

Capital amorçage

Fonds public,
Fonds BEI,
Fonds de promotion,
pour le capital risque

Fonds de co-investissement
pour les jeunes entreprises

ETUDE | 2004





Éditorial

La Caisse des dépôts a décidé en 2004, de regrouper l'ensemble de ses activités de capital investissement au sein d'une seule filiale, CDC Entreprises, fruit de l'intégration des deux groupes précédemment séparés, CDC IXIS Private Equity et CDC PME. CDC Entreprises gère 3,8 milliards d'euros d'actifs, emploie 140 collaborateurs et couvre l'ensemble des segments du capital investissement. Elle est ainsi l'un des acteurs majeurs du capital investissement en France, qui compte peu d'investisseurs nationaux, notamment parmi les investisseurs financiers institutionnels.

CDC Entreprises mène dorénavant deux types d'activités. Elle intervient d'une part selon un mode concurrentiel, à l'instar des autres grands institutionnels financiers, au travers de CDC Entreprises Capital Investissement. Elle mène d'autre part le programme d'intérêt général PME Innovation de la Caisse des dépôts, géré par sa filiale CDC Entreprises - FP Gestion.

Cette étude se situe dans le cadre de cette dernière activité, et présente les résultats et analyses du secteur technologique du programme d'intérêt général : l'amorçage, le fonds de fonds technologique (FPCR¹) et le co-investissement direct (FCJE²). Nous avons décidé, cette année de consolider l'ensemble de ces éléments d'information pour deux raisons : d'une part, parce qu'ils permettent d'avoir une vision tout à fait unique de l'état du marché du capital risque technologique en France ; c'est là un outil précieux pour l'action des pouvoirs publics et pour l'ensemble des acteurs de la place et, d'autre part, parce que ces trois axes sont cohérents, complémentaires et obéissent aux mêmes principes : volonté de développer un marché du capital risque français consistant et efficient, recherche d'opérations rentables, liquides et conformes aux règles du marché et enfin co-investissements auprès d'acteurs privés.

Le capital risque technologique a connu depuis 2001 et jusqu'à fin 2003 un ralentissement notable qui a commencé lors de l'éclatement de la bulle Internet, s'est aggravé lors de la crise des télécoms et s'est très fortement accru suite aux difficultés boursières, notamment pour les valeurs de croissance. Ces constats sont confirmés dans les trois secteurs étudiés :

- grandes difficultés de refinancement pour les jeunes entreprises innovantes,
- baisse sensible de leurs chiffres d'affaires,
- très peu de financements en création de la part des acteurs non spécialisés.

1. Fonds de promotion pour le capital risque.

2. Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises.

On voit clairement, durant cette période, le rôle contra-cyclique de l'action du programme PME Innovation, grâce notamment à l'action du FCJE et à celle des fonds d'amorçage, qui ont poursuivi leurs investissements en maintenant leur sélectivité. Des moyens complémentaires ont été confiés par CDC Entreprises aux fonds d'amorçage qui le nécessitaient, pour leur permettre cette stratégie. Le rythme d'investissement du FPCR, plus faible que prévu, montre à l'évidence l'extrême difficulté des équipes, même confirmées, à lever de nouvelles générations de fonds.

Les neuf premiers mois de 2004 semblent apporter les signes précurseurs d'une amélioration de la situation pour les entreprises technologiques. Les fonds du portefeuille du FPCR, ainsi que les fonds d'amorçage ont repris fortement les investissements, notamment dans de nouvelles entreprises. Les fonds de capital risque semblent par ailleurs faire moins appel au FCJE pour le renforcement de leurs lignes. Ce début d'embellie ne doit pas cependant cacher la difficulté encore majeure pour les équipes de gestion à lever de nouveaux fonds technologiques. Cet état de fait est sans doute pour partie lié à l'absence quasi totale de sortie des portefeuilles, les introductions en bourse étant encore presque inexistantes et les rachats industriels difficiles.

Le capital risque technologique français, partant d'un niveau très modeste, a, grâce notamment à l'action des pouvoirs publics, très notablement cru depuis dix ans. C'est la condition sine qua non pour créer de nouvelles entreprises de premier rang mondial. Nous n'en sommes pas encore là. La crise que nous venons de vivre, et dont nous ne sommes pas encore sortis, permet de tirer plusieurs enseignements :

- il faut allier sélectivité judicieuse et de bonnes capacités de refinancement pour permettre la rentabilité et la croissance des entreprises les plus prometteuses ;
- la levée des capitaux nécessaire aux nouvelles générations de fonds va maintenant devenir un sujet crucial ; les investisseurs institutionnels (notamment les assurances au travers de leur engagement récent dans le capital investissement) doivent s'impliquer dans le capital risque, directement ou indirectement, pour qu'il atteigne sa taille critique en France, sur la base des efforts faits depuis dix ans par les acteurs et investisseurs déjà présents.

CDC Entreprises - FP Gestion entend poursuivre son action sur le marché, en participant à sa consolidation et à son évolution, en adaptant ses modes d'intervention.

Albert Ollivier
Président

L'engagement de CDC Entreprises - FP Gestion dans le capital amorçage et le capital risque

Filiale à 100 % de CDC Entreprises, CDC Entreprises - FP Gestion mène son action sur les segments du marché des fonds propres des entreprises à potentiel dont les risques et la rentabilité rendent nécessaires la stimulation et l'entraînement de l'initiative privée, à l'appui des politiques publiques. Elle intervient, principalement de manière indirecte, dans le cadre du programme d'intérêt général PME Innovation de la Caisse des dépôts.

Sur le segment du financement en fonds propres des entreprises technologiques CDC Entreprises - FP gestion est sponsor de **16 fonds d'amorçage régionaux ou nationaux** pour un montant de 75 millions d'euros.

Dédiés au financement des premiers stades de la création d'entreprises innovantes, ils se situent au début de la chaîne de financement des entreprises technologiques et s'impliquent dès les premières étapes de leur vie en aidant les porteurs de projet à élaborer leur modèle économique et à constituer leur équipe. Les fonds d'amorçage accompagnent ces entreprises jusqu'au relais pris par le capital risque et éventuellement au-delà. Ils associent le plus souvent organismes de recherche et investisseurs privés, présentant un plan d'affaires crédible et un dispositif de gestion satisfaisant.

CDC Entreprises - FP Gestion a ainsi financé et accompagné la création de **7 fonds d'amorçage nationaux sectoriels** dans les domaines des nouvelles technologies de l'information et de la communication (I-Source et I-Source2, C-Source et T-Source), des biotechnologies (Bioam), de l'électronique et des matériaux (Emertec) et de l'énergie et de l'environnement (Emertec Energie Environnement).

CDC Entreprises - FP Gestion couvre ainsi l'ensemble des domaines technologiques ou de financement en amorçage

CDC Entreprises - FP Gestion a participé également à la création de **9 fonds d'amorçage régionaux généralistes**. Sept régions disposent désormais de tels dispositifs (Auvergne-Limousin, Île-de-France, Midi-Pyrénées, Nord-Pas-de-Calais, Picardie, Provence-Alpes-Côte d'Azur et Rhône-Alpes) qui interviennent localement en faveur des entreprises innovantes tous secteurs confondus. CDC Entreprises - FP Gestion a par ailleurs, contribué au lancement de fonds d'amorçage dédiés à certains centres d'excellence technologique: Génopole 1^{er} jour d'Evry et Sophia Euro Lab à Sophia-Antipolis. L'action de CDC Entreprises - FP Gestion **visé désormais à accompagner et pérenniser le dispositif ainsi mis en place**, d'une part en renforçant les fonds existants et d'autre part en préparant la nouvelle génération des fonds.

À l'aval des fonds d'amorçage, le **Fonds de promotion pour le capital risque (FPCR)**, doté de 150 millions d'euros à parts égales entre l'État, la CDC et le FEI, et géré par CDC Entreprises - FP Gestion, finance des fonds de capital risque innovants selon les mêmes critères que ses prédécesseurs le Fonds public (91,5 millions d'euros) et le Fonds BEI (45,7 millions d'euros).

CDC Entreprises - FP Gestion assure la continuité du financement des entreprises technologiques via le FPCR qui finance des fonds de capital risque innovants

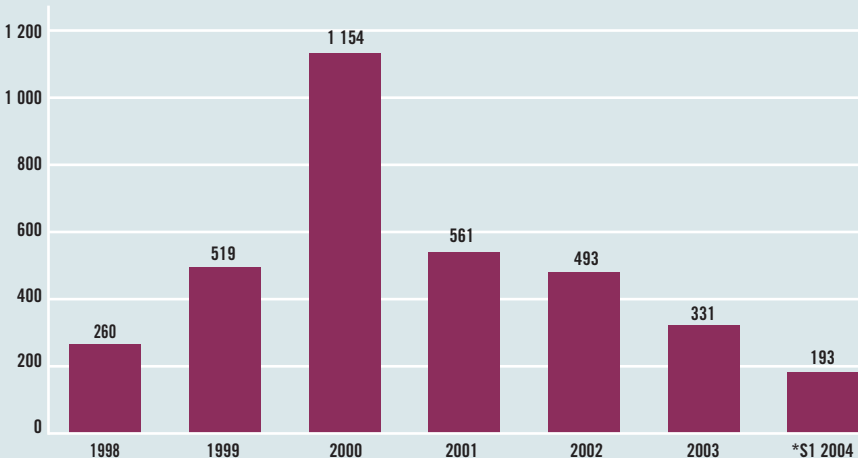
Fin septembre 2004 le Fonds de promotion a soutenu la création de 9 nouveaux fonds de capital risque, représentant un montant total d'engagement de 73 millions d'euros ; ce qui porte à 30 le nombre des participations des trois fonds de fonds et à 183 millions d'euros le montant de leurs souscriptions globales.

En outre, sur le même créneau, l'État, le FEI et la CDC ont décidé, face à une conjoncture particulièrement difficile, de lancer en mars 2002 le **Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE)** d'un montant de 90 millions d'euros. Souscrit à parts égales, ce fonds investit, à la demande et aux côtés d'autres fonds d'amorçage ou de capital risque, dans des jeunes entreprises technologiques, principalement lors de seconds tours de financement. Fin septembre 2004, il a reçu 479 dossiers et engagé 45,7 millions d'euros dans 41 entreprises.

Contexte et conjoncture

L'éclatement de la bulle Internet a provoqué en 2001 un recul de 50 % en valeur des investissements dans le capital risque. Cette correction a été suivie d'une part, de la crise du secteur des télécommunications et d'autre part, du recul massif des valeurs technologiques cotées, amplifiant fortement la dégradation du marché du capital risque. Depuis 2001, on observe une baisse quasi ininterrompue du nombre et du montant des investissements. Les investisseurs se sont consacrés aux refinancements de leur portefeuille existant, au détriment des nouveaux investissements. Ainsi, au premier semestre 2003 la part des refinancements a représenté 72 % des montants investis, pour l'ensemble du marché du capital risque (source Indicateur Chausson Finance).

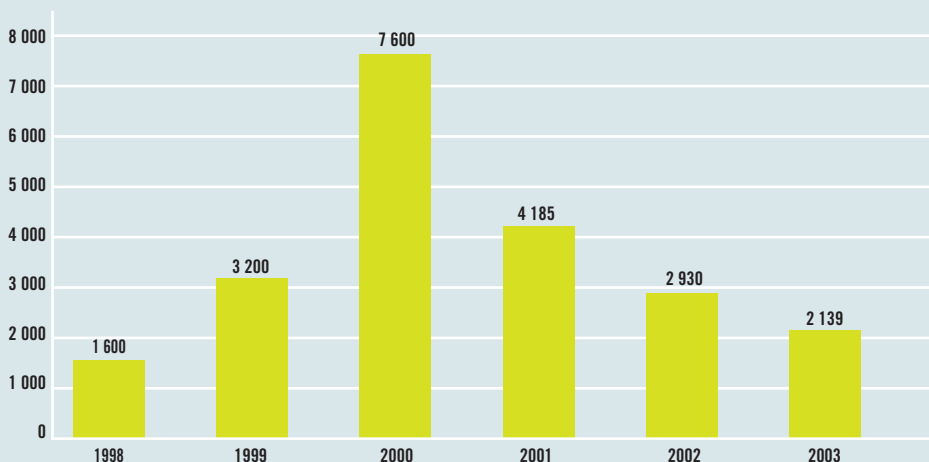
Investissement dans le capital risque
en France en millions d'euros



Source AFIC

*S1 2004 chiffres provisoires

Investissement dans le capital risque en Europe en millions d'euros



Source EVCA

Qu'en est-il en 2004 ? Une légère reprise s'observe depuis le premier semestre et se confirme au second. Ainsi, selon l'indicateur Chausson Finance, les montants investis au premier semestre 2004 ont augmenté de 22 % par rapport au semestre précédent et de 56 % comparé au premier semestre 2003.

Toujours sur le premier semestre 2004, les montants investis en France dans le secteur des logiciels sont en croissance (+ 45 %), et représentent 116 millions d'euros contre 83 millions d'euros dans le secteur des sciences de la vie. À l'échelle européenne, pour la première fois en 2003, la part des montants investis dans le secteur des sciences de la vie a été supérieure aux montants consacrés aux technologies de l'information. Cette tendance se confirme sur le premier semestre 2004 puisque les montants investis dans les sciences de la vie s'élèvent à 426 millions d'euros contre 421 dans les technologies de l'information (source Venture One - Ernst & Young). Il faut cependant souligner que le nombre d'opérations dans les technologies de l'information reste supérieur.

Si la part des montants dédiés aux refinancements reste toujours majoritaire, on assiste à une croissance des nouveaux investissements sur le premier semestre 2004 (35 % contre 31 % sur le deuxième semestre 2003, et 28 % sur le premier semestre 2003). Cette tendance profite en premiers lieux aux premiers tours qui progressent fortement de 58 % (source Indicateur Chausson Finance). Cette progression est à comparer à celle observée à l'échelle européenne (+ 25 %)

(source Venture One - Ernst & Young), confirmant une vraie reprise des investissements sur les premiers tours et un dynamisme des investisseurs sur ce segment en France.

Quelques phénomènes peuvent expliquer cette légère reprise :

- une conjoncture économique plus favorable à l'investissement qu'elle ne l'était les années précédentes avec notamment des indices boursiers en hausse depuis le début de l'année ;
- une reprise très nette des investissements technologiques aux USA qui arrive progressivement en Europe.

Autre signe positif, les cessions industrielles et les sorties boursières augmentent par rapport à la période précédente pour la première fois depuis trois ans. La reprise des cessions industrielles est corrélée au retour de la croissance et à la meilleure santé financière des grands groupes, alors que la problématique des sorties boursières est plus complexe, les marchés restant très sensibles aux incertitudes géopolitiques et donc peu enclins à financer des sociétés risquées.



Chiffres clés au 30 septembre 2004

Investissements de CDC Entreprises - FP Gestion dans les fonds d'amorçage

- **7** fonds nationaux
- **9** fonds régionaux
- **75** millions d'euros d'engagements cumulés dans les fonds
- Taux de participation moyen de **32,4 %** dans ces fonds

Portefeuille des fonds d'amorçage

- **231,5** millions d'euros de fonds gérés (+ 8,5 %)
- **165** entreprises en portefeuille (+ 20,5 %),
dont **50** dans les sciences de la vie
- **96** entreprises en portefeuille ont un lien avec la recherche publique
- **50 %** sont passés par une structure d'incubation publique
dont **60 %** pour les seuls fonds régionaux
- **40** collaborateurs

Activité 2004 des fonds d'amorçage

- **16** millions d'euros investis dans des PME et PMI (+ 16,6 %),
à travers **82** opérations
- **60 %** des montants investis destinés à des refinancements
- **6,5** millions d'euros alloués à de nouveaux investissements (+ 38,6 %)
- **28** nouvelles entreprises financées,
dont **7** dans le domaine des sciences de la vie



Faits marquants 2004

- **L'investissement est plus actif sur les trois premiers trimestres 2004 que sur l'année complète 2003 (+ 16,6 %).** Les fonds ont investi 16 millions d'euros et 28 nouvelles PME ont bénéficié cette année de financements d'amorçage. Cette dynamique est partagée par les fonds nationaux et régionaux.
- **Les fonds d'amorçage les plus anciens ont bénéficié d'un renforcement d'un montant total de 18 millions d'euros** pour permettre d'accroître le nombre de leurs investissements en amorçage et d'accompagner les PME de leur portefeuille. Cette opération s'inscrit dans le cadre du plan du gouvernement en faveur de l'innovation annoncé en 2002. Les capitaux à disposition des fonds d'amorçage ont ainsi progressé de 8,5 % par rapport à 2003 pour atteindre 231,5 millions d'euros en 2004.
- **Les nouveaux investissements reprennent (+ 17,5 % par rapport à 2003) après une année 2003 particulièrement marquée par une baisse des investissements et consacrée aux refinancements.** Néanmoins, la part des montants investis dédiée aux refinancements est en augmentation. Elle représente 60 % du montant total investi. Cette tendance, conforme au marché, est liée à la maturité du portefeuille des fonds d'amorçage les plus anciens, et a été rendue possible grâce au renforcement de la capacité d'investissements de ces derniers.
- **Le portefeuille sous-jacent des fonds d'amorçage résiste bien à la crise** avec un nombre global de dépôts de bilan et de liquidation de 12 % (en cumul depuis 1998) du nombre total des PME en portefeuille.
- **Le montant des investissements dans les sciences de la vie continue de croître, (+ 29,4 %),** avec 4,4 millions d'euros investis dans ce secteur en 2004.
- **Les liens entre les fonds d'amorçage et les organismes publics de recherche restent forts.** 58 % des PME financées par les fonds d'amorçage – soit 96 entreprises – sont soit issues, soit partenaires d'organismes publics de recherche. **Cette tendance s'observe**

particulièrement dans le cas des fonds d'amorçage régionaux dont 60 % des entreprises financées proviennent des structures d'incubation publiques.

- **Le fonds d'amorçage national, Emertec Energie Environnement, créé en 2003, démarre ses investissements.** D'une taille de 12 millions d'euros devant être portée à 20 millions d'euros, il compte parmi ses souscripteurs CDC Entreprises - FP Gestion, Natexis Private Equity, le CEA et l'Institut Français du Pétrole.

Introduction – Méthodologie

Cette étude menée entre septembre et octobre 2004 présente une analyse détaillée de l'activité des 16 fonds d'amorçage dont CDC Entreprises - FP Gestion était actionnaire ou souscripteur au 30 septembre 2004. Ils se répartissent en 9 fonds régionaux* (Secant, Génopole 1^{er} Jour, FAM, Primavera^{**}, Sophia Euro Lab, Le Lanceur, Cap Decisif, Amorçage Rhône-Alpes et Inovam) et 7 fonds nationaux (I-Source, Emertec, Bioam, C-Source, T-Source, I-Source2, Emertec Energie Environnement).

L'étude présente des chiffres au 30 septembre 2004. À l'occasion de cette troisième édition, certaines données présentées l'an dernier ont été affinées ; cela peut expliquer les faibles variations observées sur des chiffres relatifs aux années antérieures à 2003.

Compte tenu du nombre d'organismes impliqués et du poids qu'ils représentent sur ce segment, cette enquête peut être considérée comme représentative du marché du capital amorçage en France. Toutefois, les résultats présentés ne prétendent pas à l'exhaustivité. Certaines équipes de capital risque investissent également chaque année en phase d'amorçage dans quelques entreprises. Certains fonds sont par ailleurs explicitement dédiés au capital risque d'amorçage ; c'est le cas notamment de Techfund Capital Europe et Seeft Ventures qui comptent parmi leurs souscripteurs le Fonds public et le Fonds BEI pour le capital risque, gérés également par CDC Entreprises - FP Gestion. Ainsi, pour donner un aperçu plus large du poids de l'amorçage en France en 2004, cette édition mentionnera, pour quelques indicateurs clefs, des données prenant également en compte ces deux acteurs.

* Pour les données antérieures à 2002, le fonds régional d'amorçage Premier Pas SA, actif sur la région Basse-Normandie et qui a cessé son activité en 2002, est également pris en compte.

** CDC Entreprises - FP Gestion est actionnaire ou souscripteur direct de l'ensemble de ces organismes, à l'exception de Primavera. CDC Entreprises - FP Gestion est actionnaire du groupe Viveris, auquel est rattaché Primavera.

L'enquête se présente en trois parties

- **la première partie dresse un panorama général du capital risque d'amorçage, des montants qui lui sont dédiés** et des souscripteurs présents aux côtés de CDC Entreprises - FP Gestion dans les fonds
- **la deuxième partie présente l'analyse détaillée de l'activité 2004** des fonds, dont l'évolution de leur activité
- **la troisième partie s'intéresse à la gestion des fonds d'amorçage** par l'analyse de leur portefeuille, de leur flux d'affaires, de leur rentabilité, de leur effectif, etc...

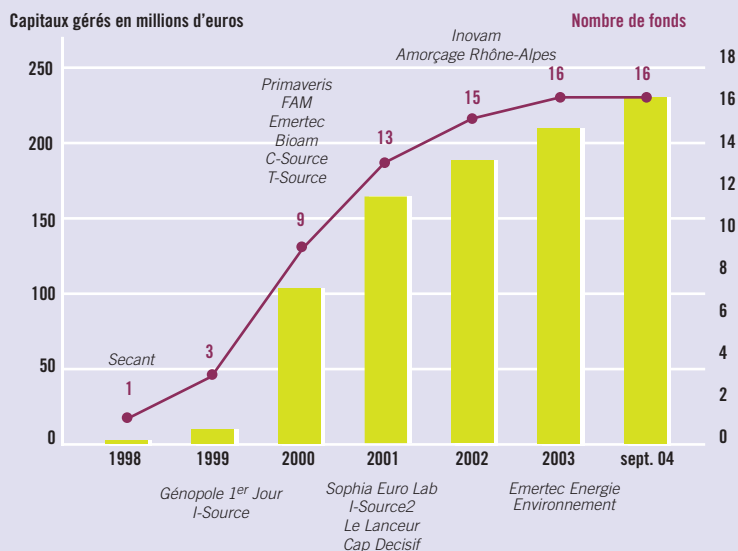
Les montants disponibles

Progression du montant des fonds gérés

Les capitaux gérés par les 16 fonds de capital risque d'amorçage, dont CDC Entreprises - FP Gestion est souscripteur au 30 septembre 2004, ont poursuivi leur progression pour atteindre 231,5 millions d'euros en 2004, soit une hausse de 8,5 % par rapport à 2003.

En 2004, les fonds d'amorçage les plus anciens ont été renforcés par 18 millions d'euros supplémentaires pour permettre d'accroître le nombre de investissements en amorçage et d'accompagner les PME de leur portefeuille.

Évolution des capitaux gérés et du nombre de fonds



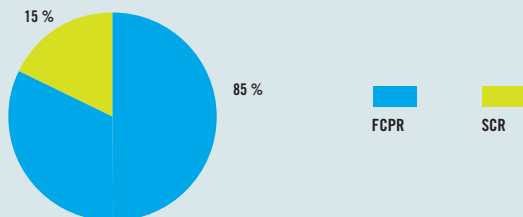
En incluant les fonds d'amorçage du portefeuille du Fonds public et du Fonds BEI (Seeft Ventures, créé en 1999, et Techfund Capital Europe, créé en 2000), on constate qu'un total de 279,5 millions d'euros est ainsi géré par ces 18 fonds totalement dédiés au capital risque d'amorçage.

Des fonds majoritairement gérés sous forme de FCPR

Parmi les fonds d'amorçage mis en place, 10 sur 18 l'ont été sous la forme de Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR), le reste sous la forme de Sociétés de Capital Investissement (Sociétés anonymes ou Sociétés par actions simplifiées ayant choisi le statut fiscal de Société de capital risque).

85 % des montants gérés le sont sous forme de FCPR, et cette proportion se stabilise. Les fonds d'amorçage nationaux sont tous des FCPR. Les fonds ayant adopté une structure de Société de capital investissement sont pour la plupart des fonds régionaux de petite taille (moins de 10 millions d'euros sous gestion), cette structure étant plus adaptée aux montants dont ils ont la gestion.

**Part des FCPR et des SCR
dans le total des montants gérés**



Des contributeurs publics et privés

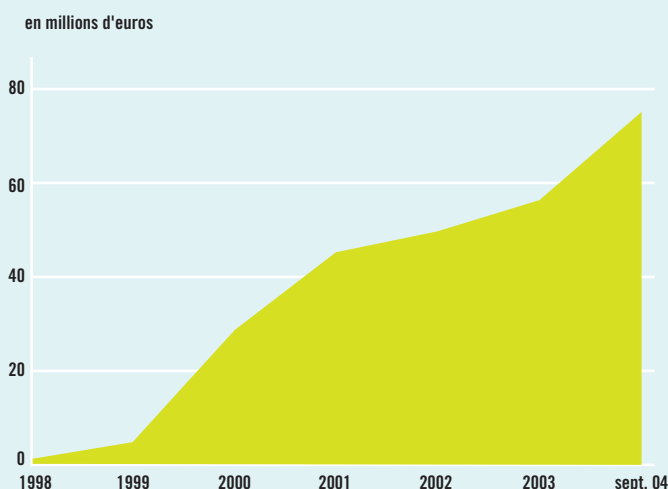
CDC Entreprises - FP Gestion est le premier contributeur des fonds d'amorçage, avec 75 millions d'euros d'engagement dans leur capital, soit près d'un tiers (32,5 %) des sommes sous gestion. Ce montant est en progression de 29,2 % par rapport à 2003.

En 2004, elle a engagé 17 millions d'euros dans les levées de fonds de ces organismes pour participer essentiellement à leur renforcement. L'investissement de

CDC Entreprises - FP Gestion génère un effet de levier significatif sur le total des fonds levés par les fonds d'amorçage : il s'élève à 3,5 pour les fonds nationaux et à 2,5 pour les fonds régionaux.

Les sociétés de capital investissement sont les premiers contributeurs privés des fonds d'amorçage, avec 49,5 millions d'euros investis. Ces souscripteurs sont des co-investisseurs privilégiés dans les PME financées par les fonds d'amorçage. Parmi eux, AXA Private Equity, qui, avec le plus souvent un rôle actif de promoteur, a investi aux côtés de CDC Entreprises - FP Gestion dans 7 fonds pour un investissement total de 16,6 millions d'euros environ (7,1 % du total des fonds levés).

Montants investis par CDC Entreprises - FP Gestion dans les fonds d'amorçage



Les organismes publics de recherche sont, avec 33,5 millions d'euros investis dans les fonds, les premiers intervenants publics dans les fonds d'amorçage, après CDC Entreprises - FP Gestion. Parmi eux INRIA-Transfert, filiale de valorisation de l'Institut National de Recherche en Informatique et Automatique et promoteur aux côtés de CDC Entreprises - FP Gestion de 4 fonds dédiés aux technologies de l'information et de la communication, où il a investi près de 12,1 millions d'euros (5,2 % du total des fonds levés).

Les organismes publics de recherche apportent aux fonds d'amorçage une expertise technique précieuse et un flux de dossiers de qualité. Ils souscrivent avec leurs propres ressources et/ou avec les sommes mises à disposition par l'État dans le cadre de l'Appel à projets (AAP) « Incubation et capital amorçage des entreprises

technologiques » du Ministère de la recherche et du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Sur les 33,5 millions d'euros investis par les organismes, la participation totale de l'Appel à projets dans la constitution des fonds d'amorçage s'élevait au 30 septembre 2004 à 19,8 millions d'euros (8,5 % des montants gérés par les fonds) soit une progression de 3,1 millions d'euros par rapport à l'an dernier.

Les collectivités locales sont présentes dans les fonds d'amorçage régionaux (11,9 % de l'actionnariat). Leur participation montre tout l'intérêt qu'elles portent au développement d'un tissu vigoureux d'entreprises technologiques sur leur territoire.

Avec un engagement de 14,3 millions d'euros dans des fonds d'amorçage nationaux, le **Fonds Européen d'Investissement (FEI)** est un contributeur de premier plan de ces fonds.

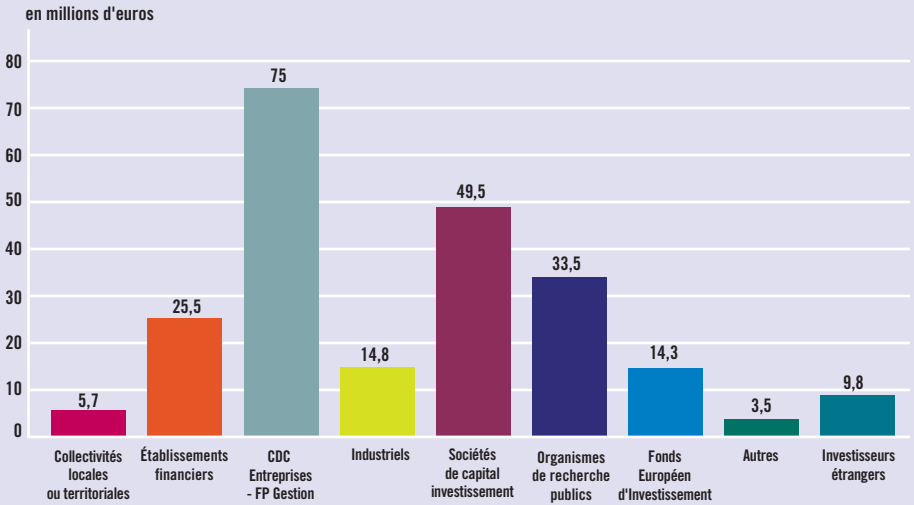
D'autres **investisseurs institutionnels étrangers** apportent des montants significatifs puisque leurs investissements cumulés dans les fonds d'amorçage s'élevaient à 9,8 millions d'euros en 2004.

En particulier, CDC Entreprises - FP Gestion a établi des relations privilégiées avec la Bayerische Landesbank, dans le cadre du partenariat engagé par le Groupe Caisse des dépôts avec l'établissement financier bavarois. En 2002, CDC Entreprises - FP Gestion a souscrit à BioM VC, un fonds de capital risque et d'amorçage établi dans la région de Munich, dédié aux sciences de la vie, dont la Bayerische Landesbank est un promoteur. Cette dernière a pour sa part investi dans Cap Decisif et Sophia Euro Lab. CDC Entreprises - FP Gestion a également réalisé un investissement croisé avec la Caisse de Dépôts et de Placement du Québec, en investissant dans T2C2/Bio 2000, fonds d'amorçage québécois dédié aux sciences de la vie, tandis que la CDPQ investissait en France dans le fonds d'amorçage Bioam.

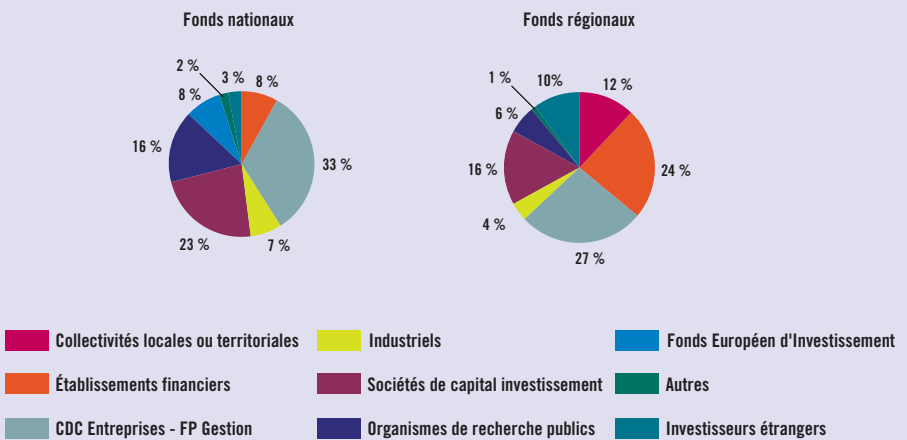
Hors du champ de la présente étude (qui se limite aux fonds opérant en France), CDC Entreprises - FP Gestion, la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc et la Banque Européenne d'Investissement, aux côtés de Maroc Telecom, ont mis en place en 2002 Sindibad, le premier fonds d'amorçage marocain.

Les autres contributeurs regroupent des investisseurs financiers (25,5 millions d'euros), des industriels financiers (14,8 millions d'euros) et des particuliers.

Actionnariat des fonds d'amorçage



Répartition de l'actionnariat



Analyse des investissements 2004

Une croissance des montants investis par les fonds d'amorçage

L'année 2003 a été marquée par une baisse des investissements en capital risque de 33 % au niveau national (source AFIC¹) et 27 % au niveau européen (source EVCA²). L'activité des fonds d'amorçage sur cette période n'a chuté que de 16 %. Les investissements reprennent fortement en 2004 : 16 millions d'euros ont été investis sur les neuf premiers mois de cette année, soit une progression de 16,6 % par rapport à 2003. Cette reprise est conforme à la tendance du marché, puisque l'AFIC a annoncé une progression de 28 % des investissements en montant au cours du premier semestre 2004.

Le nombre d'opérations croît également : 82 opérations pour l'ensemble des fonds au 30 septembre 2004 comparé aux 80 opérations effectuées sur l'exercice 2003, soit une hausse de 2,5 %.

Évolution des investissements en montant et en nombre entre 2003 et 2004

Type de fonds	Montants investis en 2003 (en millions d'euros)	Montants investis en 2004 (en millions d'euros)	Évolution	Nombre d'opérations en 2003	Nombre d'opérations en 2004	Évolution
Régional	4,4	3,4	- 22,7 %	38	34	- 10,5 %
National	9,4	12,7	+ 35,1 %	42	48	+ 14,3 %
Total	13,8	16,1	+ 16,6 %	80	82	+ 2,5 %

1. Association Française des Investisseurs en Capital.
2. European Venture Capital Association.

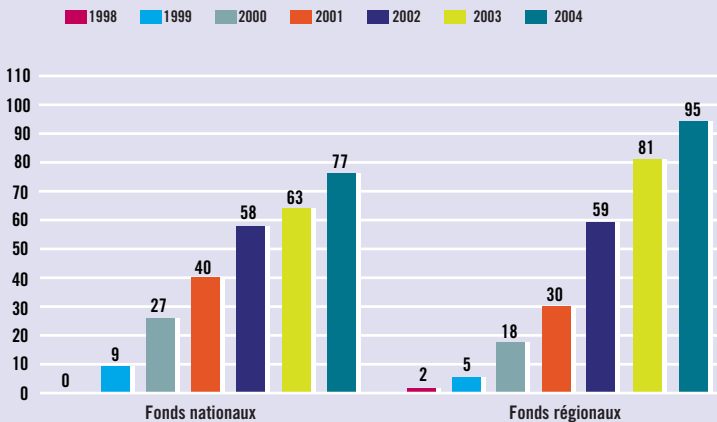
En incluant les fonds du portefeuille du Fonds public et du Fonds BEI, les montants investis en 2004 par les fonds dédiés au capital risque d'amorçage atteignent 17,4 millions d'euros.

Un nombre de PME financées par les fonds d'amorçage en progression

Au 30 septembre 2004, 28 nouvelles PME ont été financées en phase d'amorçage par les fonds du portefeuille de CDC Entreprises - FP Gestion, contre 27 opérations effectuées sur l'ensemble de l'exercice 2003 portant ainsi le nombre total des entreprises financées à 165 (167 si l'on inclut les fonds d'amorçage du portefeuille du Fonds public et du Fonds BEI), soit une progression de 20,5 % par rapport à l'année précédente.

Cette croissance du portefeuille sous-jacent des fonds se constate tant au plan régional (+ 17,3 %) que national (+ 22,2 %).

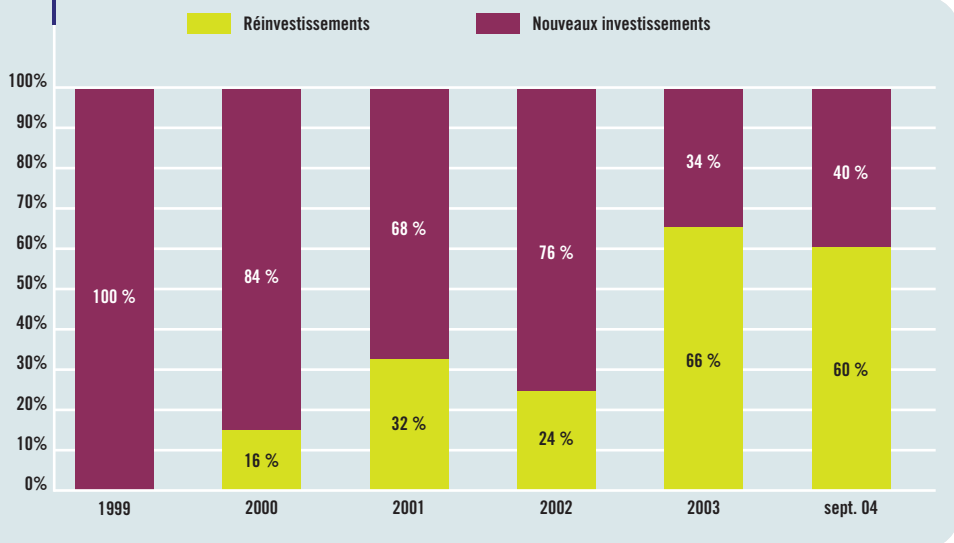
Évolution du nombre total de PME en portefeuille³



3. La somme du nombre d'entreprises en portefeuille des fonds régionaux et nationaux peut dépasser le nombre total de PME financées, car sept d'entre elles ont à leur capital plusieurs fonds d'amorçage.

Reprise des nouveaux investissements, après une année 2003 consacrée aux refinancements

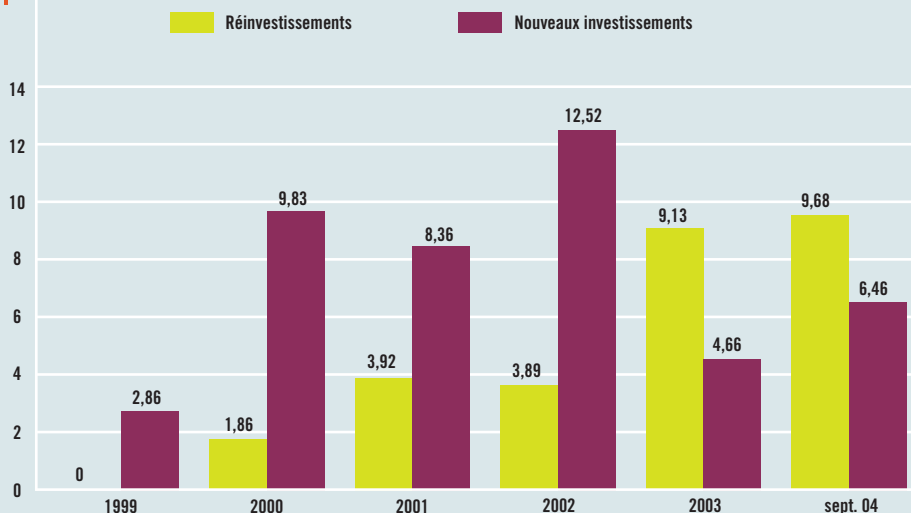
Évolution de la répartition des montants investis entre les nouveaux investissements et les refinancements



Les nouveaux investissements reprennent (hausse de 17,5 % par rapport à 2003), après une année 2003 particulièrement marquée par la baisse des investissements et consacrée aux refinancements. Néanmoins, la part des montants investis consacrée aux refinancements augmente car les fonds d'amorçage participent de plus en plus aux tours successifs de leurs participations. La première raison est d'ordre économique. En effet, les sociétés, au fur et à mesure de leur développement, nécessitent des capitaux de plus en plus importants pour rester concurrentielles et indépendantes. La seconde raison est d'ordre financière et s'explique d'une part, par la nécessité des fonds d'amorçage de protéger leur propre intérêt en restant des actionnaires de référence et limiter ainsi leur dilution et les clauses punitives associées, et d'autre part, à cause de la difficulté persistante à trouver des partenaires financiers dans un marché du capital risque qui reste morose. Ce dernier point s'est accentué depuis 2003, année où le contexte du marché du capital risque a été particulièrement marqué par une baisse des investissements, et par conséquent du nombre de co-investisseurs. Ces éléments expliquent l'importance des montants alloués par les fonds à des réinvestissements dans des sociétés de leur portefeuille et leur croissance en volume. Ces montants représentent un total de 9,7 millions d'euros en 2004 contre 9,1 millions d'euros en 2003. Par ailleurs, les fonds nationaux les plus anciens arrivent en

fin de période d'investissement, pour entrer en phase de désinvestissement. D'une durée de 10 ans, ils réduisent peu à peu le nombre de nouveaux investissements pour se consacrer pleinement aux refinancements des PME en portefeuille et à la recherche d'opportunité de cessions de leurs participations générant des plus-values. Leur relais sera pris par les fonds d'amorçage de nouvelle génération, en cours de préparation.

Évolution des montants investis par les fonds d'amorçage pour des nouveaux financements et des refinancements



Ainsi, sur les 82 opérations réalisées en 2004, 54 (66 %) concernaient un refinancement contre 28 pour de nouveaux investissements. Les montants alloués aux opérations nouvelles sont également en progression avec 6,5 millions d'euros en 2004 contre 4,7 millions d'euros en 2003 (+ 38,5 %).

Cette part significative des opérations de refinancement s'inscrit dans une tendance actuelle forte du capital risque. Selon l'indicateur Chausson Finance, au premier semestre 2004, près des deux tiers des opérations réalisées par des sociétés et fonds de capital risque concernaient un refinancement.

Un tiers des PME financées intervient dans le secteur des sciences de la vie

Le montant des investissements dans des jeunes entreprises des secteurs des sciences de la vie continue de croître (+ 29,4 %), puisque 4,4 millions d'euros ont été investis dans ce secteur en 2004, contre 3,4 millions d'euros en 2003.

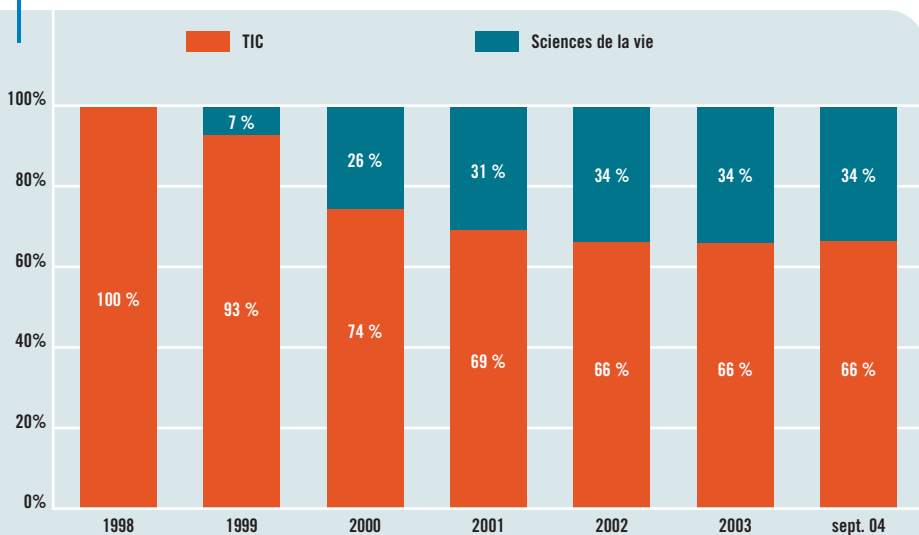
Les sommes consacrées à des PME des secteurs des technologies de l'information et de la communication (informatique, télécommunications, micro-électronique, matériaux...) sont elles aussi en hausse significative (+ 12,64 %).

Évolution des montants investis par secteur d'activité

Secteur	2003 (en millions d'euros)	2004 (en millions d'euros)	Évolution
TIC	10,4	11,7	12,7 %
Sciences de la vie	3,4	4,4	29,4 %
Total	13,8	16,1	+ 16,6 %

Concernant le secteur des sciences de la vie, 7 nouvelles PME ont été financées par les fonds d'amorçage en 2004, rejoignant les 43 entreprises déjà en portefeuille depuis 2000. La part du nombre des PME de ce secteur financées par des fonds d'amorçage poursuit sa progression, pour atteindre 33,9 % en 2004.

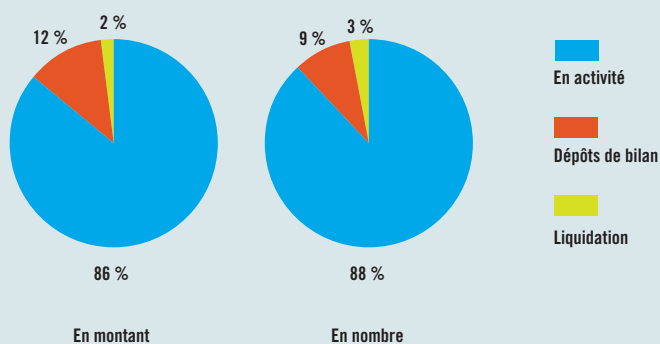
Répartition par secteur d'activité du nombre total de PME financées par des fonds d'amorçage



Bilan sur les sorties et la sinistralité

Compte tenu du contexte des marchés financiers cotés encore défavorable à toute nouvelle introduction en bourse, le nombre de cessions est peu significatif. Toutefois, le redémarrage depuis peu des sorties par rachat industriel dans les secteurs des technologies de l'information et de la communication, laisse présager un environnement plus favorable aux cessions pour les fonds d'amorçage pour les années à venir. Dans ce même domaine, une sortie a eu lieu durant le premier semestre 2004 générant une plus-value, la première ayant eu lieu en 2002. Concernant les dépôts de bilan, six sinistres ont été constatés sur l'année 2004 (contre cinq en 2003). Néanmoins, le portefeuille résiste plutôt bien à la conjoncture puisque le nombre global de dépôts de bilan et de liquidation représente 12 % (en cumul depuis 1998) du nombre total des PME en portefeuille. Ils concernent pour 80 % les secteurs des technologies de l'information et de la communication.

État de santé du portefeuille en cumul depuis 1998





Origine des investissements 2004

De nombreux projets d'entreprises étudiés avec une constante sélectivité

Au 30 septembre 2004, le nombre de dossiers reçus par les fonds d'amorçage est de 1 621. Seuls 7 % des dossiers reçus (soit 115 projets) ont été présentés aux comités d'investissement.

Les équipes de gestion restent particulièrement sélectives. En effet, les gestionnaires écartent au premier abord les projets non « éligibles », à savoir ceux qui ne se situent pas dans les secteurs de compétence du fonds, qui ont déjà réalisé leur 1^{er} ou 2^e tour de financement (relevant ainsi du capital risque « classique »), dont la composante technologique n'est pas significative, ou dont le plan de développement prévoit une croissance modérée (modèle peu compatible avec les attentes de rentabilité du capital investissement).

Parmi les dossiers « éligibles », les équipes retiennent les projets qui présentent une vraie barrière à l'entrée et surtout ceux présentés par un ou plusieurs cofondateurs de grande qualité.

Les comités consultatifs d'investissement, qui réunissent représentants des souscripteurs et experts extérieurs, émettent leur avis sur les projets qui leur sont soumis : 5,3 % des projets reçus sont retenus après cet examen. Certains d'entre eux n'aboutiront pas si un tour de table suffisant ne peut être rassemblé ou si les négociations entre fondateurs et investisseurs pour finaliser l'opération échouent. Au final, 2,8 % des dossiers reçus ont fait l'objet d'un financement en 2004, chiffre similaire aux années antérieures. La stabilité de la sélectivité s'explique par le fait que les gestionnaires de fonds visent ainsi à consacrer les sommes disponibles aux projets les plus prometteurs pour offrir à leurs propres souscripteurs une rentabilité satisfaisante.

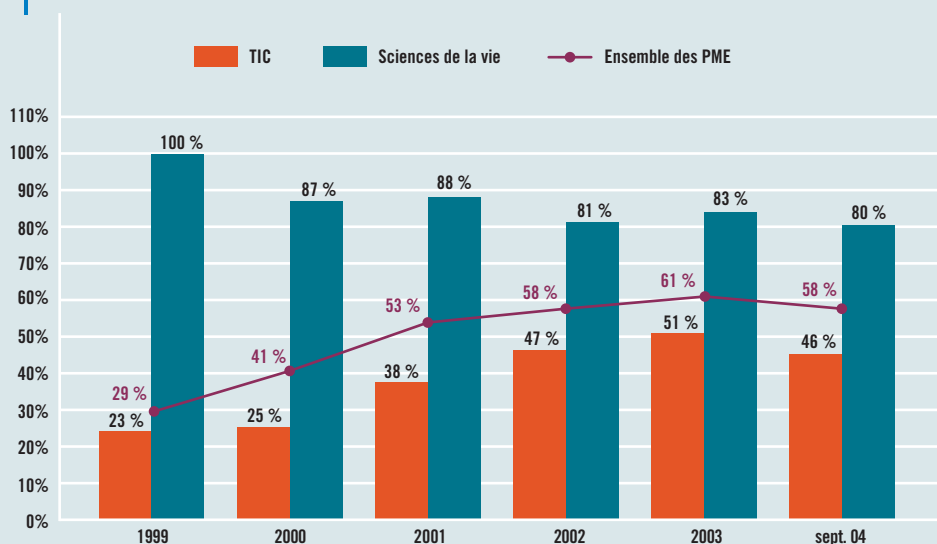
Cette recherche d'une gestion optimale doit permettre d'une part, de favoriser le développement des entreprises les plus susceptibles de connaître une croissance importante, contribuant ainsi à l'innovation et à la création d'emplois, et d'autre part, d'inciter les investisseurs privés à allouer une part croissante de leurs actifs au financement de l'amorçage, en souscrivant à ces fonds.

La majorité des projets financés est issue de la recherche publique

Au 30 septembre 2004 la proportion des entreprises liées à la recherche publique, 58 % (sur un total de 165 PME), se stabilise par rapport à 2003. 96 entreprises ont un lien avec la recherche publique. Ce lien s'explique soit par une origine directe des projets des organismes publics de recherche soit par une collaboration établie après coup entre certains de ces organismes et l'entreprise. Dans le domaine des sciences de la vie, le lien entre la recherche publique et les PME financées est particulièrement fort : la plupart d'entre elles (80 %) sont en effet issues ou en relation avec un organisme public de recherche.

Une fois encore, l'intérêt d'une participation financière des organismes de recherche au capital des fonds d'amorçage et le rôle actif de ces derniers dans la valorisation de la recherche publique se confirment.

Évolution du pourcentage des PME en portefeuille liées à la recherche publique, par secteur d'activité

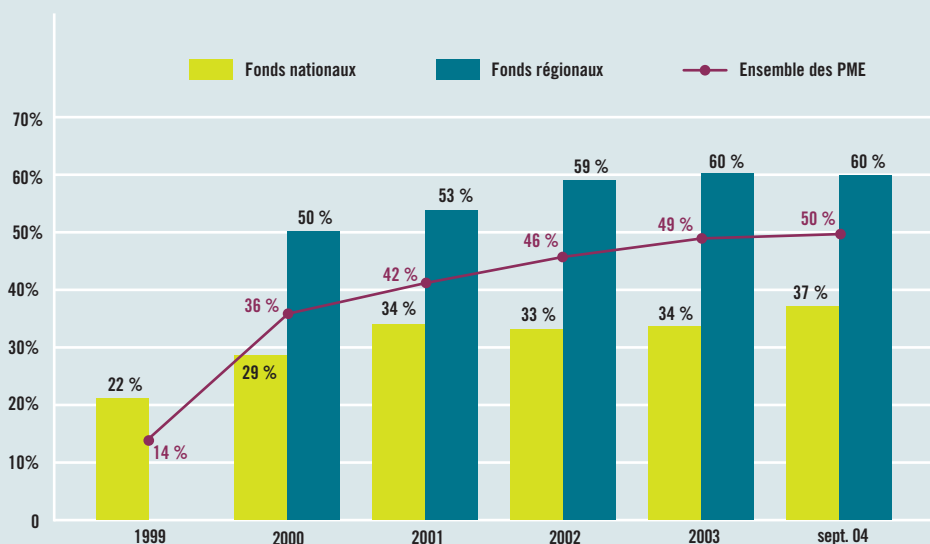


La majorité des projets financés par les fonds régionaux a pour origine un incubateur public

La part des projets financés par les fonds d'amorçage régionaux et passés par une structure d'incubation publique (incubateurs labellisés par le Ministère de la Recherche ou toute autre structure d'accompagnement à la création d'entreprises financée par une collectivité locale, une école, une université ou un organisme de recherche), représente une large majorité (60 %). Ceci confirme, une nouvelle fois, la forte interaction au niveau local entre les fonds et les structures d'incubation régionales.

Concernant les fonds d'amorçage nationaux, seuls 37 % (en hausse de 9 % depuis 2003) des projets financés sont issus d'une structure d'incubation publique. Ces fonds sont par construction plus proches des grands organismes de recherche, leurs souscripteurs, et de leurs structures de valorisation que des incubateurs régionaux.

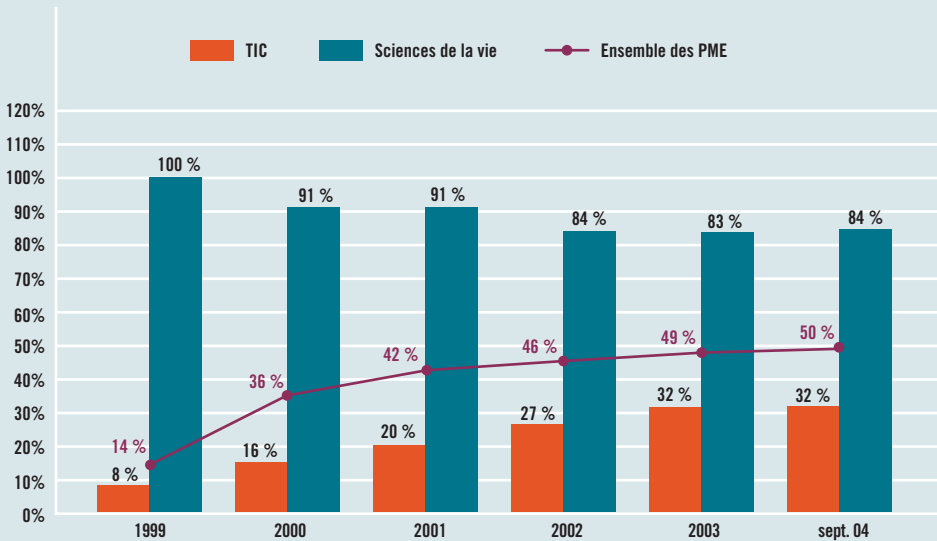
Évolution du pourcentage des PME en portefeuille passées par une structure d'incubation publique, par nature de fonds



La part des PME en portefeuille passées par une structure d'incubation publique se stabilise depuis 2003. Néanmoins, globalement on constate une croissance notable sur l'ensemble des fonds depuis 1999 (50 % en 2004, contre 49 % en 2003, 46 % en 2002, 42 % en 2001 et 36 % en 2000). Ces observations mettent en évidence les interactions et collaborations entre les différents acteurs impliqués dans la chaîne de la création de jeunes entreprises technologiques.

C'est particulièrement le cas dans les sciences de la vie où quatre PME sur cinq (84 %) en moyenne sont passées par un incubateur ou autre structure d'accompagnement publique. Une grande part des travaux de recherche dans ce secteur est en effet assurée par des organismes publics de recherche, à la différence par exemple du secteur du logiciel où une proportion plus grande de projets est issue d'initiatives individuelles ou d'essaiage de grands groupes industriels. Plus généralement, dans les technologies de l'information, moins d'un tiers (32 %) des PME sont passées par une structure d'incubation publique.

Évolution du pourcentage des PME en portefeuille issues d'une structure d'incubation publique, par secteur d'activité

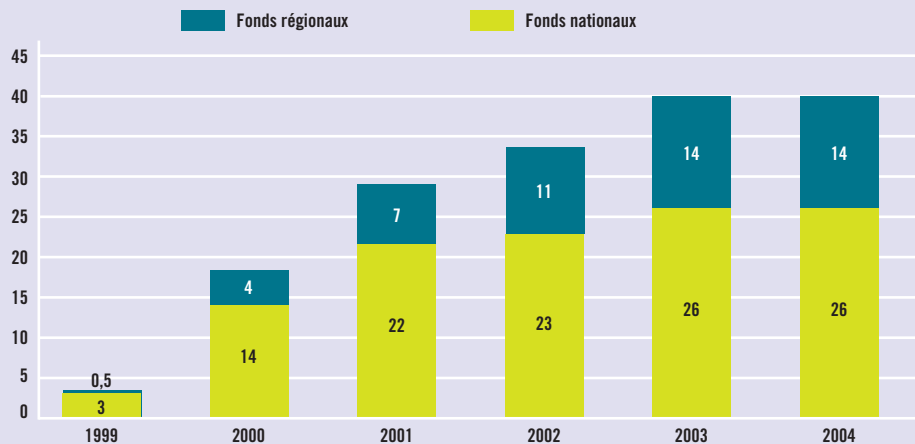


Analyse de la gestion des fonds d'amorçage

Des effectifs qui se stabilisent

Les effectifs de gestion des fonds d'amorçage se sont stabilisés depuis 2003 avec un total de 40 gestionnaires. Les investisseurs représentent 75 % des effectifs.

Évolution de l'effectif total des équipes de gestion des fonds d'amorçage



Les équipes des fonds nationaux, qui gèrent des FCPR de taille comprise entre 13 à 51 millions d'euros, comptent en moyenne 3,7 personnes par fonds. Celles des fonds régionaux gèrent des montants plus faibles de sorte que leur effectif moyen est de 2 personnes par fonds.

Répartition des effectifs par nature de fonds en 2004

	Investisseurs	Administratifs	Total
Fonds nationaux	18	8	26
Fonds régionaux	12	2	14
Total	30	10	40

Une capacité d'investissements accrue

Le montant moyen des capitaux gérés par investisseur, 7,6 millions d'euros au 30 septembre 2004, augmente (+ 8 %) par rapport à l'an passé. Il en est de même pour le nombre d'opérations par investisseur (+ 2 %) et pour le montant moyen investi par investisseur (+ 17 %). Ces améliorations sont liées à l'augmentation de la capacité d'investissement des fonds d'amorçage nationaux suite à leur renforcement récent. Ce renforcement a permis dans un contexte conjoncturel où le nombre de partenaires co-investisseurs des fonds d'amorçage a régressé, une poursuite des nouveaux investissements et des refinancements.

Capitaux gérés et activité 2004 par investisseur

	Capitaux gérés / investisseur (en millions d'euros)	Nombre d'opérations / investisseur	Montants investis / investisseur (en milliers d'euros)
Fonds nationaux	10,2	2,7	706,7
Fonds régionaux	3,8	2,8	279,2
Moyenne	7,6	2,7	533,6

Une stabilisation des frais de gestion

Les frais de gestion annuels s'élèvent, en moyenne pondérée des montants gérés, à 3,3 % en 2004 (exprimés en pourcentage du montant total des sommes engagées par les investisseurs dans le fonds) et restent stables par rapport aux années précédentes. Ils s'expliquent par les dépenses liées à l'instruction et à la mise en place d'un projet d'investissement dans une entreprise en création et au suivi particulièrement actif de la jeune pousse durant les premières années de sa vie. Compte tenu de l'arrivée en fin de période d'investissement des fonds d'amorçage les plus anciens, les frais de gestion devraient décroître progressivement dès 2005.

Une performance qui reflète la jeunesse des fonds d'amorçage

Le taux de retour interne (T.R.I.) calculé sur le portefeuille des fonds d'amorçage (portefeuille constitué de l'intégralité des actions ou parts émises par les fonds actifs en 2004) s'établit au 30 septembre 2004 à - 14,8 %. Comparé à sa valeur en 2003 (- 17,2 % et stable depuis 2002), il s'est amélioré de 14 %.

Compte tenu du faible nombre de cessions et du stade de maturité encore peu avancé de la plupart des fonds, ce T.R.I. reste peu significatif : il reflète pour 75 % une consommation nette du capital par les frais de gestion, suivant une courbe dite en « J ».

Sans ces frais fixes, le TRI ne serait que de - 3,5 %, et lié à la seule évolution de la valorisation du portefeuille sous-jacent, valorisation légèrement négative puisque 12 % des PME en portefeuille sont en dépôt de bilan ou en difficulté. Néanmoins, cette valorisation s'améliore par rapport aux années précédentes, reflétant la bonne santé financière des sociétés en portefeuille et leur résistance au contexte morose du capital risque. Les premières sorties qui pourraient intervenir en 2005/2006 devraient permettre un redressement de cette rentabilité. Quoi qu'il en soit, cette performance (- 3,5 %) peut être comparée à celle des autres acteurs du capital risque, qui en 2003 était bien inférieure et supporte toujours les conséquences liées à l'éclatement de la bulle Internet, à la crise du secteur des télécommunications et au recul massif des valeurs technologiques cotées.



Fonds nationaux

- Bioam
- Emertec
- Emertec Energie Environnement
- I-Source
- I-Source2
- C-Source
- T-Source



- Sciences de la vie
- TIC / Industrie
- TIC / Industrie
- TIC
- TIC
- TIC
- TIC



Fonds régionaux

Étude réalisée par Pierre Bouchara, Pascal Lagarde, Chahra Louafi, David Manjarres, Alain Monfret et Antoine Pinçon.



Chiffres clés au 30 septembre 2004

Investissements du Fonds public et du Fonds BEI, pour le capital risque

- **21** fonds souscrits
- montants engagés : **137 M€**
- montants souscrits : **110,6 M€**
- montants décaissés : **85 M€**
- souscriptions réunies par les 21 fonds : **812 M€**
- montants investis par les 21 fonds : **542 M€**
- portefeuille sous-jacent des 21 fonds : **363 sociétés**
- ticket moyen par entreprise : **1,5 M€**
- nombre de gestionnaires dans les 21 fonds : **80**

Investissements du Fonds de promotion pour le capital risque (FPCR)

- **11** fonds ayant fait l'objet d'une décision positive
- **9** fonds souscrits
- montants engagés : **112 M€**
- montants souscrits : **73 M€**
- montants décaissés : **24 M€**
- souscriptions réunies par les 9 fonds : **444 M€**
- montants investis par les 9 fonds : **84 M€**
- portefeuille sous-jacent des 9 fonds : **83 sociétés**
- ticket moyen par entreprise : **1 M€**
- nombre de gestionnaires dans les 9 fonds : **38**



Stratégie d'investissement

Le Fonds public, le Fonds BEI pour le capital risque et le Fonds de promotion pour le capital risque totalisent aujourd'hui 287 millions d'euros sous gestion.

Leur politique d'investissement est de prendre des participations de 10 à 30 % dans des FCPR qui répondent aux critères suivants :

- consacrer plus de 50 % de leurs investissements à de jeunes sociétés innovantes françaises de moins de 7 ans et 75 % à des PME de l'Union Européenne ;
- atteindre un niveau de capitaux levés de 12 millions d'euros au minimum ;
- être majoritairement d'origine privée, ne pas être détenu par un souscripteur majoritaire ni contrôlé par la Caisse des dépôts et consignations.

Les stratégies d'investissement de ces FCPR peuvent concerner l'ensemble des secteurs innovants. Néanmoins, une certaine priorité est donnée aux fonds ciblant des secteurs encore délaissés par les investisseurs privés, comme les sciences du vivant, l'électronique, les nouveaux matériaux ou l'environnement. L'objectif de ces fonds de fonds est ainsi de constituer un portefeuille équilibré, avec une répartition homogène des stratégies d'investissement des fonds entre ces différents secteurs innovants.

Une attention particulière est portée aux fonds levés par de nouvelles équipes, en constituant un portefeuille équilibré, d'une part, entre les jeunes équipes indépendantes et les équipes expérimentées, et, d'autre part, entre les équipes sponsorisées et celles qui ne le sont pas.

L'équipe en charge de ces fonds de fonds procède à une analyse détaillée des projets selon une méthodologie d'investigation et des critères de sélection rigoureux, conformes aux normes de la profession.



Cadre de l'étude et définitions

L'étude se présente en trois parties

- analyse de l'activité du Fonds public, du Fonds BEI et des FCPR constituant son portefeuille ;
- analyse de l'activité du Fonds de promotion pour le capital risque et des FCPR constituant son portefeuille ;
- analyse du portefeuille sous-jacent du Fonds public, du Fonds BEI et du Fonds de promotion pour le capital risque, soit 446 sociétés technologiques (après suppression des doublons).

Quelques définitions utiles

Pour la bonne compréhension des tableaux présentés dans cette étude, il est nécessaire de définir les concepts suivants :

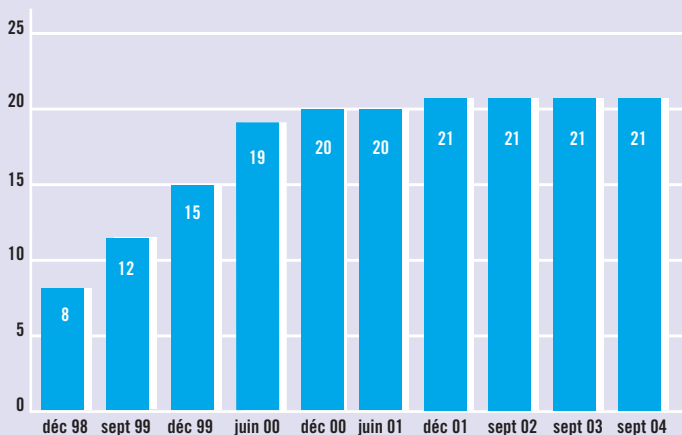
- On appelle « **engagement** » des fonds gérés, une décision positive d'investissement communiquée à une équipe de gestion, généralement en amont de la constitution du fonds. La décision d'engagement est prise par le comité d'investissement.
- On dit qu'un fonds est « **constitué** » lorsque ses premiers investisseurs ont signé leurs bulletins de souscription et libéré le premier appel de fonds. C'est ce que l'on appelle le « **premier closing** ».
- Chaque souscripteur signe un bulletin de souscription correspondant à son engagement, qu'il verse ensuite progressivement en fonction des appels de fonds faits par l'équipe de gestion pour financer les investissements dans les entreprises. Chaque souscripteur souhaitant augmenter son engagement peut, de plus, signer des bulletins de souscription successifs en fonction de l'arrivée de nouveaux investisseurs lors de « closings » ultérieurs. On appelle « **montant souscrit** » le montant figurant sur les bulletins de souscription signés (cet engagement est irrévocable) et « **montant versé** » les montants effectivement payés à l'issue de chacun des appels de fonds.

On distingue donc les trois concepts de montant engagé, souscrit et versé. L'écart entre montant engagé et souscrit permet de mesurer la différence entre l'objectif de souscription de l'équipe de gestion et la réalité. Celui entre montant souscrit et versé, la rapidité de la réalisation des investissements effectifs dans les entreprises.

Six ans d'activité du Fonds public et du Fonds BEI, pour le capital risque

1. Des fonds de fonds totalement engagés depuis décembre 2001

Nombre de fonds souscrits



Depuis leur création, le Fonds public et le Fonds BEI ont pris vingt-six décisions d'investissement, qui ont abouti à vingt-deux investissements effectifs. Après une cession réalisée en décembre 2000, le nombre de fonds en portefeuille s'élève à vingt et un, dont deux fonds sont des fonds complémentaires à des fonds existants. Le Fonds public et le Fonds BEI sont donc totalement engagés depuis la fin de leur période d'investissement qui date du 31 décembre 2001.

Caractéristiques des fonds souscrits

Nom du fonds	Taille (M€)	Création	Montant souscrit FCPR (M€)	Stratégie d'investissement
Banexi Venture 2	61	31/7/98	3,8	Principalement électronique, matériaux et sciences de la vie
Galileo 2	76	3/9/98	6,9	Uniquement TIC
Auriga 1	65	15/12/98	6,8	Tous secteurs technologiques
Siparex Ventures	61	21/12/98	7,2	Technologies de l'information, secteur médical, services
Natexis Ventech	53	1/4/99	4,6	Tous secteurs technologiques
Seeft Venture	23	30/6/99	3,9	Logiciels informatiques en phase d'amorçage
Kairos	15	24/12/99	3,2	En majorité des logiciels
FCI	25	27/12/99	6,1	Tous secteurs technologiques
Trinova	19	7/4/00	4,2	Technologies de l'information, télécoms
Ventech 2	112	31/7/00	12	Tous secteurs technologiques
Sudinnova	33	7/9/00	6	Tous secteurs technologiques
Finadvance	26	15/12/00	4,7	Tous secteurs technologiques
ACE	40	28/12/00	7,2	Micro-électronique et technologies de l'information
Convergent	20	5/4/01	3,5	Technologies de l'information, logiciels d'infrastructure
Matignon	50	10/4/01	7,7	Tous secteurs technologiques
EVF	18	7/6/01	4,7	Technologies de l'information
Techfund	25	30/7/01	3,7	Technologies de l'information, télécoms
Jet Innovation Sud	15	31/7/01	3	Multimédia, informatique, biotechnologies, télécoms
R Capital Techno	58	24/9/01	9,7	Réseaux haut débit, technologies de convergence IP et d'interconnexion des réseaux, e-Business et systèmes d'information
Ventech 1 bis	5	8/1/02	0,7	Refinancement de participations de Ventech 1
Galileo 2 bis	12	29/4/02	1	Refinancement de participations de Galileo 2
TOTAL	812		110,6	

Répartition des équipes en fonction du soutien d'un sponsor

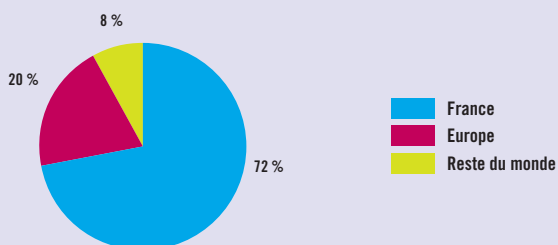
ÉQUIPE	Équipe ancienne créant un nouveau FCPR	Équipe ancienne prenant son indépendance dans le cadre d'un FCPR	Équipe nouvelle	
	Avec sponsor	Sans sponsor	Avec sponsor	Sans sponsor
FONDS	Banexi Matignon R Technologies Ventech 2	ACE Auriga Galileo Galileo bis Sudinnova Techfund	FCI Siparex Ventures Ventech 1 Ventech 1 bis	Convergent EVF Finadvance Jet Sud Kairos Seeft Trinova
	Capitaux souscrits en M€	280	251	144

- Les équipes nouvelles représentent la moitié du nombre des équipes soutenues.
- Les équipes anciennes ont levé en moyenne des montants plus importants.

2. Des capitaux levés d'origine majoritairement française, avec une forte présence des acteurs publics et des banques

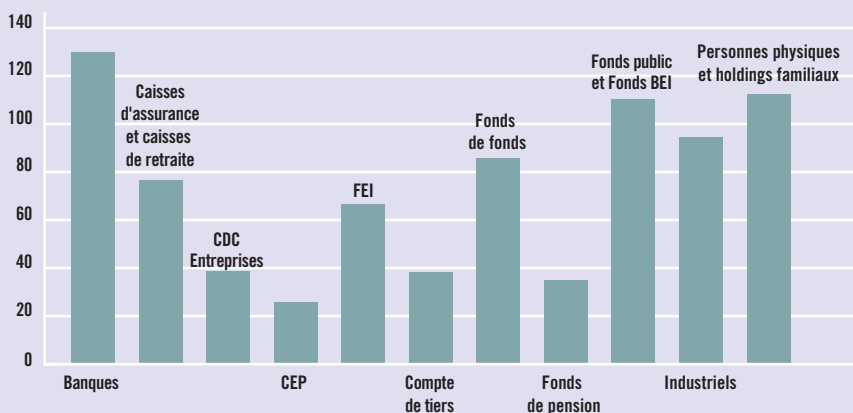
Les dates de création effective des fonds souscrits par le Fonds public ou le Fonds BEI se répartissent entre juin 1998 et le 31 décembre 2001.

Répartition géographique des capitaux



au 30/09/04

Montant des capitaux investis par type d'investisseur en millions d'euros



au 30/09/04

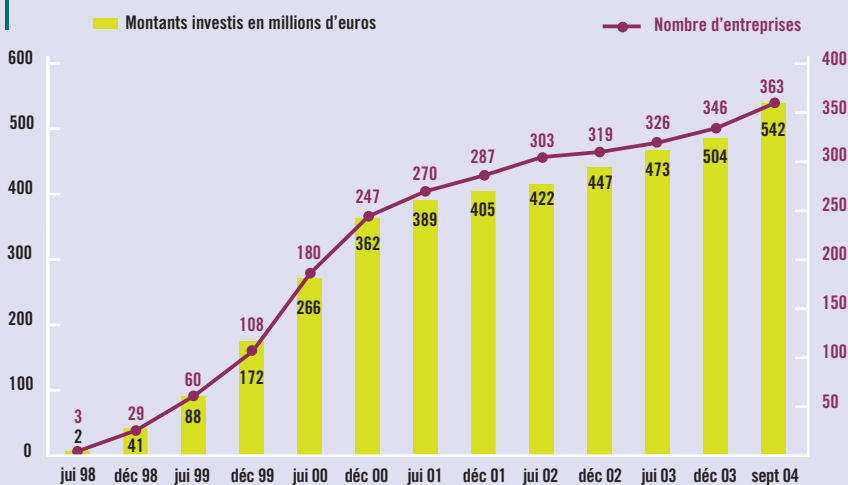
Les souscriptions globales (812 millions d'euros) sont en retrait par rapport aux objectifs initiaux (1 200 millions d'euros). Ces souscriptions proviennent de plusieurs types d'investisseurs :

- les acteurs publics représentent la première source de financement (26 %) devant le secteur bancaire (16 %), alors que les banques constituent toujours globalement le premier investisseur en capital investissement en France.
- les Fonds publics et BEI constituent la troisième catégorie de souscripteurs avec 13,6 % des capitaux levés.
- la part des fonds levés auprès de personnes privées et des holdings patrimoniaux reste stable à 14 %.
- les compagnies d'assurance et les caisses de retraite sont toujours relativement peu présentes (9 % des montants levés).
- la part des financements étrangers est importante (28 %). Elle provient essentiellement des fonds de fonds et des fonds de pension européens.

3. Un rythme d'investissement qui s'est fortement accéléré en 2004

Au 30 septembre 2004 les vingt et un fonds souscrits ont appelé 617 millions d'euros soit 76 % de leurs engagements de souscription. Parmi eux, 12 fonds ont appelé plus de 80 % du montant de leur souscription alors que 5 fonds ont appelé moins de 60 %.

Évolution des capitaux investis dans les entreprises

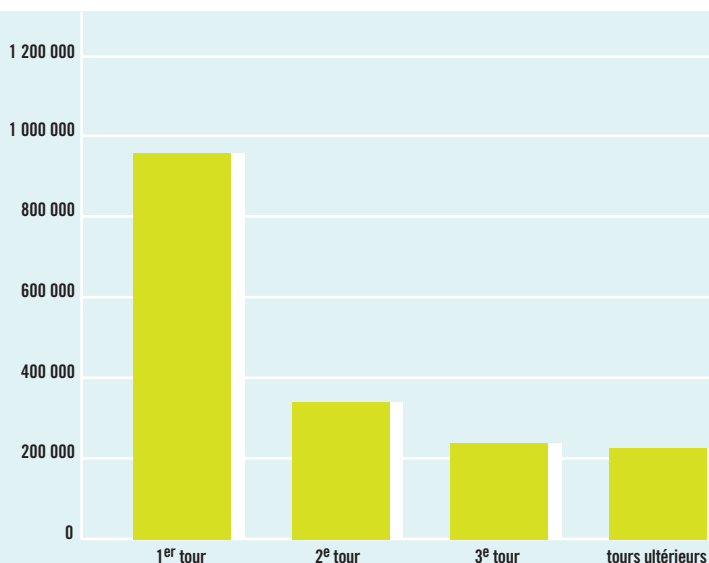


Les 21 fonds ont investi 542 millions d'euros dans 363 entreprises différentes. Parmi elles, 55 sociétés ont été cédées ce qui a permis aux fonds de rembourser 80,4 millions d'euros à leurs souscripteurs (soit 9,9 % de leurs engagements de souscription) dont 10,9 millions d'euros au Fonds public et au Fonds BEI.

Depuis le début de l'année 2004, les appels de fonds complémentaires n'ont représenté que 6,6 millions d'euros pour le Fonds Public et le Fonds BEI (niveau inférieur à celui de l'année dernière : 9,6 millions d'euros), ce qui s'explique notamment parce que la majorité des fonds ont atteint la fin de leur période d'investissement. Ces appels de fonds ont permis de financer 77 entreprises pour un montant total de 38 millions d'euros dont 17 sociétés nouvelles pour un montant de 15 millions d'euros. Les refinancements sont donc effectués pour de faibles montants, les investisseurs préférant s'engager progressivement en fonction de la réalisation d'objectifs par les entreprises.

Le concours moyen par entreprise est de 1,5 millions d'euros en 2004, montant identique à celui de 2003 (1,4 millions d'euros). Ce montant relativement élevé s'explique essentiellement par la multiplication des refinancements.

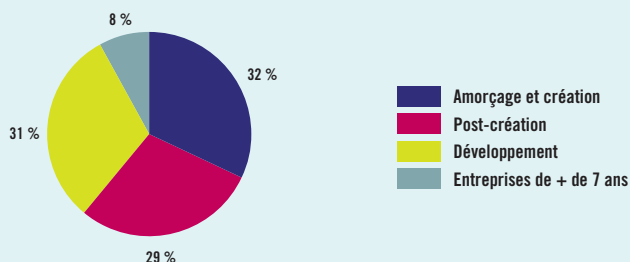
Investissement moyen en euros lors d'un tour de financement



Le premier tour reste sensiblement plus élevé en montant que les tours ultérieurs, les versements s'effectuant de plus en plus par tranches en fonction de la réalisation des objectifs.

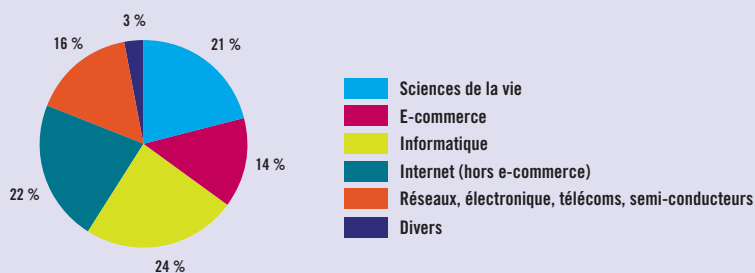
4. Des investissements majoritairement réalisés dans des entreprises de moins de trois ans

Répartition des investissements par stade de développement (en montant)



Les fonds sont toujours majoritairement investis dans des sociétés au stade de l'amorçage ou de la post-crédation (64 %).

Répartition sectorielle des montants investis



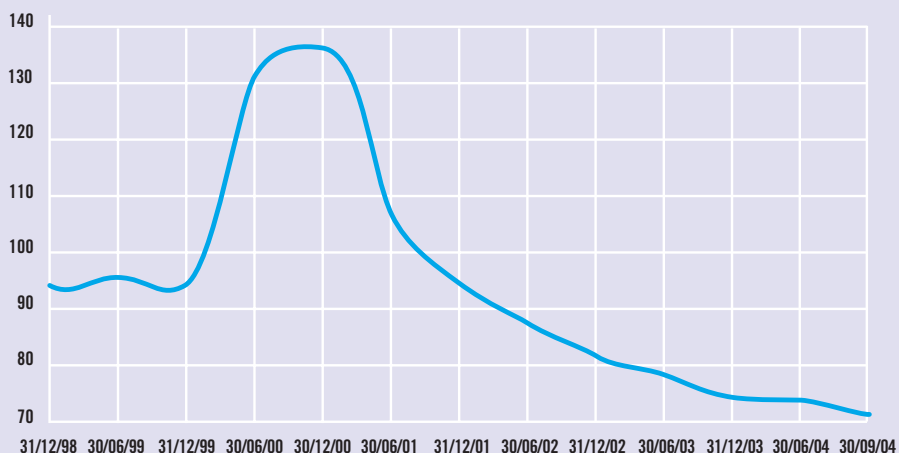
La répartition sectorielle des investissements montre toujours une prépondérance des sociétés des technologies de l'information (76 %), même si le pourcentage de sociétés issues des sciences de la vie augmente d'année en année (21 % en 2004, 19 % en 2003, 14 % en 2001).

Globalement, l'informatique reste un secteur privilégié des investisseurs.

5. Baisse contenue de la valeur liquidative

Le graphique suivant présente la valeur liquidative brute du portefeuille ; il ne tient pas compte de la commission de gestion ni des produits de trésorerie générés.

**Valeur liquidative
du Fonds public et du Fonds BEI**

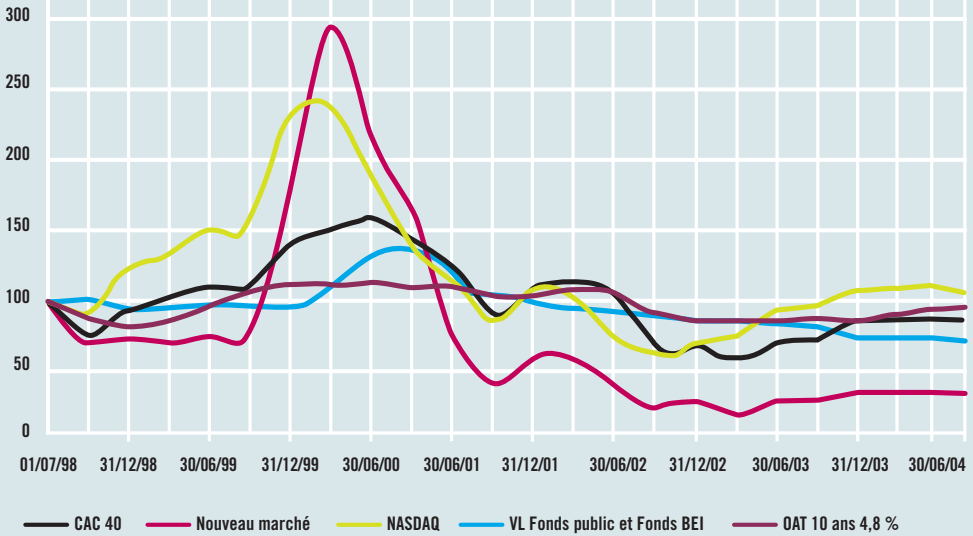


Après un sommet atteint au 30 juin 2000 et une forte décroissance jusqu'à fin 2002, la valeur liquidative (reflet exact des valeurs liquidatives des fonds du portefeuille) a continué son effritement depuis le 1^{er} janvier 2003.

Le rythme de la baisse a diminué en 2004, où l'on constate pour la première fois, une remontée de la valeur liquidative des fonds les plus performants, notamment du fait de cessions avec plus value.

Au global, il nous semble que la valeur liquidative devrait commencer à remonter, sous l'impulsion des sorties industrielles qui devraient se concrétiser en 2005 pour les fonds du millésime 98.

Évolution comparative de la valeur liquidative

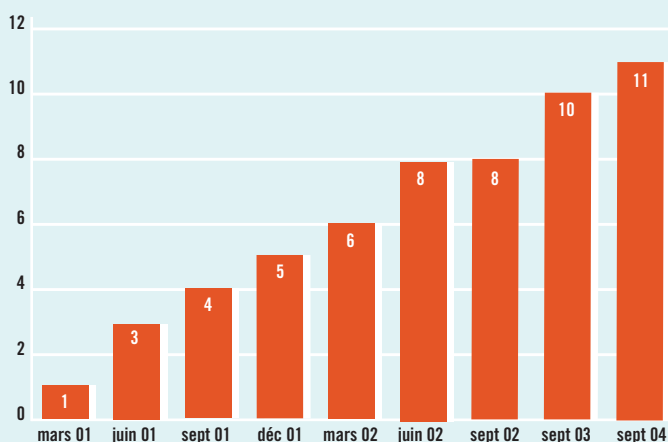


Au total, la valeur liquidative s'établit, au 30 septembre 2004, à 72 sur une base 100 de départ. Cette moins-value doit être relativisée si on la compare à l'évolution des autres indices boursiers français sur la même période, et notamment celui du Nouveau Marché qui reste substantiellement inférieur (- 65 %).

Trois ans et demi d'activité du Fonds de promotion pour le capital risque

1. Un rythme d'engagement plus lent qu'initialement prévu

Nombre de fonds soutenus



Depuis sa création en 2001, le FPCR a pris dix-sept décisions d'investissement positives dont neuf ont abouti à des souscriptions effectives, deux sont en phase de réalisation de leur premier closing, et six projets ont été abandonnés par leurs promoteurs. La levée de fonds pour les fonds de capital risque est de plus en plus délicate. Elle s'est encore durcie en 2004.

Caractéristiques des fonds soutenus

Nom du fonds	Taille (M€)	Création	Montant souscrit FPCR (M€)	Stratégie d'investissement
Auriga Venture II	114 (obj. 120)	26/07/2001	12	50 % sciences de la vie, 50 % autres secteurs technologiques
Bio Discovery 1	26 (obj. 72)	30/09/2001	5	Sciences de la vie
Truffle Venture	39 (obj.100)	16/04/2002	7,79	Spin-offs technologiques de grands groupes industriels, tous secteurs
Human Health Investment (H2I)	13 (obj.50)	28/06/2002	3,63	Sciences de la vie
Axa Venture 4	61,3 (obj. 80)	26/07/2002	9,19	TIC (45 %), logiciels (20 %), sciences de la vie (20 %), autres industries (5 %)
Alven Capital 2	16,1 (obj. 30)	25/10/2002	4,68	Amorçage et post-création dans le secteur des TIC avec une forte dominante fournitures de services
Aurel Leven Nexstage	12,1 (obj. 30)	26/03/2004	3,64	Médias et services technologiques
Innovacom V	120 (obj. 120)	4/06/2003	15	TIC
Elaïa Venture	42 (obj. 42)	16/12/2002	12	Logiciels
Bio Discovery 2	(obj. 60)	-	-	Biotechnologies, entre phase pré et post clinique
LC Capital	(obj. 40)	-	-	Technologies de l'information
TOTAL	443,50		72,93	

Les engagements du Fonds de promotion atteignent à ce jour 112 millions d'euros dont 88 millions d'euros pour les fonds déjà constitués.

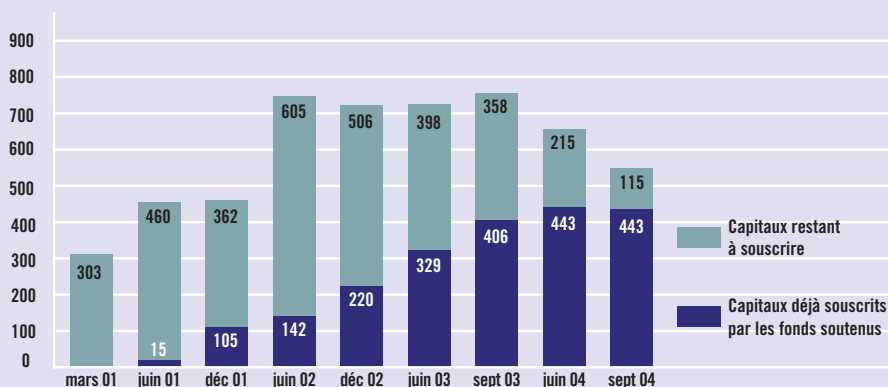
Les souscriptions effectuées par le Fonds de promotion dans ces neuf fonds constitués s'élèvent à 73 millions d'euros et les versements à 23,8 millions d'euros.

Répartition des équipes de gestion en fonction du soutien d'un sponsor

Équipe	Équipe ancienne créant un nouveau FCPR	Équipe ancienne prenant son indépendance dans le cadre d'un FCPR	Équipe nouvelle	
	Avec sponsor	Sans sponsor	Avec sponsor	Sans sponsor
Fonds	Bio Discovery 1 Innovacom V	Auriga II	Axa Venture 4 Alven Capital 2 Elaïa Venture Truffle Venture	Aurel Leven H2I
Capitaux souscrits en M€	147	113	158	25

Les équipes nouvelles n'ont pas réussi à lever de nouveaux fonds sur l'année 2004. La présence d'un sponsor apparaît indispensable pour réaliser un premier closing.

État des souscriptions



Les 73 millions d'euros souscrits par le FPCR ont permis aux fonds de lever 443,5 millions d'euros (effet de levier de 6,1).

Entre juin et septembre 2004, un projet de fonds important (100 millions d'euros) a été abandonné par ses promoteurs.

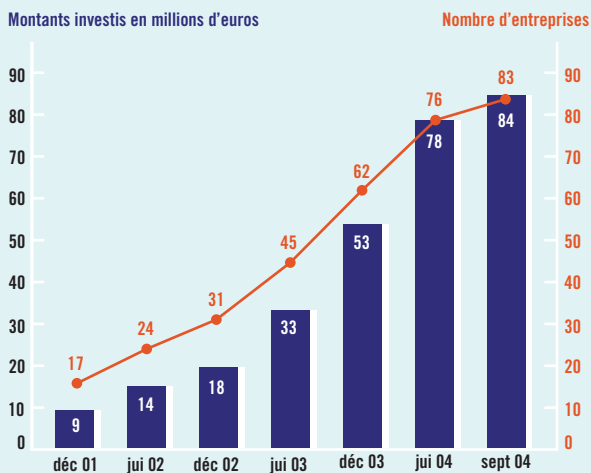
Le montant des engagements du Fonds de promotion atteint ainsi les 3/4 de son enveloppe initiale (150 millions d'euros), ce qui est inférieur au rythme d'investissement prévu (150 millions d'euros sur trois ans). Ce rythme peu élevé provient de la difficulté que rencontrent les équipes en activité à réaliser des closings correspondant à leur objectif initial et aux nouveaux entrants à réaliser leur premier closing.

2. Un rythme d'investissement soutenu

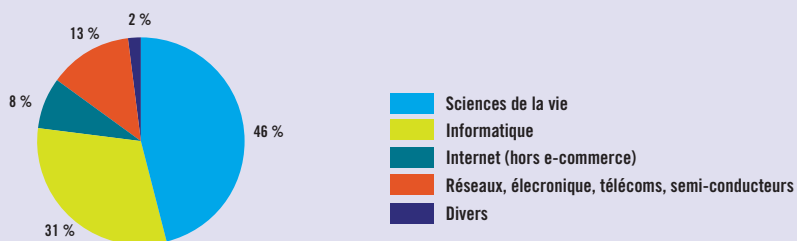
Au 30 septembre 2004, les neuf fonds souscrits à hauteur de 444 millions d'euros ont appelé 146,4 millions d'euros, soit 33 % de leurs engagements de souscription.

Le nombre d'entreprises financées est de 83 sociétés dont trente-neuf dans le secteur des sciences de la vie soit 46 % du nombre de sociétés en portefeuille. Ce pourcentage élevé s'explique par le fait que parmi les neuf fonds souscrits, deux (Biodiscovery 1 et H2I) sont entièrement dédiés aux biotechnologies, un (Auriga Venture II) s'est engagé à consacrer plus de 50 % de ses investissements à ce secteur et deux autres (Axa Venture 4 et Truffle Venture) au moins un tiers de leurs investissements.

L'activité des fonds financés

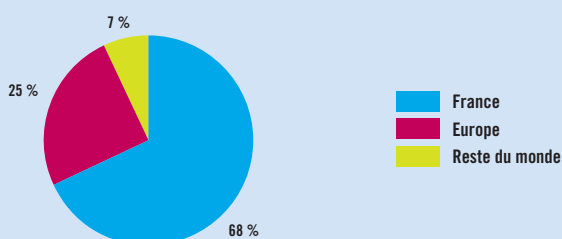


Répartition sectorielle des investissements



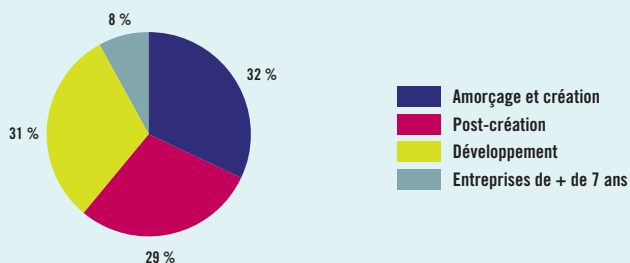
Le pourcentage des sociétés dans le domaine des sciences de la vie (46 %) a baissé par rapport à l'année précédente (66 %). Ce chiffre devrait continuer à baisser au fur et à mesure de la montée en puissance des nouveaux fonds dédiés aux TIC (Innovacom, Elaia et Aurel Leven notamment).

Répartition géographique des capitaux



Côté répartition géographique, la décomposition des capitaux reste comparable à celle du Fonds public et du Fonds BEI. On constate notamment une faible présence, comme pour le Fonds public des investisseurs étrangers hors Europe (7 % des engagements de souscriptions contre 8 % pour le Fonds public). Ces pourcentages sont identiques à ceux de l'année dernière.

Répartition des investissements par stade de développement (en montant)



Enfin, la part des investissements réalisés au stade de l'amorçage/création (32 %) se situe à un niveau inférieur de celui des Fonds public et BEI pour le capital risque (41 %).

3. Une valeur liquidative encore fortement impactée par les frais de gestion et les frais de constitution

La valeur liquidative du Fonds de promotion s'établit à 89 % de son prix de revient.

Cependant, cette dépréciation provient des frais de constitution et des frais de gestion qui pèsent fortement en début de vie du fonds. 8 fonds sur 9 sont encore en phase d'investissement alors que la moitié des fonds ont réalisé leur premier closing depuis moins de deux ans.

Cette décote est amplifiée par trois fonds dont la politique de provisionnement est très conservatrice.

Cette dépréciation est partiellement compensée par un fonds dont une cession très avantageuse lui permet d'avoir une valeur liquidative réévaluée.

Cette décote ne nous paraît pas représentative de la performance finale du fonds que nous considérons toujours à ce stade prometteuse.

Étude sur le portefeuille sous-jacent

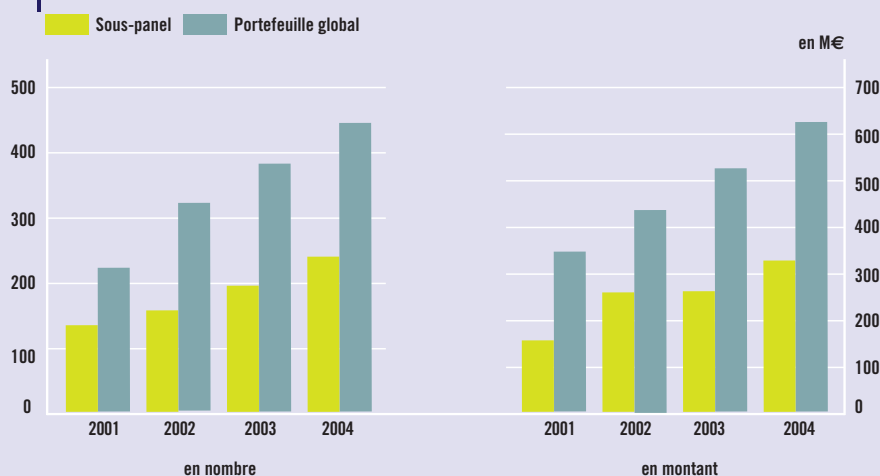
1. Méthodologie

Cette étude provient de l'exploitation d'une partie spécifique du portefeuille sous-jacent de 446 sociétés du Fonds public, du Fonds BEI et du Fonds de promotion pour le capital risque au 30 septembre 2004.

La méthodologie a consisté à identifier dans ce portefeuille global les seules sociétés ayant connu une évolution significative traduite par un changement substantiel de leur valorisation. Un sous-panel de sociétés a donc été bâti sur les critères suivants :

- sociétés en « bonne santé » : sociétés réévaluées à plus de 50 %, cédées ou introduites en bourse avec plus-value ;
- sociétés en « mauvaise santé » : sociétés provisionnées à plus de 50 %, cédées ou introduites en bourse avec une moins-value, ou encore ayant déposé le bilan.

Évolution de la taille du sous-panel



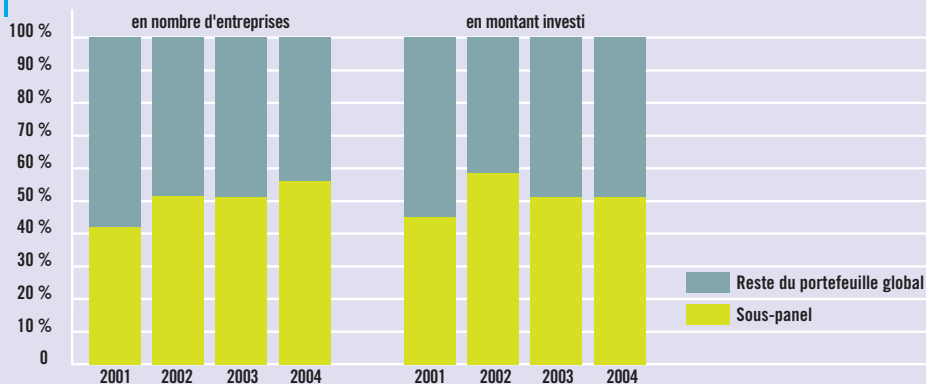
Il est important de souligner l'importance de l'homogénéité des méthodes de provisionnement. C'est pourquoi CDC Entreprises - FP Gestion impose dans le règlement intérieur de chacun de ses fonds l'adoption et le suivi des recommandations

de l'EVCA level 2 et de l'AFIC en la matière. Par ailleurs, le suivi détaillé des valorisations trimestrielles, et notamment l'analyse des « doublons » (participations détenues par au moins deux fonds), permettent de s'assurer de l'homogénéité globale du provisionnement.

Il est à noter que la majorité des sociétés du sous-panel provient du portefeuille des Fonds public et BEI. Ceci s'explique par la jeunesse du portefeuille du Fonds de promotion dont plus de 75 % des sociétés ont été investies en 2003-2004 et n'ont pas encore fait l'objet d'un provisionnement ou d'une réévaluation.

Ces critères de sélection conduisent en 2004 à un sous-panel de 246 sociétés, ce qui représente 55 % en nombre et 52 % en montant du portefeuille global. Ce pourcentage est similaire à celui de 2003, ce qui semble traduire une stabilité du portefeuille. Toutefois, cette apparente stabilité résulte d'un accroissement des sociétés provisionnées à plus de 50 %, ainsi que d'une diminution du nombre des sociétés réévaluées comme il sera analysé ci-après.

Évolution de la part du sous-panel dans le portefeuille sous-jacent global

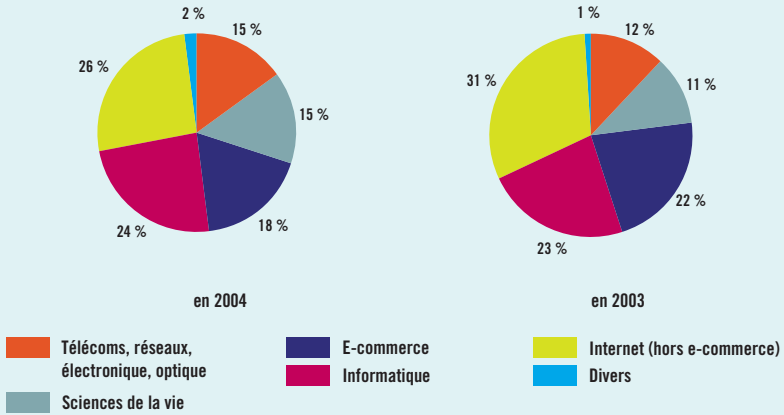


2. Classification sectorielle du sous-panel

La classification retenue distingue cinq grands domaines :

- Les télécoms, les réseaux, l'électronique, l'optique.
- L'e-commerce
- L'informatique,
- L'Internet (hors e-commerce)
- Les sciences de la vie

Répartition des montants investis du sous-panel par secteur

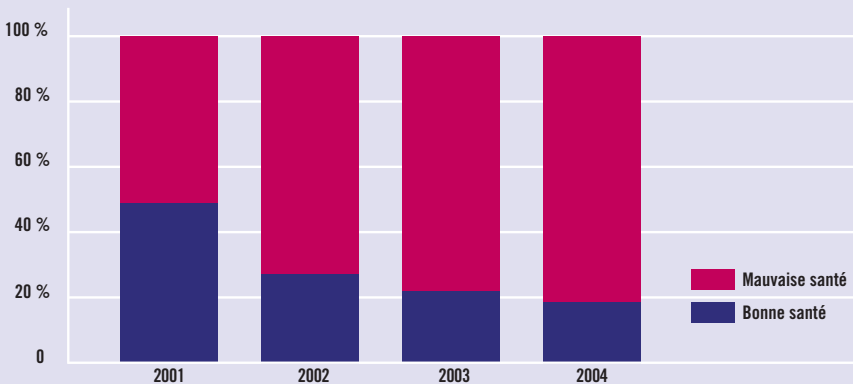


En 2004, le sous-panel reste encore fortement dominé par le secteur des TIC qui représente 85 % des montants investis. Ceci s'explique notamment par le fait que les entreprises du secteur des sciences de la vie nécessitent une phase de maturation préalable plus longue avant toute revalorisation, ce qui les exclut par construction plus longtemps du sous-panel.

La part de tous les secteurs reste à peu près stable, à l'exception d'une baisse de 5 % de l'e-commerce. Cette baisse est en partie compensée par l'accroissement de la part des télécoms et réseaux (+ 3 %).

3. La qualité du portefeuille continue de régresser en 2004

Évolution du nombre des sociétés en bonne santé dans le sous-panel

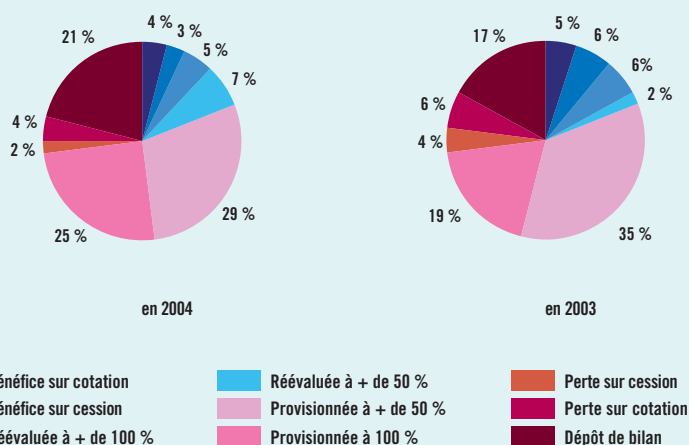


Le pourcentage de sociétés en mauvaise santé est passé à 81 % en 2004 contre 78 % en 2003, 73 % en 2002 et 51 % en 2001.

Le nombre des entreprises en bonne santé reste stable (47 en 2004 contre 51 en 2003). Par contre, le nombre d'entreprises en mauvaise santé augmente (199 en 2004 contre 169 en 2003).

Parmi les entreprises provisionnées à plus de 50 %, seulement 7 % d'entre elles ont bénéficié d'une reprise de provisions.

Répartition en montant investi du sous-panel par état de participation

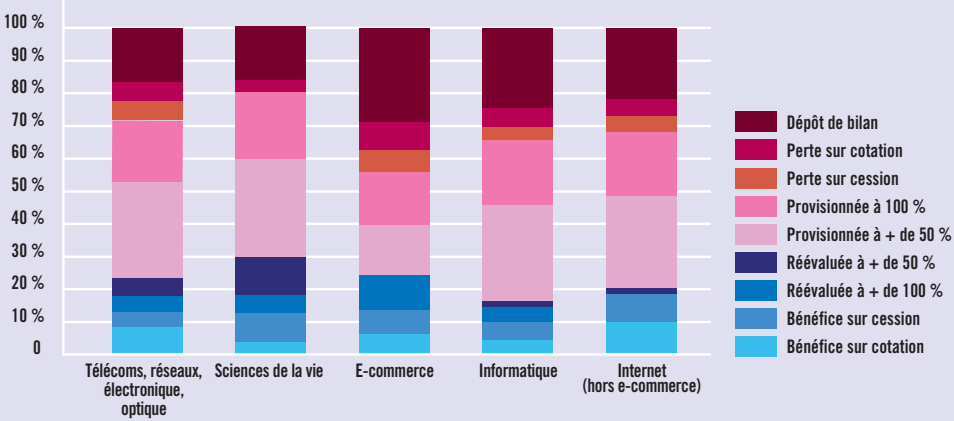


L'étude détaillée de la sinistralité montre les éléments suivants :

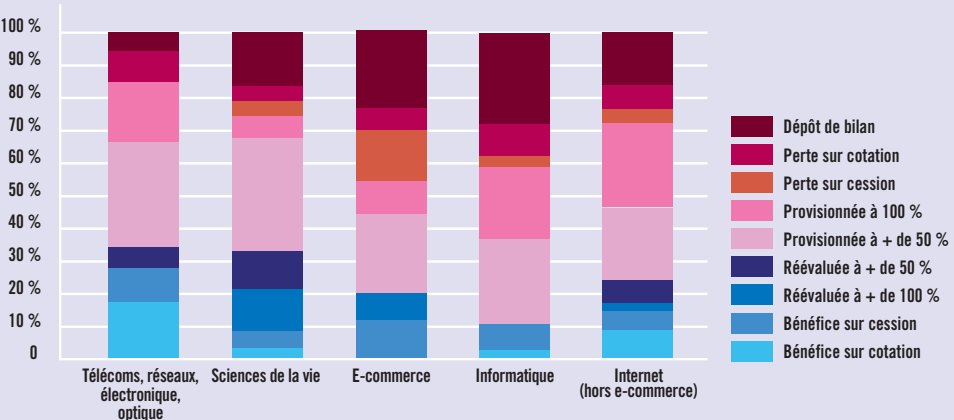
- le nombre de sociétés en dépôt de bilan ou provisionnées à 100 % est de 97 entreprises ce qui représente 22 % du portefeuille global.
- la part du nombre de dépôts de bilan dans le sous-panel passe de 17 % en 2003 à 21 % en 2004, ce qui, rapporté au portefeuille global (11 %) reste légèrement inférieur aux statistiques existantes pour le capital risque.
- en 2004, les fonds ont continué à provisionner leur portefeuille. En effet, 25 % des entreprises sont provisionnées à 100 % contre 19 % en 2003 alors que 29 % sont provisionnées à + de 50 % contre 35 % en 2003.
- la part dans le sous-panel des sociétés réévaluées à plus de 50 % et plus de 100 % (12 %) augmente par rapport à 2003 (8 %).

4. Les secteurs des technologies de l'information souffrent davantage que le secteur des sciences de la vie

Répartition du sous-panel
par secteur d'activité
et état de la participation en 2004



Répartition du sous-panel
par secteur d'activité
et état de la participation en 2003



En 2004, les secteurs les plus sinistrés sont ceux de l'informatique et de l'Internet pour lesquels le taux de sociétés en mauvaise santé dépasse 80 %.

Par ailleurs, tous les secteurs voient leur part de sociétés revalorisées diminuer, à l'exception du e-commerce. Ceci s'explique par le fait que les sociétés qui ont traversé la crise se portent aujourd'hui très bien (meilleurtaux.com, rueducommerce.com, seloger.com, par exemple).

Enfin, il est important de noter que les sociétés qui ont bénéficié de tours complémentaires en 2004 ont souvent souffert de valorisations moins favorables.

Étude réalisée par Olivier Dupont, Laurent Gayraud, David Manjarres,
Olivier de Sesmaisons et Medhi Zigh.



Chiffres clés au 30 septembre 2004

- **479** projets reçus
- **85** fonds d'investissement ont sollicité le FCJE pour **239** dossiers (soit 49,9 % des dossiers reçus)
- **63 %** des dossiers reçus proviennent de l'Île-de-France et **37 %** de la province
- **61 %** des sociétés en portefeuille sont implantées en Île-de-France et **39 %** en province
- **1,9** mois : durée moyenne d'instruction et d'approbation d'un dossier
- **28,4 %** des dossiers approuvés en comité soit **67** dossiers
- **51,4 M€** : montants engagés
- **42,1 M€** : montants versés
- **1,3 M€** : montant moyen engagé par dossier
- **1 M€** : montant moyen versé par dossier
- **41** sociétés financées dont **23** du secteur des TIC et **18** en sciences de la vie et **4** dossiers en cours de financement
- **71 %** dossiers reçus en TIC et 29 % en sciences de la vie
- **50 %** des montants investis dans les TIC et 50 % en sciences de la vie
- **157 M€** : chiffre d'affaires total réalisé par les sociétés du portefeuille en 2004 (+ 40 % depuis 2002 à périmètre constant)

Faits marquants 2004

- **Un financement soutenu dans une conjoncture qui s'améliore.** 11 sociétés ont été financées en 2004 à par le FCJE à hauteur de 13,5 millions d'euros.
- **La qualité des dossiers éligibles s'est sensiblement améliorée** au cours de la période 2003/2004 : 44 % des dossiers éligibles ont fait l'objet d'une décision favorable en 2003 contre 48 % en 2004. Cette amélioration est plus marquée à la lumière des opérations effectivement menées à terme de l'investissement : 27 % des projets éligibles en 2003, et 30 % en 2004.
- **Le poids moyen du FCJE dans les tours de financement s'est accru** au fil du temps. En 2003 le financement apporté par le FCJE représentait en moyenne 29 % d'un tour de table. Cette part est de 37 % en 2004. Le montant moyen engagé dans chaque dossier par le FCJE est passé de 0,93 million d'euros à 1,57 millions d'euros.
- **Les tours de table se bouclent plus facilement** depuis début 2004 : 66 % des refinancements ont attiré un nouvel entrant et 33 % des opérations ont été réalisées sur la base d'une valorisation supérieure au tour précédent.
- **Les sociétés du portefeuille sont moins fragiles.** L'analyse des sociétés en portefeuille au 30 septembre 2004 montre un accroissement de leur activité. La majorité de ces entreprises, les 2/3 d'entre elles, ont réalisé un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros en 2002. En 2004, elles ne sont plus que 30 % à générer un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros, alors que 20 % des sociétés réalisent désormais un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions d'euros. Les sociétés les plus importantes en terme de chiffre d'affaires sont issues du secteur des TIC (5 sociétés sur 8).
- **Une sinistralité contenue.** Le taux de sinistre (rapport entre le nombre de sociétés ayant déposé le bilan et le nombre de sociétés en portefeuille) est de 7,3 %. L'impact des sinistres sur les fonds engagés est de 3,9 %. Tous les dépôts de bilan constatés ont eu lieu en 2003.



Historique et cadre de l'étude

Le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE), créé en mars 2002 à l'initiative de la Caisse des dépôts, de l'État et du FEI pour faire face à une conjoncture particulièrement difficile est doté de 90 millions d'euros. Souscrit à parité par ses initiateurs, le FCJE a pour mission de soutenir le marché du capital risque en venant compléter, à la demande des organismes intervenant sur ce segment de marché, les opérations de financement des jeunes entreprises technologiques françaises.

Le périmètre d'intervention du FCJE est constitué de sociétés françaises, technologiques de moins de 7 ans.

Le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises est un véhicule d'investissement direct géré par CDC Entreprises - FP Gestion.

Le bilan d'activité au 30 septembre 2004 de ce véhicule d'investissement conjoncturel démontre qu'il a joué son rôle de catalyseur de tours de table et qu'il a su se positionner comme un outil de place. Il dénombre en effet 85 fonds apporteurs d'affaires et couvre l'ensemble des secteurs technologiques.

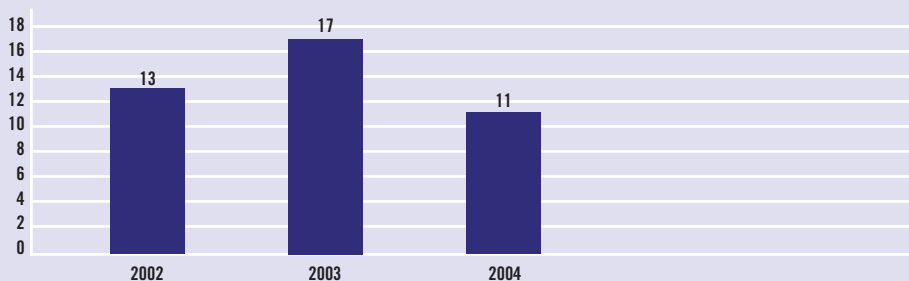
Cette étude dresse un bilan d'activité du fonds au 30 septembre 2004, après 30 mois d'activité. Elle compare les données du portefeuille relevées sur les années 2003 (période septembre 2002/septembre 2003) et 2004 (période septembre 2003/septembre 2004).

Évolution des flux d'affaires

1. Un flux soutenu

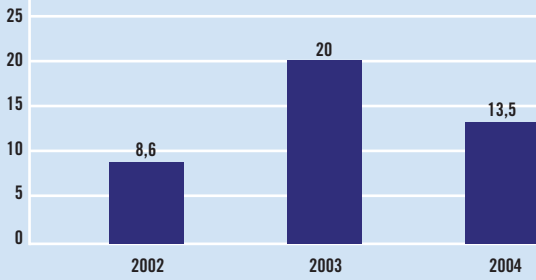
En 30 mois d'activité, le FCJE a été très actif puisqu'au 30 septembre 2004, le montant total des engagements s'élève à **51,4 millions d'euros** : 4 opérations ayant reçu une décision d'investissement favorable sont en cours de réalisation. Au 30 septembre 2004, 42 millions d'euros ont été investis dans 41 sociétés, dont 23 dans les secteurs des technologies de l'information et des communications (TIC) et 18 dans les sciences de la vie. En valeur, la participation du FCJE dans les tours de financement représente 22 millions d'euros en TIC et 20 millions d'euros en sciences de la vie. La part des refinancements a absorbé 20 % des montants investis.

Nombre de nouvelles sociétés
en portefeuille

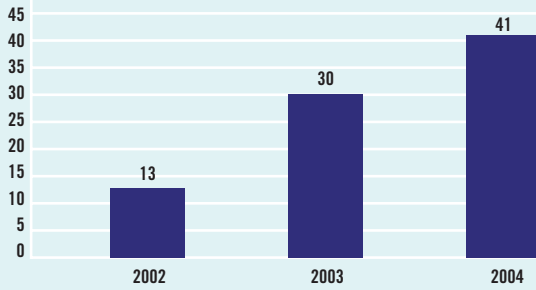


Montants investis par le FCJE

en millions d'euros

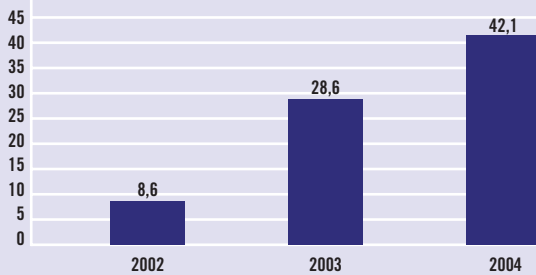


Cumul du nombre de sociétés en portefeuille



Cumul du montant investi par le FCJE

en millions d'euros

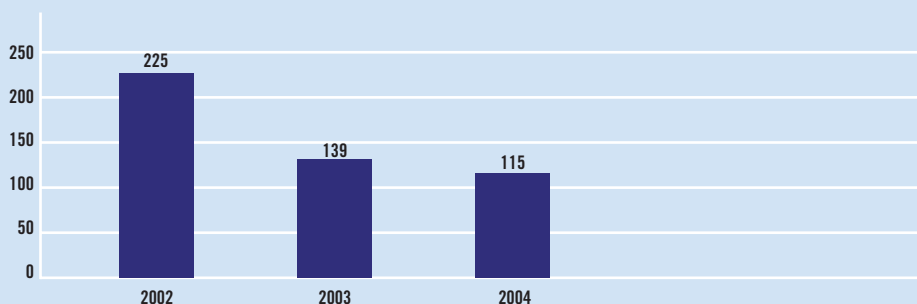


2. Le nombre de dossiers reçus par le FCJE se maintient malgré un léger fléchissement

Le nombre de dossiers reçus par le FCJE depuis le démarrage du fonds est passé de 225 en 2002, à 139 en 2003, puis 115 au 30 septembre 2004. Cette évolution appelle deux commentaires :

- la création du FCJE, répondant à une attente du marché, a créé une forte dynamique qui a concentré l'envoi des dossiers les premiers mois d'activité du FCJE.
- entre 2003 et 2004, le nombre de dossiers reçus a baissé de 17 % illustrant ainsi la légère reprise du marché de l'investissement.

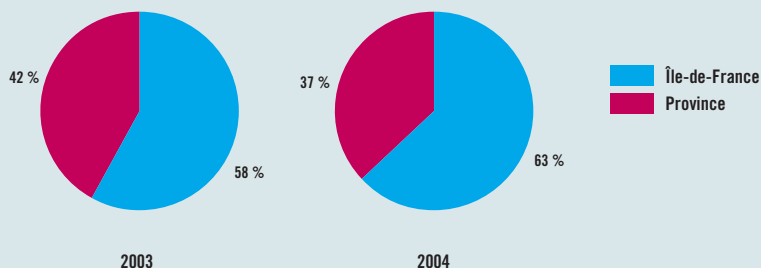
Nombre de dossiers reçus par le FCJE



3. L'origine géographique des dossiers est plutôt stable

En 2003, 58 % des dossiers reçus étaient franciliens contre 63 % en 2004.

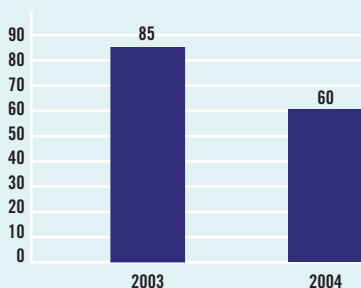
Répartition géographique des dossiers reçus



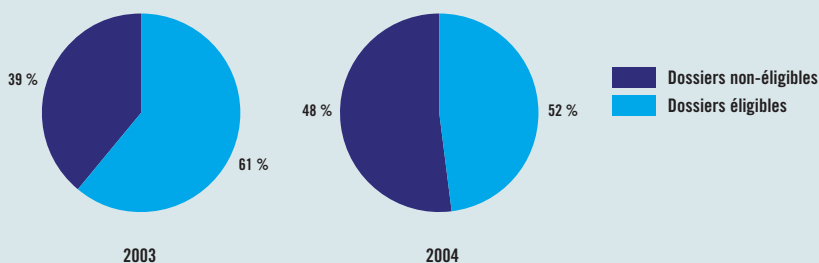
4. Une baisse sensible du nombre de dossiers éligibles, signe de la reprise du marché

Le nombre de dossiers présentés par un fonds d'investissement et répondant aux critères d'intervention du FCJE est en baisse, passant de 61 % à 52 % des dossiers reçus entre 2003 et 2004. Cette évolution est la conséquence d'une part, de la reprise du marché et d'un moindre recours des fonds d'investissement au FCJE, et d'autre part, de la notoriété désormais assise du FCJE directement sollicité par les entrepreneurs.

Nombre de dossiers éligibles reçus par le FCJE



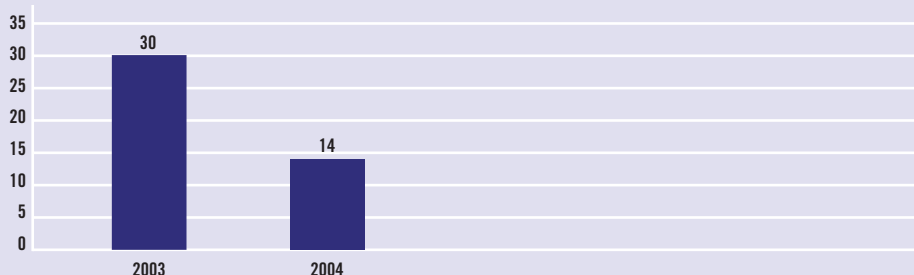
Proportion des dossiers éligibles



5. Un recul du nombre de dossiers approuvés par le comité

Suivant la proportion des dossiers éligibles qui est passée de 61 % en 2003 à 52 % en 2004, les dossiers approuvés en comité d'investissement ont diminué de 30 à 14 entre 2003 et 2004.

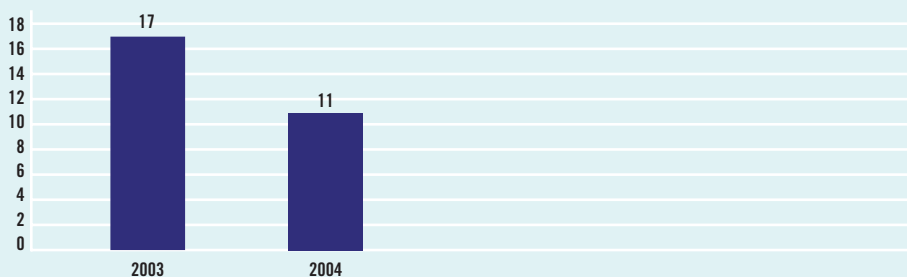
Nombre de dossiers approuvés par le comité de sélection interne du FCJE



6. Plus de 40 sociétés financées par le FCJE

Le FCJE a permis le financement de 41 sociétés technologiques depuis sa création. Entre septembre 2003 et septembre 2004, le FCJE a participé au financement de 11 nouvelles sociétés. Ce rythme d'investissement demeure soutenu eu égard aux standards du marché et au volume de dossiers éligibles. La répartition sectorielle des dossiers investis est très stable entre les deux périodes étudiées. Alors qu'ils ne représentent que 30 % des dossiers investis, les projets en sciences de la vie captent 50 % des montants investis par le FCJE. Cette sur-représentation apparente n'est que la conséquence mécanique de la taille des tours de table. Les sociétés en sciences de la vie sont structurellement plus consommatrices en capitaux que les sociétés du secteur des TIC.

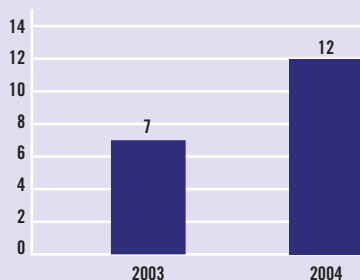
Nombre de nouveaux dossiers investis



7. Une participation croissante au refinancement

Depuis 2002, 19 sociétés ont fait l'objet d'un refinancement, 7 en 2003 et 12 l'année suivante. Cette évolution illustre le rôle d'accompagnateur du FCJE dans le développement des sociétés. En effet, il s'est révélé indispensable pour le FCJE de ne pas intervenir de manière ponctuelle dans le financement des sociétés. Un tiers des refinancements a bénéficié aux sociétés du secteur des TIC et deux tiers aux sociétés des sciences de la vie. Depuis début 2004, les tours de refinancement se bouclent plus facilement : 66 % des refinancements attirent un nouvel entrant et 33 % le sont sur une base de valorisation supérieure au tour précédent.

Nombre de dossiers refinancés

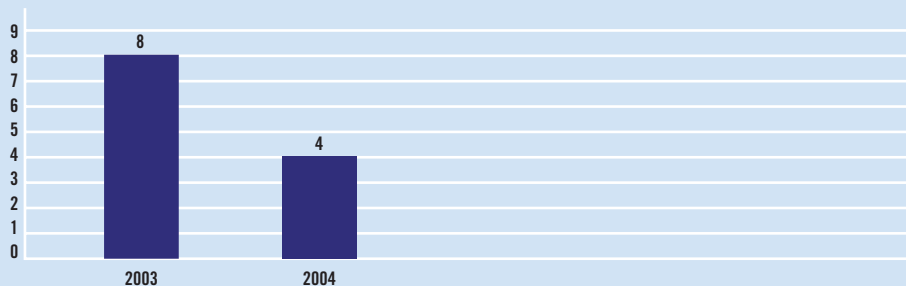


8. Les tours de table se bouclent plus facilement

Malgré un avis favorable du comité d'investissement, 8 sociétés n'ont pas été financées par le FCJE en 2003. Pour la majorité de ces sociétés (5 sur 8), leur incapacité à syndiquer leur tour de table ou des résultats négatifs des audits financiers ont empêché la conclusion du financement.

En 2004, seuls 4 dossiers approuvés n'ont pas été financés par le FCJE en raison d'une substitution d'un autre fonds d'investissement au FCJE. L'intervention du FCJE est donc d'un apport favorable aux sociétés technologiques soit sous la forme d'un financement soit par le rôle de catalyseur que peut jouer le fonds auprès des acteurs du marché.

Nombre de dossiers non-investis après accord du comité



Raisons de non-investissement après accord du comité

	2003	2004
Tours réalisés sans le FCJE	3	3
Tours non bouclés	3	1
Audits négatifs	2	0
Total	8	4

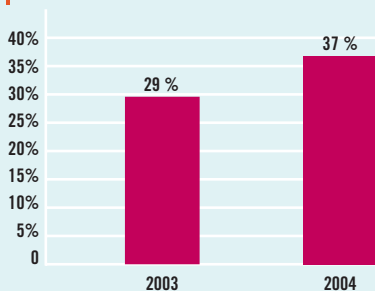
Évolution du portefeuille

1. Un financement soutenu et un rôle de co-investisseur confirmé

Le montant des fonds engagés par le FCJE est stable entre 2003 et 2004 puisqu'il est respectivement de 20,3 millions d'euros et 21,3 millions d'euros. En revanche, les montants versés ont diminué de 33 % pour atteindre 13,5 millions d'euros en 2004 illustrant la pratique de financement fractionné généralement appliqué dans les tours de table.

La part moyenne du montant investi par le FCJE dans les sociétés technologiques est passée de 29 % en 2003 à 37 % du tour de table en 2004. Cette évolution confirme le rôle de co-investisseur du fonds.

Poids du FCJE dans les tours de financement

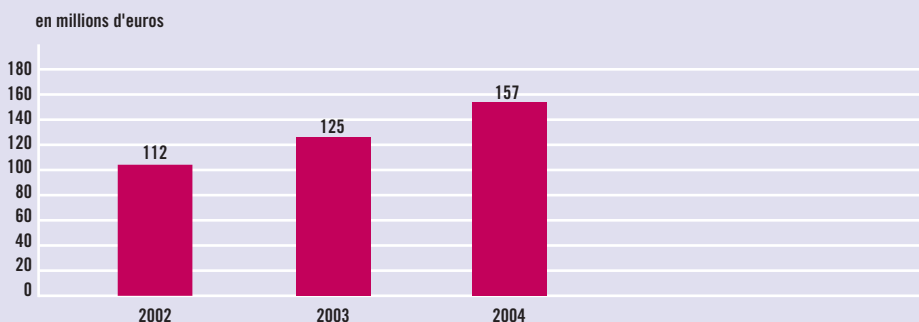


2. Les sociétés du portefeuille renforcent leur développement

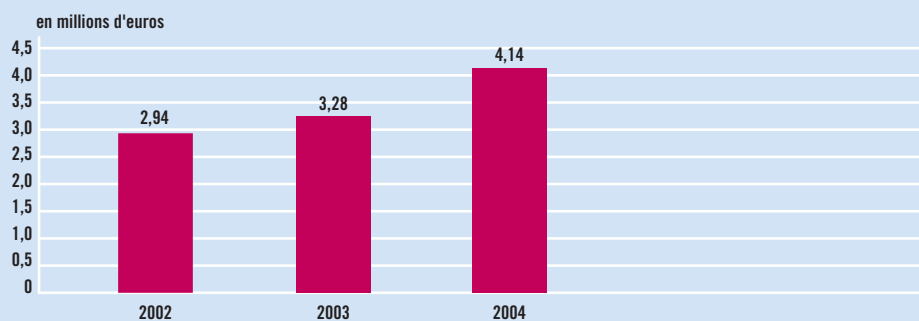
Le nombre de sociétés en portefeuille a cru de 30 % en un an. Les 38 sociétés en activité connaissent un regain de croissance et consolident leur développement depuis 2002 date à laquelle elles totalisaient un chiffre d'affaires de 112 millions

d'euros. Après une croissance modérée en 2003 (+ 12 %), les sociétés du portefeuille ont retrouvé une croissance plus soutenue de 26 % en 2004. Le chiffre d'affaires total du portefeuille devrait s'élever à 157 millions d'euros fin 2004 soit une moyenne de 4,14 millions d'euros par société. La situation est cependant contrastée suivant les secteurs d'activité.

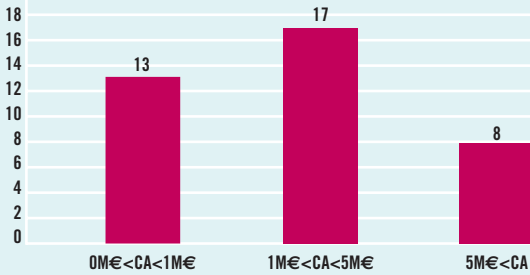
Chiffre d'affaires total des 38 sociétés en portefeuille



Chiffre d'affaires moyen par société en portefeuille



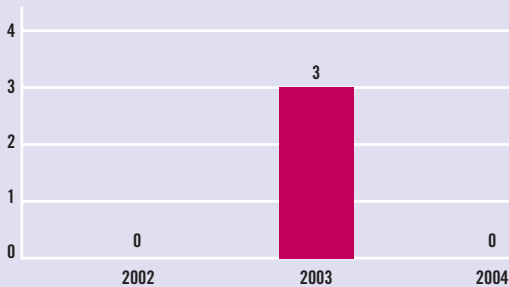
Répartition des sociétés en portefeuille en fonction de leur chiffre d'affaires en 2004



3. Une sinistralité limitée dans une conjoncture dégradée

Les échecs sont concentrés sur l'année 2003 puisque c'est durant cette période, marquée par une conjoncture fortement dégradée, notamment pour le secteur des TIC, que 3 sociétés du portefeuille ont déposé le bilan. Cette sinistralité, corrélée au contexte économique, représente 3,9 % des montants engagés par le FCJE, et 7,3 % du nombre de sociétés en portefeuille (3/41).

Nombre de sociétés ayant déposé le bilan



Analyse sectorielle

1. TIC : une conjoncture difficile en 2003 qui s'améliore en 2004

a) Un secteur soutenu pendant le retournement de conjoncture

Sur les 170 dossiers éligibles du secteur TIC reçus par le FCJE, 23 ont fait l'objet d'un investissement au 30 septembre 2004, 2 sont en cours d'investissement et 12 nouveaux projets sont en cours d'instruction.

Stades de financement des 23 dossiers réalisés :

- 7 dossiers en amorçage
- 16 dossiers en 2^e tour ou tours ultérieurs

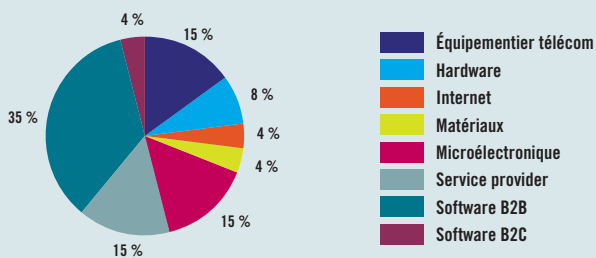
Sociétés du secteur TIC en portefeuille

Nom du projet	Activité	Co-investisseurs	Date de souscription
ActiCM	Systèmes de mesure tridimensionnelle	Emertec	05/12/03
Activia Networks	Fournisseur de solutions d'acheminement de contenus sur réseaux	Sofinnova, I-Source, Cross Atlantic	14/05/02
Aladdino	Logiciel de développement d'applications mobiles	SPEF, ING Parcom, Financière Vecteur	29/04/02
Avertec	Logiciel permettant l'automatisation de la conception et test de semi-conducteurs	Banexi, Crédit Lyonnais Private Equity	07/10/02
Coba Technologies	Logiciel financier d'intermédiation spécialisé sur les marchés OTC	Initiative Finance, Initiative IP, Initiative et finances (Natexis)	20/08/02
Do labs	Logiciel de traitement de l'image	Crédit Lyonnais PE, SGAM, TCV, SPEF	26/05/03
Europe Technologies	Développement de puces intelligentes (systems-on-chips)	SPEF, Odyssee Venture, Axa, LCF Rothschild, Baytech	23/12/03
Expway	Solutions logicielles de guides électroniques, de services et de programmes	Tech Fund Europe, C-Source	25/02/03
Front Finance	Conception et ventes de logiciels de gestion de portefeuille	CDC Innovation, LA Finances	01/04/04
Gridxpert	Logiciel de mutualisation de ressources informatiques (grid computing)	ETF Group, Innovacom, AGF Private Equity, ETF Investments NV	06/06/02
Homerider	Systèmes de télérelève de compteurs et de cuves	Pechel Industries, Banque de Vizille, IRDI	13/06/03
Ipricot	Modems de communication large bande par satellite	CIC Capital Privé, Thales, CIC, Turenne	28/02/03
M&V	Logiciel d'expertise de sinistres à distance	Innovacom, CIC	28/06/02
Manreo	Logiciels de "Média Asset Management" et de gestion des contenus Rich Média	C-Source, Alven Capital, Lafayette International, Axa	21/01/03
Masa	Logiciels de création d'agents intelligents d'optimisation et de simulation	Qualis, Banexi Venture Partners, Spiléo	31/12/02
Musicalis	Développement de CD ROM et de DVD de formation musicale	TriNova, Rhône Alpes Création	23/07/02
PHS Mems	Conception, développement et production de micro-systèmes électro-mécaniques (MEMS)	ETF, Axa, CDP, IDI, TCV, Sofinnova	16/05/03
Quescom	Solutions de voix sur IP	Sofinnova, SPEF, MC Capital, SGAM, Cross Atlantic	21/06/02
RightVision	Serveurs "prêts à l'emploi" destinés aux PME	Turenne Capital Partners, Innovacom, Partech, FD5, LCF Rothschild, Pictet	21/07/02
Tagsys	Développement et fabrication de tags et lecteurs RFID	Axa Private Equity, Endeavour, Saffron Hill	12/08/03
Tarce One	Plate-forme de services dédiée à la gestion collaborative d'informations qualité et traçabilité	Siparex, A+Finance, I-Source	22/07/02
Trading Central	Progiciel d'industrialisation de la production d'analyses techniques	Siparex, Dexia, Cofinep	17/07/02
Wstore Europe	Édition et distribution logiciels, vente matériel hardware et consommables	Part'com, Auriga, Ventech	05/05/04

b) Un portefeuille équilibré entre les sous-secteurs

La répartition des sociétés du secteur des TIC est toujours dominée par les logiciels B2B (35 % des sociétés financées), mais les autres sous-secteurs sont équilibrés entre les équipementiers télécoms, la micro-électronique et les prestataires de services. Cet éventail équilibré de sous-secteurs reflète la dynamique des activités de TIC.

Répartition des dossiers TIC par sous-secteurs (en millions d'euros)

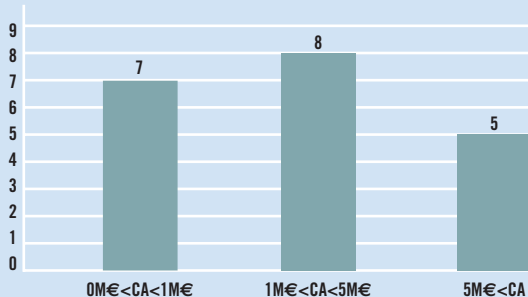


c) Un secteur en croissance en 2004

Les sociétés du portefeuille TIC ont connu une période de crise en terme d'activité en 2003, année qui a vu la stagnation des chiffres d'affaires, mais l'année 2004 s'annonce comme une année de redémarrage.

Le chiffre d'affaires du secteur des TIC a stagné en 2003 (+ 0,2 %), et devrait augmenter de 28 % en 2004 (20 participations). En 2004, 7 sociétés sur 23 ont un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros ; 8 ont un chiffre d'affaires compris entre 1 et 5 millions d'euros ; et 5 ont un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions d'euros.

Répartition des sociétés du secteur des TIC en fonction de leur chiffre d'affaires en 2004



2. Sciences de la vie : un secteur qui résiste bien à la conjoncture

a) Un secteur bien financé par le FCJE

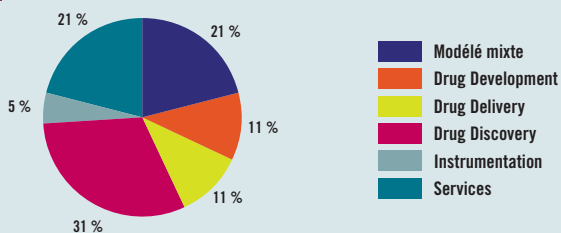
Un accent tout particulier a été mis sur le secteur des sciences de la vie depuis la création du FCJE, puisqu'il représente 30 % des dossiers reçus et 50 % des investissements. Depuis 2002, 18 dossiers ont été investis, 2 sont en cours d'investissement et 5 sont en cours d'instruction.

Sociétés du secteur des sciences de la vie en portefeuille

Nom du projet	Activité	Co-investisseurs	Date de souscription
Aureus Pharma	Solutions de gestion de connaissances pour accélérer la découverte de nouveaux médicaments	Bioam, AXA Private Equity	11/10/02
Bioalliance	Recherche dans la résistance aux médicaments apparaissant dans les traitements prolongés	SPEF, BioFund, Auriga, ING BBL, LCF Rothschild	30/04/03
Biométhodes	Synthèse de protéines optimisées	CDC Ixis Private Equity, CIC	09/10/03
Bionexis	Développement de produits radiopharmaceutiques pour le diagnostic en cancérologie et de produits thérapeutiques contre l'inflammation	LCF Rothschild, Bioam, Sophia Eurolab	25/02/04
Cétonia	Produits et services de pharmacovigilance	CIC	13/04/04
Exonhit	Développement de nouveaux médicaments et de nouveaux types de diagnostic	Banexi Ventures	21/01/04
Faust Pharmaceuticals	Recherche et développement de nouveaux traitements neuroprotecteurs	LCF Rothschild, Siparex, AGF, Sofinnova, Auriga	28/04/04
Genesystems	Diagnostic de bactéries pathogènes	ABN Amro, Creagro, Bretagne Participations	01/07/03
Metabolic Explorer	Développement de la biodiversité métabolique par la mise au point de nouveaux procédés industriels	SPEF, Sofimac, CLAM Private Equity, Innoveris	15/11/02
Nautlius	Optimisation de protéines thérapeutiques en cours de développement ou déjà commercialisées	LCF Rothschild, Matignon, Banque du Louvre	17/06/03
Novagali	Mise au point de médicaments ophtalmiques	CDC Ixis Private Equity, Auriga, 1 2 3 Ventures	30/10/03
Oncodesign	Découverte de thérapies médicamenteuses	Avenir Entreprises Gestion	09/10/03
OPI	Développement et commercialisation de médicaments hospitaliers pour les maladies rares et graves	Sofimac, Innoveris, SPEF, Siparex	13/08/02
Palumed	Développement de nouveaux agents antipaludiques	IRDI, Crédit Agricole	28/06/02
Protéus	Découverte et optimisation d'enzymes à vocation industrielle	Ventech, AXA Private Equity, Viveris	09/07/03
Théraptosis	Développement de médicaments apoptotiques contre le cancer, les maladies cardiovasculaires et le SNC	LCF Rothschild, SPEF	05/08/02
Urogène	Développement de médicaments anticancéreux	SGAM, SPEF, Capricorn, Nuages limited, Dassault Développement, Genavent	25/03/03
Vivalis	Production de vaccins à partir de lignées cellulaires extraite dans les œufs de poule	Pays de la Loire Développement, Creagro, Groupe Grimaud	06/12/02

Les secteurs concernés portent aussi bien sur l'instrumentation que sur la pharmacie ou les biotechnologies (notamment dans les domaines de l'oncologie et de la neurologie). Les domaines scientifiques continuent à être très variés et présentent, pour la plupart, un intérêt scientifique majeur, que ce soit en biotechnologie, en instrumentation ou en service.

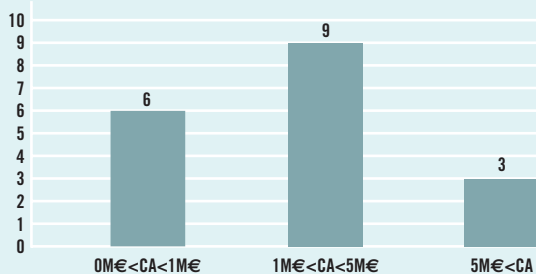
Répartition des dossiers sciences de la vie par sous-secteurs (en millions d'euros)



b) Un secteur en croissance continue

Le chiffre d'affaires du secteur des sciences de la vie a augmenté de 66 % en 2003, et devrait augmenter de 17 % en 2004 (18 participations). En 2004, 6 sociétés sur 18 ont un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros; 9 ont un chiffre d'affaires compris entre 1 et 5 millions d'euros; et 3 ont un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions d'euros. Aucune société du secteur des sciences de la vie du portefeuille n'a déposé le bilan depuis la création du FCJE.

Répartition des sociétés des sciences de la vie en fonction de leur chiffre d'affaires en 2004



c) Des refinancements plus faciles en 2004

Depuis 2002, 10 sociétés ont fait l'objet d'un refinancement ou sont en cours de refinancement. Parmi celles-ci :

- 4 sociétés ont fait l'objet d'un refinancement sans l'apport du FCJE et avec une valorisation égale ou supérieure à celle du FCJE ;
- 1 société a bénéficié de BSA Anvar ;
- 5 sociétés ont bénéficié d'une augmentation de capital intégrant le FCJE avec une valorisation égale ou supérieure à celle de la première participation du FCJE.

Le FCJE a également joué un rôle essentiel quant à la mise en place de financement public/privé. Sur les 25 dossiers en sciences de la vie investis ou en cours d'investissement ou d'instruction, 12 ont obtenu ou sont en cours d'obtention du label Eurêka avec un financement qui se situe entre 0,3 et 1,5 millions d'euros, et 6 ont obtenu une aide Anvar.

Étude réalisée par Christian Deblaye, Sébastien Groyer, Didier Jardin, Nasser Kadiri, Cédric Lowenbach et Nadia Sarri.

Design Bruno Schaefflin & Oliver Schwartz, Contours. Impression EGR. Décembre 2004.

Édition, coordination :
Nathalie Police

CDC Entreprises - FP Gestion
Tour Maine Montparnasse
33, avenue du Maine
BP 174
75755 Paris cedex 15
Tél : 01 58 50 71 73

