPC
IPO
Siparex Développement
Sudinnova II

5
Champagne-Ardenne Croissance
Eurefi
IRPAC
Siparex Développement

6
Eurefi
ILP
Sadepar
Siparex Développement

7
Alsace Création
Siparex Développement

8
IPO
Normandie PME
Siparex Développement

9
Centre Capital Développement
Création et Croissance Centre
IDPC
IPO
Siparex Développement

10
IDEB
Siparex Croissance
Sudinnova II

11
CIFC
Siparex Croissance

12
Bretagne Participations
IPO
Sodero Participations

13
IDPC
IPO
Pays-de-la-Loire Développement
Siparex Croissance
Sodero Participations

14
Expanso Capital
IDPC
IPO
IRDI Midi-Pyrénées
Poitou-Charentes Expansion
Poitou-Charentes Innovation
Siparex Croissance
Sodero Participations

15
IPO
IRDI Midi-Pyrénées
Le Lanceur
Limousin Participations

16
Le Lanceur
Fonds Croissance Innovation
Siparex Croissance
SOFIMAC
Sudinnova II

17
Amorçage Rhône-Alpes
Finadvance Ventures 1
Fonds Croissance Innovation
Le Lanceur
Loire Capital
Rhône-Alpes Création
Rhône-Alpes PME
Rhône Dauphiné Développement
Siparex Croissance
Sud Capital 1
Sudinnova
Sudinnova II

18
Aquitaine Création Innovation
Expanso Capital
Herrickoa
IDPC
IRDI Midi-Pyrénées
Sebadour Capital
Siparex Croissance
SOCRI

19
FAM
Filtarn
Finadvance Ventures 1
IRDI Midi-Pyrénées
MPC
SDD 65
Sebadour Capital
Siparex Croissance
SOCRI

20
Finadvance Ventures 1
IRDI Midi-Pyrénées
Siparex Croissance
Soridex
Sud Capital 1
Sudinnova
Sudinnova II

21
Finadvance Ventures 1
Fonds Croissance Innovation
Primaveris
Proencia
Samenar
Siparex Croissance
Sophia Euro Lab
Sud Capital 1
Sudinnova
Sudinnova II

22
Femu Qui

Dom Tom
Alyse Venture

Étude réalisée par : Olivier Boré, Jean-Jacques Berthet-Bonnicel,
Véronique de Lalande, Arnaud Legardeur, Gildas Le Han,
Laure Michel et Jérôme Vincent.

Édition, coordination : Isabelle Ginestet, Nathalie Police.

CDC PME
Tour Maine Montparnasse
33, avenue du Maine
BP 174
75755 Paris cedex 15
Tél : 01 58 50 71 71
www.cdcpme.fr