

# CDC Entreprises

un acteur de long terme du capital investissement





Chiffres clés 04

15 ans de soutien aux entreprises 06

Une stratégie de long terme 08

De la création... aux premières années de croissance 10

Le développement & la transmission  
Bâtir des champions 12

Un contexte économique qui pose de nouveaux défis 14

# Chiffres clés

**6,9** fin 2007

Milliards d'euros

gérés par  
155 véhicules d'investissement

**87** fonds d'amorçage  
et de capital risque

**68** fonds  
de capital développement

Près de  
**1,4**

Milliard d'euros

levé par 30 fonds en 2007

Un niveau d'investissement  
jamais atteint avec

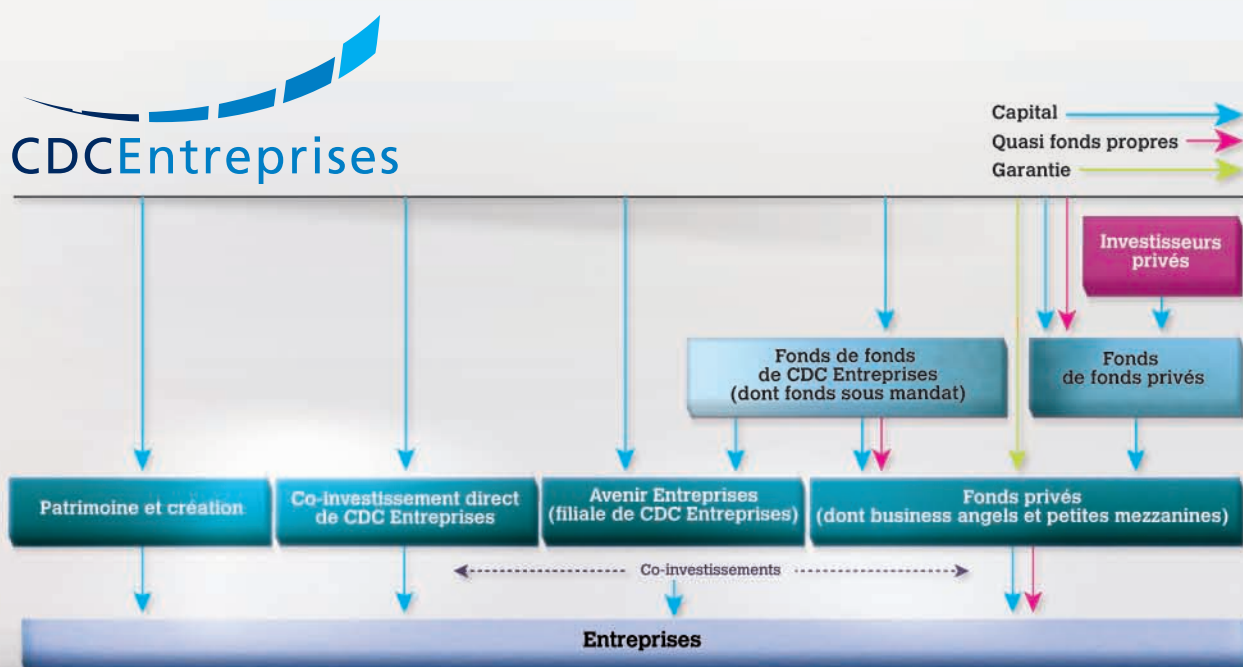
**905 M€**

investis dans les PME en 2007

- Une cible d'investissement unique : les PME
- près de **2 500 entreprises** françaises en portefeuille au 1<sup>er</sup> janvier 2008
- représentant environ **180 000 emplois**
- un chiffre d'affaires cumulé de **28 Milliards d'euros**
- 95%** comptent moins de 250 salariés
- 57%** sont des PME technologiques

- 1 nouvelle PME financée par jour
- des financements couvrant l'ensemble du territoire
- une répartition équilibrée entre les investissements réalisés en capital développement et en capital risque

05



# 06

## Quinze ans

**2007** Les engagements passent à 2,2 milliards d'euros avec, à la demande du Président de la République, le doublement du co-investissement direct lié au dispositif France Investissement.

**2006** La gestion du dispositif France Investissement est confiée à CDC Entreprises. L'enveloppe d'investissement est alors portée à 2 milliards d'euros sur 6 ans, sur deux segments prioritaires : les entreprises technologiques et les PME traditionnelles à fort potentiel de croissance.

**2003** CDC Entreprises voit ses moyens portés à 150 millions d'euros par an, avec un prisme particulier pour l'amorçage et le capital risque.

**1994** La Caisse des Dépôts consacre 260 millions d'euros dans le cadre d'un premier programme triennal "PME-emploi" qui s'adresse alors essentiellement aux organismes régionaux de capital investissement et aux acteurs du financement des technologies. Ce programme, confié à CDC Entreprises, est renouvelé en 1997 et 2000.

CDC Entreprises est au cœur du financement en fonds propres des PME et des sociétés innovantes depuis près de 15 ans, intervenant essentiellement sur des segments de marché peu ou mal couverts par les acteurs traditionnels de l'investissement comme le capital risque, y compris le capital amorçage, le capital développement ou encore les petites transmissions.

Dynamiser ces segments, participer au financement d'entreprises prometteuses et contribuer à créer un marché actif et attractif, tels sont les objectifs poursuivis depuis sa création par CDC Entreprises. ■

# de soutien aux entreprises

CDC Entreprises intervient en tant qu'investisseur avisé qui se donne du temps et prend des positions plus risquées que les acteurs privés. CDC Entreprises investit aux conditions de marché et recherche la rentabilité de chacun de ses investissements.

07

→ **Partie d'une logique d'appui ciblé** au bénéfice d'entreprises régionales et de très jeunes start up technologiques, l'action de CDC Entreprises s'est étendue au niveau national pour être aujourd'hui une pierre angulaire des missions menées par la Caisse des Dépôts en faveur des PME.

Cette démarche s'inscrit parfaitement dans le cadre de "Elan 2020", le plan de développement stratégique de la Caisse des Dépôts présenté en décembre 2007. Un plan qui, en ce qui concerne l'investissement dans les PME, se base sur la recherche d'une rentabilité sur le long terme et une doctrine d'investissement socialement responsable (ISR).

## **Le Groupe Caisse des Dépôts va investir dans 1 000 entreprises d'ici 2012**

Cette stratégie d'investissement soutient une double volonté : la dynamisation d'un tissu de PME innovantes susceptibles de se positionner sur les marchés étrangers et de participer plus fortement à la croissance française d'une part, et la contribution au maintien des centres de décision en France d'autre part.

L'objectif fixé alors par les pouvoirs publics d'avoir 2 000 entreprises supplémentaires de plus de 500 salariés d'ici 2012 sera ainsi largement soutenu par la Caisse des Dépôts et CDC Entreprises, le groupe prévoyant d'investir directement ou indirectement dans 1 000 entreprises sur cette période.

**Dans le domaine du financement en fonds propres, il n'y a pas de performance financière sans performance économique.**

L'un des objectifs principaux de CDC Entreprises est de participer à l'émergence d'entreprises françaises futures championnes de notre économie. Ceci implique qu'elle investit dans des fonds qui ont l'ambition, les compétences et les moyens de détecter puis d'accompagner ce type d'entreprises. C'est aussi la raison principale pour laquelle elle co-investit directement dans certaines PME, dont elle estime qu'elles sont à même de le devenir.



# Une stratégie de long terme

La France s'affirme depuis de nombreuses années comme le deuxième marché européen du capital investissement, derrière la Grande-Bretagne. Pourtant, il existe de grandes disparités entre les différents segments d'investissement.

## FONDS SECTORIELS

Au-delà du soutien apporté aux fonds technologiques, CDC Entreprises aide également certaines initiatives visant des secteurs peu ou mal couverts par les investisseurs privés mais qui ont de fortes perspectives de croissance. La création des fonds AgroInvest (dédié au secteur agroalimentaire), Demeter (éco-industries) ou encore Patrimoine et Création (industries culturelles et luxe) illustre cette démarche, qui peut prendre différentes formes. Dans le premier cas, CDC Entreprises a apporté des fonds à une équipe spécialisée sur le secteur ; dans le deuxième cas c'est toute la démarche d'étude et de faisabilité, le montage et la levée du fonds, le recrutement de l'équipe... qui ont été réalisés au sein de CDC Entreprises avant que l'équipe de Demeter prenne son indépendance, à une époque où le secteur n'intéressait pas encore massivement les investisseurs ; enfin, pour le fonds Patrimoine et Création, il a été créé au sein de CDC Entreprises et son équipe y est restée.

→ **Si les professionnels du LBO** (visant des entreprises d'une valeur supérieure à quelques centaines de millions d'euros) ont levé ces dernières années des sommes importantes sans grande difficulté et ont constitué ainsi un marché particulièrement compétitif, les acteurs du capital risque et du capital développement, voire certains fonds dédiés aux petites transmissions, peinent souvent à convaincre les investisseurs institutionnels.

**Depuis 1994**, l'action de CDC Entreprises vise à réduire les carences dont souffrent les acteurs présents sur ces segments de marché. Une démarche encore renforcée avec le dispositif France Investissement, qui a permis la création de nouveaux fonds de fonds gérés par des partenaires privés, principalement axés sur le capital risque (y compris le capital amorceage)

et le capital développement. En tant qu'acteur du marché, la stratégie d'investissement déployée par CDC Entreprises vise à financer les leaders de l'économie française de demain et à leur donner les moyens de leur développement, lequel sera le plus créateur de richesse.

### Concentrer les moyens sur les projets à plus fort potentiel de croissance

Cette approche nécessite la concentration des moyens sur les projets à plus fort potentiel de croissance et de miser sur les structures offrant des stratégies d'investissement affinées et différenciantes, capables d'accompagner les dirigeants des participations par leurs conseils aguerris. Ce sont en général ces véhicules qui peuvent créer la plus



## LES PÔLES DE COMPÉTITIVITÉ

La France a lancé en 2004 une nouvelle politique industrielle autour de 71 pôles de compétitivité. Pour mémoire, un pôle de compétitivité est, sur un territoire, l'association d'entreprises, de centres de recherches et de formation qui adoptent une stratégie commune de développement dans le but de dégager de réelles synergies autour de projets innovants en direction d'un marché donné.

Au 31 décembre 2007, les fonds de capital investissement financés par CDC Entreprises ont investi 354 M€ dans 242 PME membres d'un pôle de compétitivité, dont 100 M€ dans les PME financées par le Fonds unique interministériel (FUI), ce qui représente environ 20% de ces PME. Le ticket moyen d'investissement de CDC Entreprises dans ces PME est de 1,5 M€. Ainsi, il ressort qu'une PME sur cinq financée par le FUI a ouvert son capital à un investisseur. Nous sommes nettement au-dessus de la moyenne des PME financées par le capital investissement en France qui avoisine les 1 ou 2%.

Si les liens entre fonds d'investissement et pôles de compétitivité existent déjà, ils ont vocation à se renforcer. C'est du moins la volonté affichée par les Pouvoirs publics.

grande valeur ajoutée et le plus grand nombre d'emplois et qui affichent également les meilleures performances financières.

Pour autant, la recherche de performance ne s'arrête pas à la seule dimension financière : par nature, CDC Entreprises recherche à travers ses investissements la création d'une valeur économique de long terme.

Les champions de demain sont les entreprises capables d'optimiser la recherche et la gestion de la croissance. Ces entreprises leaders créent une valeur d'usage pour leurs clients, financière pour leurs actionnaires et économique pour leur pays.

Cette philosophie d'investissement implique de considérer le facteur temps comme un ingrédient essentiel :

surestimer à court terme le potentiel de création de valeur peut vite basculer dans la spéculation, comme l'a montré hier la bulle Internet de 2001 et aujourd'hui peut-être l'engouement pour d'autres marchés.

A contrario, donner du temps aux entreprises, que ce soit pour développer et déployer une technologie ou digérer une acquisition dans le cadre d'un build up, s'avère souvent réellement créateur de valeur sur le long terme.

Identifier les sources de croissance durable, les segments de marché et

les entreprises peu financées par les investisseurs privés mais capables de créer de la valeur économique et financière sur le long terme, éviter les mouvements de spéculation, tel est le cœur de la mission de CDC Entreprises.

### Donner du temps aux entreprises s'avère créateur de valeur sur le long terme

09

Le dispositif France Investissement prévoit d'ailleurs un programme d'accompagnement des entreprises financées dans trois domaines : l'innovation, l'ouverture à l'international, la responsabilité sociale et environnementale. Ce programme se veut concret et comporte notamment la création d'un site communautaire dédié, des réunions en région et des missions de diagnostics individuels. Il est encadré par un comité qui réunit chefs d'entreprises, experts et représentants de l'administration.

Pour sa part, CDC Entreprises expérimente en Alsace, avec la direction régionale de la Caisse des Dépôts, OSEO et la Région Alsace, un comité permettant de conseiller les entreprises en recherche de fonds sur les différents outils de financements (fonds propres, quasi-fonds propres, avances, prêts et autres subventions...) et de les suivre tout au long du processus de leurs demandes. Ce comité a vocation à être décliné dans les autres régions d'ici mai 2009.

# De la création...

C'est un constat : il existe une réelle carence de nouvelles grandes entreprises technologiques en France comme en Europe. Longtemps déficient sur le marché hexagonal, le financement de la création s'est beaucoup amélioré depuis quelques années, en particulier dans le domaine des technologies,

## → Atteindre l'équilibre financier

L'amélioration du financement de la création est principalement liée à l'émergence de business angels et surtout de véhicules dédiés, notamment les fonds d'amorçage nationaux et régionaux. Ceci est le fruit d'un long travail de CDC Entreprises, qui représente aujourd'hui plus du tiers du financement des fonds d'amorçage. Un effort qui se poursuit dans le cadre de France Investissement, puisqu'une attention particulière est portée sur l'émergence de PME innovantes.

Pour autant, le financement de la création ne concerne pas les seules entreprises technologiques. Il existe en effet une multitude de jeunes entreprises non technologiques dont les besoins en fonds propres dépassent ceux pouvant leur être apportés par les réseaux d'aide à la création

ou les crédits bancaires. Ces entreprises qui n'intéressent que trop peu les capital investisseurs nationaux s'adressent aux business angels ou aux acteurs régionaux. Un segment sur lequel CDC Entreprises travaille de longue date afin de permettre à ces sociétés, dont certaines seront sans doute demain des PME prospères, de passer un premier cap vital.

C'est un réel défi qui doit être relevé quand on sait que l'une des raisons majeures des cessations de paiement des jeunes entreprises réside dans le manque de fonds propres nécessaires au démarrage de l'activité, en attendant de trouver l'équilibre financier.

## Un accompagnement accru dans leurs phases de développement

Si le financement des premières années de croissance s'améliore au

# ...aux premières années de croissance

11

fil des années, il reste encore difficile. L'explosion de la bulle Internet du début des années 2000 a considérablement freiné le développement des jeunes entreprises, notamment dans le domaine des technologies de l'information.

De même, les fonds de capital risque ont souffert durablement de cette crise et ont peiné à lever

de nouveaux fonds, d'autant que les investisseurs institutionnels ont, jusqu'à l'année dernière, massivement préféré les fonds de LBO, moins risqués, et qui ont généré de confortables retours sur investissement à moyen terme. Pourtant, les investissements réalisés dans les start up des technologies de l'information depuis 2003 recèlent un réel gisement de création

de valeur avec la reprise des investissements des grandes entreprises, dont les principaux opérateurs télécoms dans les services mobiles et le haut-débit.

## Créer des pôles d'agrégation d'entreprises pour atteindre la taille critique recherchée

significatifs. Ces mêmes entreprises attirent régulièrement des partenaires étrangers leur permettant d'accélérer leur développement.

Aussi, la taille généralement limitée des fonds de capital risque français et les contraintes de temps sont encore des freins au décollage de ces jeunes pousses. Il est donc néces-

Les start up les plus prometteuses ont besoin d'investisseurs spécialistes qui les accompagnent dans les phases aval de leur développement (commercial, international...) et capables d'investir des montants

saire de disposer de véhicules de capital développement technologique permettant à ces entreprises de se développer, s'ancrer en France et en Europe tout en restant indépendantes, afin de devenir un jour, à leur tour, un pôle d'agrégation d'autres entreprises pour atteindre ainsi la taille critique recherchée.

D'où la nécessité, pour CDC Entreprises, de focaliser les efforts d'investissement sur les équipes de gestion de fonds de capital risque "early stage" susceptibles de constituer des références européennes (gérant des fonds de taille significative) et celles visant les segments du capital risque "late stage" et du capital développement technologique. Cette étape du développement technologique est essentielle à la création d'entreprises moyennes et pérennes qui font aujourd'hui défaut à l'économie française.

# Le développement & la transmission

## CONCENTRER NOS EFFORTS POUR PLUS D'EFFICACITÉ

Après une première phase très volontariste à la fin des années 1990 qui l'a amenée à financer un nombre important d'équipes de capital risque et de capital investissement régional, CDC Entreprises a fait évoluer sa stratégie.

En capital risque national, sont visées les équipes ayant obtenu des résultats encourageants et levant des capitaux significatifs (80 à 120 millions d'euros pour un deuxième ou troisième fonds), ce qui accroît l'effet d'entraînement des autres investisseurs. En capital développement et transmission nationaux, CDC Entreprises se concentre sur des équipes capables d'accompagner leurs participations jusqu'au statut de champion.

Dans ces deux domaines, CDC Entreprises examine avec une grande attention les nouvelles équipes composées de gestionnaires crédibles, dont la stratégie est originale, la structuration du véhicule d'investissement conforme aux pratiques du marché et opérant sur un segment peu ou mal couvert par les investisseurs existants mais dont le potentiel mérite une action spécifique. A titre d'exemple, CDC Entreprises a été le premier investisseur institutionnel à souscrire au FCPR Cathay Capital 1, visant à accompagner les PME françaises en Chine.

Concernant les organismes régionaux de capital investissement, l'objectif est maintenant d'aider les nombreuses équipes performantes existantes à se développer, notamment en les regroupant.

Au cours de la prochaine décennie, pas moins de 700 000 entreprises chercheront à changer de mains, leurs dirigeants - souvent fondateurs - partant en retraite.

Au-delà de la pérennité de ces entreprises, la réussite de ce vaste mouvement de transmission est un enjeu économique majeur pour la France. L'appui à des fonds spécialisés dans le capital développement et les petites transmissions est donc crucial en vue d'offrir les meilleures chances de réussite aux futurs repreneurs de ces nombreuses sociétés. ■

# Bâtir des champions

13

→ **L'action de longue date de CDC Entreprises** en faveur des organismes régionaux de capital investissement, relayée avec force par France Investissement, a contribué à l'émergence d'acteurs de proximité solides et expérimentés. Des caractéristiques qui sont essentielles pour faire face à la demande en forte augmentation de transmission des petites et moyennes entreprises.

La présence de l'investisseur financier doit, outre l'apport capitalistique, faciliter la mise en place d'une stratégie de croissance, en privilégiant dans la mesure du possible le "capital patient" qui permettra au dirigeant de créer de la valeur pour son entreprise, ses clients et ses actionnaires. Comme pour les jeunes entreprises technologiques, la création de valeur dans le cadre d'une transmission doit aussi se concevoir dans la durée et non pas dans une perspective de court terme qui risque d'encourager la spéculation et de mettre en danger les fondamentaux de l'entreprise concernée.

## **Bâtir des PME de taille moyenne exportatrices**

Financer la création, soutenir les entreprises innovantes ou les PME exportatrices de taille moyenne à forte croissance, accompagner les

nombreuses transmissions... L'objectif visé est double : réaliser des investissements contribuant à créer les champions de demain tout en étant rentables. Les entreprises à fort potentiel de croissance ont besoin d'être soutenues par des investisseurs de long terme solides et expérimentés pour accéder à ce statut.

Leur courbe de développement est souvent interrompue par les contraintes de certains acteurs dont les capacités d'investissement réduites dans le temps ne leur permettent pas d'accompagner les entreprises les plus prometteuses dans la durée.

L'introduction en Bourse à des stades amont de

la vie de l'entreprise, durant certaines périodes en France et beaucoup plus classiquement aux USA, ne prend aujourd'hui (momentanément) plus le relais, malgré le rôle positif joué par Alternext. Certains fonds privilégient ainsi les cessions industrielles rapides, souvent synonymes quand il s'agit de sociétés technologiques de rachat par une entreprise étrangère. Une solution qui appauvrit sur le long

terme le tissu industriel français. Ce double phénomène pèse sur l'émergence de véritables leaders technologiques français et européens, à la différence des Etats-Unis qui profitent des vagues technologiques pour créer des PME qui deviennent ensuite de véritables multinationales.

C'est la raison pour laquelle CDC Entreprises a décidé de privilégier l'investissement dans des fonds dont les gestionnaires ont la capacité et les compétences pour lever et gérer des sommes plus importantes, et ainsi financer les entreprises de leurs portefeuilles dans la durée.

C'est également dans cette perspective de donner des moyens accrus à certaines entreprises potentiellement championnes de demain que CDC Entre-

prises a décidé de lancer dans le cadre de France Investissement une activité de co-investissement aux côtés de ses fonds affiliés.

Des moyens supplémentaires pour augmenter les chances de donner naissance à des entreprises leaders sur leur marché et ainsi soutenir l'économie française, sa croissance et ses emplois.

• **Créer les champions de demain tout en étant rentable** •

# Un contexte économique qui pose de nouveaux défis

Depuis l'explosion de la bulle, l'équilibre était peu favorable au capital risque et au capital développement. Cette tendance semblait se rééquilibrer avant la crise financière. ■

→ Ces dernières années, les investisseurs institutionnels (fonds de pension, banques, assurances, gestionnaires d'actifs,...) avaient massivement confié leurs investissements en gestion aux équipes dédiées aux moyens et grands LBO, dont la rentabilité importante et à moyen terme était avérée, notamment grâce à la disponibilité d'une dette abondante et peu onéreuse.

A contrario, les fonds de capital risque n'avaient pas encore fait leurs preuves, et le capital développement se réduisait au profit du LBO. Néanmoins, grâce aux efforts des pouvoirs publics (pôles de compétitivité, statut de JEI, Crédit d'Impôt Recherche, OSEO innovation, loi TEPA...), à l'amélioration des structures de valorisation de la recherche, aux investissements importants de CDC Entreprises, à l'arrivée d'une génération d'entrepreneurs che-

vronnés et au regain d'intérêt certain de la Bourse pour les valeurs technologiques, la situation s'améliorait et la profession pouvait se féliciter de quelques beaux succès européens.

Et voilà que la crise des subprimes et la crise financière qui s'en est suivie viennent remettre en cause ce retour à meilleure fortune. La dette devenant rare, les montages de LBO sont de plus en plus difficiles, et les fonds éponymes perdent donc de leur attractivité. On aurait donc pu penser que les institutionnels auraient alors reporté leurs allocations de capital investissement vers le capital risque et le capital développement.

La situation est plus complexe. Tout d'abord, la crise financière s'est traduite également par une chute des Bourses mondiales, y compris et surtout pour les petites valeurs technologiques.

Ceci a deux impacts négatifs fondamentaux pour les fonds de capital risque, même si leurs capacités d'investissement restent importantes :

- beaucoup de portefeuilles avaient pris de la valeur grâce à la cotation de sociétés, que les fonds ne pouvaient encore contractuellement céder : les dévalorisations ont alors été importantes ;
- les sorties en Bourse sont impossibles.

Les entreprises plus classiques, financées en capital développement, ressentent également l'impact de la crise, car les conditions d'octroi des crédits aux PME se durcissent.

Enfin, l'utilisation des comparables boursiers pour valoriser certaines sociétés des portefeuilles des fonds, dans le cadre des nouvelles normes comptables, a un effet mécanique

immédiat de perte de valeur dû à la chute de la Bourse, même si les fondamentaux de la PME sont bons.

### Maintenir un rôle d'investisseur contra-cyclique

On observe depuis plusieurs mois une baisse des valorisations, principalement pour les fonds des millésimes plus anciens, un sérieux ralentissement des sorties et des levées de fonds de plus en plus délicates.

Ce phénomène pourrait se durcir encore si la situation financière perdurait car au-delà de la forte aversion pour ce qui est perçu comme risqué (a fortiori le capital risque),

la baisse de la valorisation des investissements cotés implique quasi mécaniquement une réduction des investissements des acteurs institutionnels sur le segment du capital investissement. Ces derniers doivent en effet généralement respecter des quotas d'investissement dans le coté et le non coté. Le financement des PME risque donc de devenir plus difficile dans les mois qui viennent et l'activité de la profession du capital investissement pourrait se ralentir.

Il s'agit donc pour CDC Entreprises, au travers de France Investissement, de maintenir son rôle d'investisseur contra-cyclique, en facilitant les levées de fonds, en misant sur les équipes de gestion et les entreprises de croissance susceptibles d'attirer les investisseurs privés actifs et en s'assurant de partenariats dans la durée avec ces derniers.



## CDC Entreprises

137, rue de l'Université  
75007 PARIS

Tél. : 01 58 50 71 71

[contact-cdentreprises@cdentreprises.fr](mailto:contact-cdentreprises@cdentreprises.fr)

[www.cdentreprises.fr](http://www.cdentreprises.fr)

UNE FILIALE

