

Étude 2006

Le capital
investissement
régional



Étude 2006

Le capital
investissement
régional

Sommaire

1

- 2 Chiffres clés 2005
- 3 Faits marquants 2005
- 5 Introduction - Méthodologie
- 6 Le marché du capital investissement régional en 2005
- 12 Analyse des investissements en 2005
- 22 Analyse des cessions et de la sinistralité en 2005
- 29 Analyse de la gestion des ORCI au 31 décembre 2005
- 35 Analyse de la rentabilité des organismes régionaux
- 42 Les PME soutenues par le capital investissement régional
- 49 Annexe - Repères

Chiffres clés 2005

2

Investissements de CDC Entreprises dans les organismes régionaux de capital investissement

- 51 sociétés de capital investissement régionales
- 25 FCPR régionaux
- 327,8 M€ d'engagements cumulés à fin 2005
- 20,8 % : taux de participation moyen

Portefeuille des organismes régionaux de capital investissement

- 1 562 M€ de fonds gérés
- 249 M€ de fonds levés (+ 32 %)
- 2 376 lignes suivies soit 1 992 entreprises en portefeuille
- 294 collaborateurs

Activité 2005 des organismes régionaux de capital investissement

- 198,8 M€ (+ 22 %) investis dans des PME et PMI à travers 780 opérations
- Un ticket moyen par entreprise de 437 K€ (en hausse de 20 %)
- 455 entreprises ont bénéficié de ces financements dont 197 en création
- Capital transmission : 62,8 % du total des investissements
- Capital création : 14,7 % du total des investissements (+ 14,1 %) soit 43 % des PME financées
- 15,8 % : TRI brut investisseur des cessions totales
- 2,37 : multiple de cession
- 12,03 % : taux de rentabilité moyen des fonds propres des FCPR
- 5,5 % : taux de rentabilité moyen des fonds propres des SCR

Faits marquants 2005

- Des levées de fonds en forte progression

Au cours de l'année 2005, les organismes régionaux de capital investissement ont levé 249 millions d'euros auprès des investisseurs (+ 32 % par rapport à 2004) se rapprochant ainsi du record historique de 2000. CDC Entreprises demeure le premier contributeur au capital investissement régional en France avec plus de 327 millions d'euros d'engagements.

- Forte activité des investisseurs régionaux

D'une part, 455 PME ont été financées pour un montant total de 198,8 millions d'euros. D'autre part, 440 PME ont été cédées partiellement ou totalement pour un montant record de 228,9 millions d'euros. Ainsi, la liquidité du portefeuille s'est accélérée, le taux de rotation passant de 8,2 % à 10,4 %.

- Plus d'un investissement sur deux concerne le capital transmission

Ce segment représente aujourd'hui 62,8 % des montants investis (contre 46 % en 2004). Le capital investissement régional ne délaisse pas pour autant la création d'entreprises : 29 millions d'euros ont permis à près de 200 projets de se concrétiser.

- Des performances remarquables

Les ORCI ont réalisé un résultat net global de 87,2 millions d'euros. La rentabilité des fonds propres de l'ensemble des ORCI (SCR et FCPR) s'est élevée à 7,93 % contre 3,75 % en 2004. Ainsi, la rentabilité de l'investissement régional est durablement supérieure au rendement de l'OAT de référence à 10 ans. Les FCPR contribuent largement à ce résultat.

- Concentration des équipes de gestion

L'accroissement de la taille moyenne des organismes ainsi que la hausse du nombre moyen d'ORCI gérés par équipe témoignent d'une certaine concentration dans le secteur. En outre, leur spécialisation de plus en plus marquée par stade d'intervention (création, développement, transmission) participe à une plus grande professionnalisation des structures qui développent des compétences spécifiques à chaque type d'opération.

Introduction - Méthodologie

Cette étude est le résultat d'une enquête menée auprès des organismes régionaux de capital investissement et d'acteurs nationaux qui investissent dans des PME de taille régionale dont CDC Entreprises est actionnaire.

Elle s'appuie, d'une part, sur un reporting trimestriel automatisé mis en place par CDC Entreprises et, d'autre part, sur la collecte d'un questionnaire diffusé en février 2006 auprès des organismes répertoriés.

L'enquête se présente en quatre parties :

- **La première partie** dresse un panorama général de l'évolution du marché des organismes régionaux de capital investissement : levées de fonds, capitaux gérés, actionnariat.
- **La deuxième partie** présente l'analyse détaillée de l'activité des organismes régionaux en 2005 : investissements, cessions et sinistres.
- **La troisième partie** met l'accent sur la gestion et la rentabilité des organismes à travers l'analyse des portefeuilles, des résultats, des effectifs...
- **La dernière partie** s'intéresse aux entreprises présentes au 31 décembre 2005 dans le portefeuille des organismes. Elle présente une photographie de la situation des PME les plus dynamiques, aussi bien d'un point de vue financier que géographique ou sectoriel.

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

L'équipe régionale de CDC Entreprises – FP Gestion (filiale à 100 % de CDC Entreprises), chargée notamment de la gestion du portefeuille régional, tient à remercier tout particulièrement les collaborateurs des organismes qui ont facilité l'élaboration de cette étude par la qualité de leur reporting.

Le marché du capital investissement régional en 2005

6

Dynamisme des levées de fonds

Pour la quatrième année consécutive, le montant des fonds levés par le capital investissement régional progresse à un rythme soutenu (+ 32 % sur l'exercice). Il atteint 249 millions d'euros : 131,9 millions sont dédiés à des organismes régionaux (+ 63,1 %) et 117,1 millions (+ 9,4 %) bénéficient à des organismes nationaux finançant des transmissions de PME régionales. L'année 2005 constitue ainsi le deuxième meilleur millésime après l'année 2000 au cours de laquelle 271 millions d'euros avaient été levés.

À titre de comparaison, le montant des fonds levés au plan national auprès des investisseurs français a été multiplié par 3,5 pour atteindre 5,9 milliards d'euros (source AFIC 2005). Cette très forte progression marque un tournant après plusieurs années atones.

Les fonds levés ont essentiellement vocation à être investis dans le développement ou la transmission (87 %) destinés aux PME régionales industrielles et de services. Mais ils s'orientent aussi en partie vers le capital risque (13 %). Plus de 32 millions d'euros vont ainsi permettre de financer des PME technologiques.

Les quatre-cinquièmes des montants levés l'ont été grâce à la création de huit nouveaux organismes. Trois sont destinés au capital risque, quatre au capital développement et transmission et le huitième est généraliste.

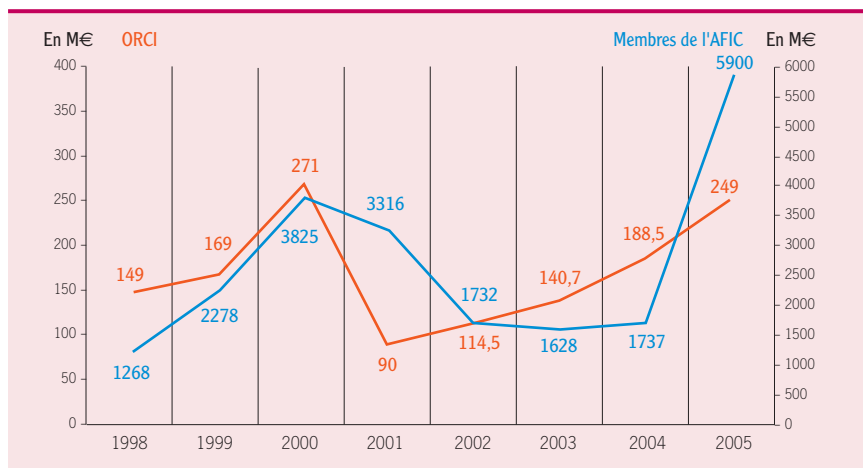
Six organismes ont une vocation régionale : AIRFI, RAAB PME 2 et Sofimac Croissance financés par le Fonds pour le capital investissement régional (FCIR) ; Alsace Amorçage, Finorpa SCR et Normandie Création 1 financés en direct par CDC Entreprises.

Deux organismes interviennent sur la France entière : D&P PME IV, Siparex Mid Cap.

Par ailleurs, deux FCPR (Fonds communs de placement à risque) ont achevé leur période de souscription en levant 29 millions d'euros supplémentaires sur l'année 2005 : Finadvance Capital III et Ouest Ventures.

Les nouvelles levées de fonds se réalisent toujours majoritairement sous forme de FCPR (68 % des montants) dont l'attrait auprès des investisseurs privés se conforte d'année en année.

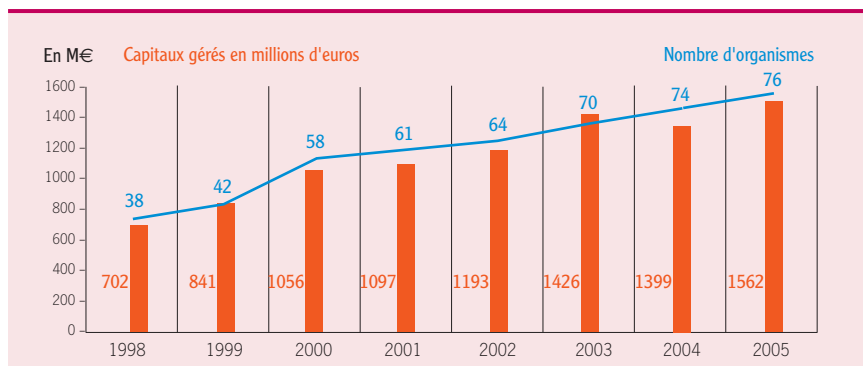
Évolution des levées de fonds des ORCI et des membres de l'AFIC en France depuis 1998



Plus d'un milliard et demi d'euros sous gestion

Au 31 décembre 2005, les soixante-seize organismes étudiés géraient un montant total de 1 562 millions d'euros, en hausse de 11,7 % par rapport à 2004.

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



En sept ans, la physionomie du marché régional s'est profondément modifiée. D'une part, le volume des actifs gérés a plus que doublé. D'autre part, le mode de gestion a évolué au fur et à mesure de la montée en puissance des FCPR. Ils représentent aujourd'hui 60 % du marché contre seulement 2 % il y a sept ans.

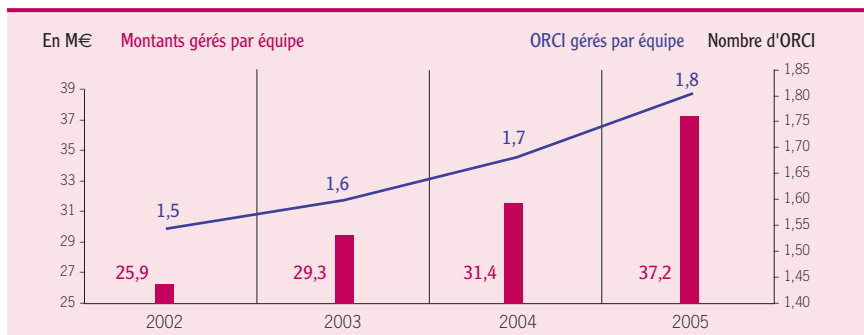
Le succès rapide des FCPR s'explique notamment par leur liquidité et leurs modalités de gestion (indépendance de l'équipe, intéressement aux résultats, mécanismes simplifiés d'appels et de remboursements) que privilégient les investisseurs privés. Sur les sept dernières années, les FCPR ont attiré 716,4 millions d'euros. Sans leur existence, nombre d'investisseurs ne se seraient pas tournés vers le capital investissement régional. Les FCPR jouent donc un rôle déterminant dans le financement des PME.

La structuration des ORCI dépend fortement des montants gérés. En effet, le montant moyen d'un FCPR est d'environ 32 millions d'euros contre 15 pour une SCR (Société de capital risque). Les dix plus gros organismes gèrent plus de 50 % du total des capitaux et 8 sur 10 sont structurés sous forme de FCPR.

Depuis 2003, on assiste à une concentration progressive des équipes d'investisseurs. Il est ainsi de plus en plus fréquent qu'une équipe gère plusieurs organismes. En effet, le nombre d'équipes n'a pas varié (42) alors que le nombre d'ORCI est passé de 64 à 76 et le total des capitaux de moins de 1,2 milliard d'euros à près d'1,6 milliard d'euros.

Ainsi, le montant moyen géré par équipe a progressé de plus de 43 %, passant de 25,9 à 37,2 millions d'euros, alors même que le montant moyen géré par ORCI est stable aux alentours de 20 millions d'euros depuis quatre ans.

Évolution du montant et du nombre moyen d'ORCI gérés par équipe entre 2002 et 2005



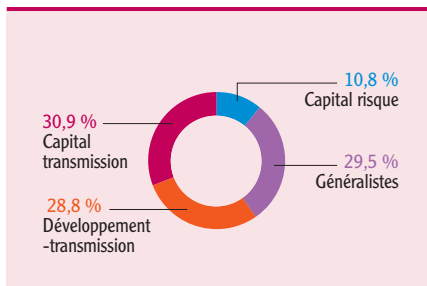
CDC Entreprises participe activement à la consolidation du marché du capital investissement régional en favorisant les rapprochements d'équipes. Ces

regroupements permettent un meilleur financement des PME régionales aussi bien quantitativement (moyens plus importants) que qualitativement (méthodes de gestion plus professionnelles, contacts avec les chefs d'entreprises...).

Une spécialisation accrue des organismes régionaux

Près d'un tiers des montants sont gérés par des organismes spécialisés dans le capital transmission/LBO (31 %), 29 % par des organismes spécialisés dans le capital développement tandis que 29 % sont des généralistes de l'investissement (à dominante capital développement). Enfin, l'activité de capital risque représente 11 %.

Capitaux gérés par segmentation



CDC Entreprises en tête des souscripteurs

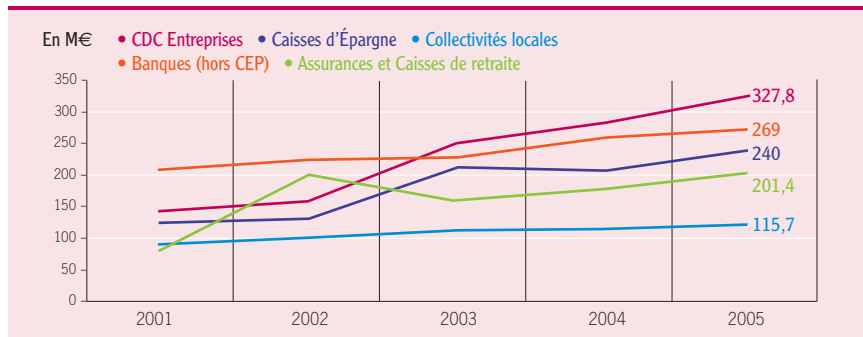
- **CDC Entreprises** conforte en 2005 sa place de premier investisseur dans le capital investissement régional. Près de 53 millions d'euros ont été investis dans douze opérations : huit créations d'organismes (45 millions d'euros) et quatre opérations de renforcement du capital pour 8 millions d'euros (Sodéro Participations, Avenir Tourisme, Ouest Ventures, RDD). En hausse de 15 % par rapport à 2004 (283 millions d'euros), les engagements de CDC Entreprises représentent aujourd'hui 327,8 millions d'euros, soit une part moyenne de 20,8 % dans les organismes régionaux.
- **Les Caisses d'Épargne** demeurent le premier contributeur privé du marché du capital investissement régional (240 millions d'euros, 15,2 % contre 14,6 % en 2004). Elles ont investi 32 millions d'euros dans les organismes de petite taille, 100 millions d'euros dans les ORCI intermédiaires et 108 millions dans les organismes de grande taille. Leur contribution augmente de 34 millions d'euros en 2005.
- **Les autres établissements bancaires** (groupes mutualistes essentiellement) augmentent légèrement leur participation avec 269 millions d'euros et représentent 17,1 % du segment.

- Les sociétés d'assurance et les caisses de retraite sont le troisième pourvoyeur de fonds avec 201,4 millions d'euros investis (+ 13 %, soit un apport de 23 millions d'euros), presque exclusivement à travers les grands organismes. Leur contribution qui était de 79 millions en 2001 s'est accrue au fur et à mesure du développement des FCPR.
- Le poids des collectivités locales dans le financement des ORCI a tendance à diminuer depuis 1997. Il était de 7,4 % en 2005. Néanmoins, contribuant pour plus d'un quart au financement des petits organismes, leurs investissements sont cohérents avec leur vocation de proximité.
- La part des industriels continue de décroître régulièrement (8,7 % en 2002, 3,5 % en 2005).
- L'appel public à l'épargne, comprenant les personnes physiques, finance 4,6 % du capital investissement régional contre 3,8 % en 2004. À noter que ces chiffres n'intègrent pas les fonds d'investissements de proximité (FIP) qui ont drainé en 2005 des montants supérieurs (de l'ordre de 130 millions d'euros en 2005, 242 millions d'euros levés depuis 2003).
- La part des autres souscripteurs (sociétés de capital risque, organismes consulaires, investisseurs institutionnels internationaux) augmente de 21 %.

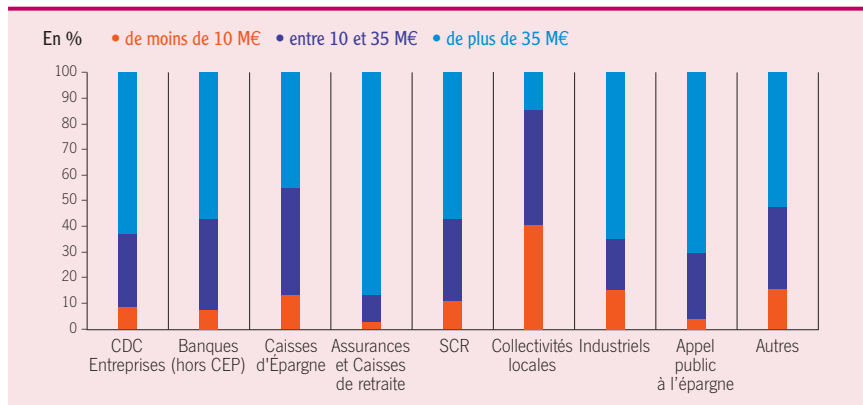
Actionnariat des organismes régionaux de capital investissement (en millions d'euros)

Année	2001	2002	2003	2004	2005	%
CDC Entreprises	140	157,3	251	283,1	327,8	20,8 %
banques (hors CEP)	208	221,6	227	258,7	269	17,1 %
Caisses d'Épargne	123	128,7	211,5	205,8	240	15,2 %
assurances et caisses de retraite	79	199,4	159,5	178,1	201,4	12,8 %
SCR	93	98	127,7	150,5	210,5	13,4 %
collectivités locales	89	98	111,6	112,2	115,7	7,4 %
industriels	87	94,8	77,3	73,6	55,6	3,5 %
appel public à l'épargne	0	34,9	43,4	53,7	72,9	4,6 %
autres	152	52,8	83,9	90	82,4	5,2 %

Évolution des principaux actionnaires des ORCI depuis 2001



Répartition des montants investis par taille d'ORCI



Analyse des investissements en 2005

12

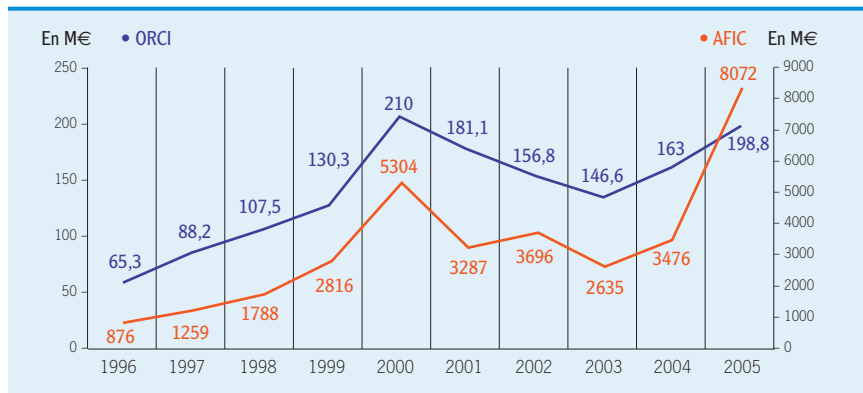
Près de 200 millions d'euros investis

L'année 2005 a été marquée par un fort accroissement de l'investissement régional. En effet, les 76 ORCI étudiés ont investi 198,8 millions d'euros (+ 22 % par rapport à 2004). Il s'agit du deuxième meilleur millésime après l'année 2000 (210 millions d'euros).

Cette augmentation du volume d'investissement suit la tendance nationale (+ 55,6 % en France selon l'AFIC¹), l'investissement régional ayant toutefois une moindre volatilité depuis quelques années.

Le nombre de PME financées est demeuré stable (455 contre 450). Le montant moyen par entreprise a augmenté de 20,6 % à 437 000 euros. Cette augmentation reflète une plus grande maturité des ORCI et une capacité accrue de leur part à accompagner des projets de financement et des besoins plus importants des PME.

Évolution des investissements annuels des ORCI et des membres de l'AFIC en France depuis 1996



1 Association Française des Investisseurs en Capital.

Les ORCI ont reçu 4 158 dossiers en 2005 (+ 0,5 % par rapport à 2004). Près d'un sur cinq a été présenté aux comités d'investissements (811, soit 19,5 %). In fine, 12,7 % des dossiers ont été financés, contre 11,7 % en 2004. Cette augmentation, malgré un flux d'affaires stable, est due à une amélioration de la qualité des projets soumis.

La croissance tirée par les nouveaux investissements

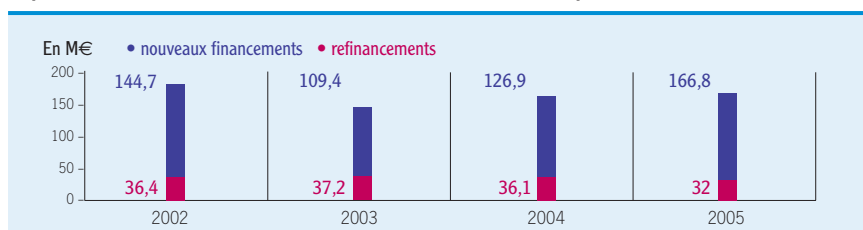
La croissance des investissements est uniquement le fait de nouveaux investissements et non de refinancements de lignes en portefeuille. Ce qui est un signe encourageant du dynamisme économique de ce marché et des PME.

292 entreprises ont ainsi été financées par les ORCI en premier tour de table pour un montant de 166,8 millions d'euros. Le montant moyen par entreprise (571 000 euros) s'est accru de 31 %.

Les nouveaux financements représentent désormais 83,9 % du total des montants investis contre 75 % en moyenne ces dernières années.

163 entreprises ont bénéficié de refinancement (158 en 2004) pour 32 millions d'euros (36,1 millions d'euros en 2004). Le montant moyen a diminué de 14 %. La moitié de ces opérations est réalisée en capital risque, ce qui permet d'accompagner les tours de table successifs des entreprises en post-crédation.

Répartition entre nouveaux financements et refinancements depuis 2002



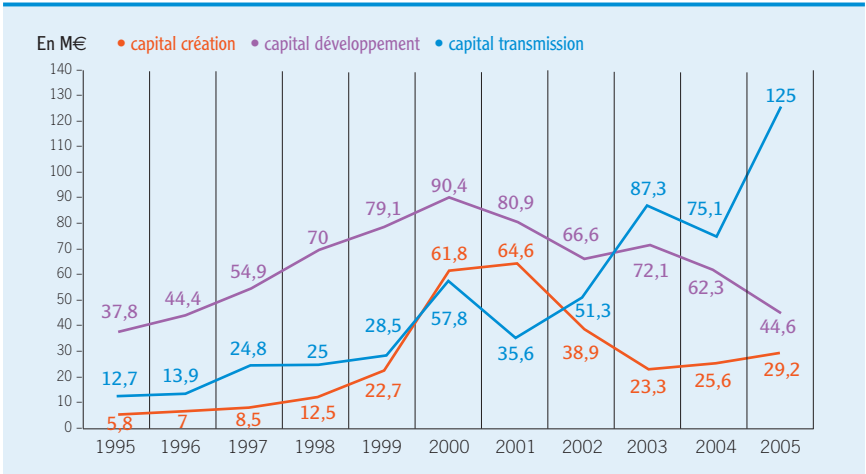
La transmission d'entreprises est le principal moteur du marché

Avec 125 millions d'euros investis dans 108 entreprises, le capital transmission a largement pris l'ascendant sur les autres segments du marché. Cette croissance de 66,4 % observée par les ORCI est conforme à la

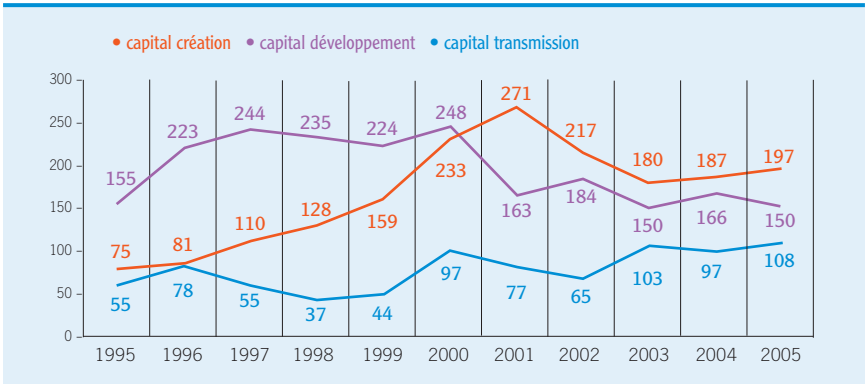
tendance nationale (+ 70,5 % en 2005). Aujourd'hui, près de 63 % des financements concernent des opérations de transmission et de LBO (20 % en 2001). La multiplication de ces opérations est favorisée par une convergence de plusieurs facteurs : évolution de la pyramide des âges des chefs d'entreprise, faiblesse des taux d'intérêt...

Le montant moyen investi lors de transmission d'entreprises atteint 1,157 M€, soit une augmentation de 49 % par rapport à 2004. Toutefois, la médiane s'élève à 0,6 M€ et 66 opérations (61 % du total) sont inférieures à un million d'euros. La majorité des opérations demeurent donc des transmissions de PME de petite taille, les organismes permettant à des personnes physiques de reprendre des sociétés familiales. Il est intéressant de constater que 60 % des ORCI de l'étude ont réalisé de telles opérations.

Évolution des montants investis par stade de financement depuis 1995



Évolution du nombre de sociétés financées par stade de financement depuis 1995



Confirmation de la reprise du capital création

197 sociétés ont été financées en 2005 au stade de la création contre 187 en 2004. Ce segment demeure ainsi le premier en nombre d'entreprises. Contrairement à la tendance nationale (baisse de 15,3 % des sociétés financées), les organismes régionaux sont un appui important aux PME en création.

Pour la deuxième année consécutive après l'éclatement de la bulle Internet, les montants ont également progressé : 29,2 millions d'euros (+ 14,1 %), suivant la tendance nationale (+ 21,5 %).

Autre signe encourageant : le montant unitaire augmente de 8,1 % à 148 200 €.

Les investisseurs régionaux spécialisés en capital risque font ainsi plus confiance et à un plus grand nombre de jeunes sociétés.

Le capital développement en baisse

La part relative des investissements consacrés au capital développement continue à baisser depuis 1998. Elle s'établit aujourd'hui à 22,5 %. En 2005, 44,6 millions d'euros ont été injectés dans 150 entreprises à ce stade de développement.

Le capital développement semble aujourd'hui souffrir à la fois de l'attractivité croissante des montages de transmission/LBO qui drainent trois fois plus d'investissements et du maintien des taux d'intérêt à des niveaux historiquement faibles. En outre, le financement de projets de développement nécessite une capacité de plus en plus importante de financement qui dépasse désormais les moyens des organismes régionaux (les investissements requis sont souvent supérieurs à 10 millions d'euros sur ce type d'opérations).

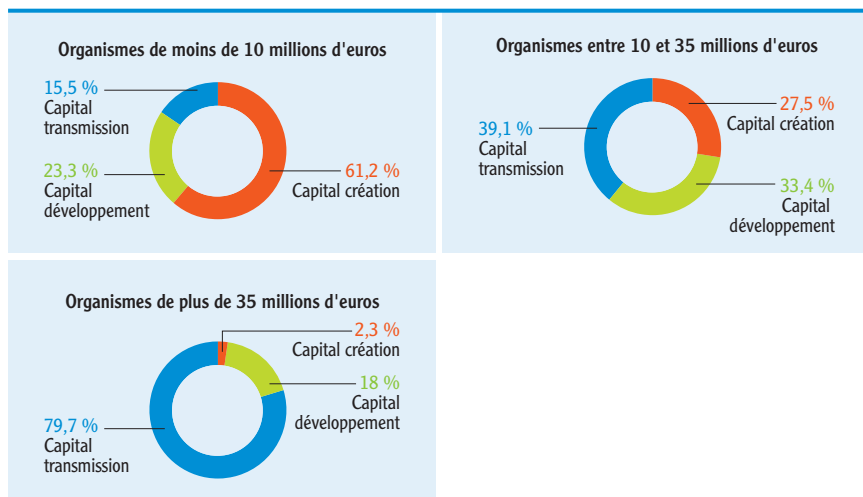
Des fonds dédiés à ce type d'activité doivent donc gérer une centaine de millions d'euros afin d'être en mesure d'accompagner le développement des PME. Il s'agit d'un des enjeux économiques actuels importants que de permettre aux PME françaises de croître et de se développer notamment à l'international.

Toutefois, cette tendance est à nuancer dans la mesure où une partie des investissements réalisés avec effet de levier (LBO, build-up) finance également le développement des PME. Il en va de même pour un certain nombre d'opérations de capital risque qui accompagnent le développement d'ex start-up.

Évolution des montants moyens investis par entreprise et par stade de financement depuis 1998

Investissement moyen par entreprise (K€)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
capital création	97,7	142,8	265,2	238,4	179,3	129,2	137,1	148,2
capital développement	297,9	353,1	364,5	496,3	362	480,7	375,6	297,7
capital transmission	675,7	647,7	595,9	462,3	789,2	847,3	774,5	1157
moyenne	268,8	305,2	363,3	354,4	336,5	421,8	362,3	437

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



Évolution des investissements en montant et en nombre d'opérations en 2004 et 2005 par taille d'organismes

Organismes	Montants investis (en M€)			Nombre d'opérations		
	en 2004	en 2005	Évolution	en 2004	en 2005	Évolution
de moins de 10 M€	20,2	20,2	-	380	353	- 7,1 %
entre 10 et 35 M€	45,1	50,5	12 %	212	249	17,5 %
de plus de 35 M€	97,7	128,1	31,1 %	187	178	- 4,8 %
total	163	198,8	22 %	779	780	0,1 %

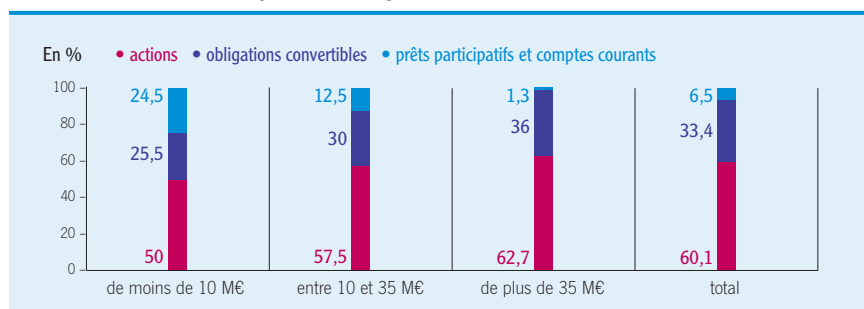
Les obligations convertibles dopées par la croissance des transmissions d'entreprises

La part des obligations convertibles (OC) a fortement augmenté en 2005, passant de 25,1 % à 33,4 %. Cette augmentation s'explique par l'explosion des opérations de capital transmission réalisées par les ORCI gérant plus de 35 millions d'euros : les OC représentaient 23,2 % des investissements de ces organismes en 2004 et 36 % en 2005.

Toutefois, le premier support demeure les actions (60,1 % contre 68,5 % en 2004). Il est à noter le comportement atypique des petits organismes qui n'investissent que la moitié de leurs fonds en actions et ceci afin d'assurer une rentabilité minimum.

Enfin, la part des prêts participatifs et comptes courants demeure marginale (6,5 % contre 6,4 % en 2004), excepté pour les petits organismes (24,5 %). Ces instruments sont d'ailleurs parfois utilisés de façon transitoire avant incorporation au capital.

Modalités d'investissement par taille d'organismes



Une spécialisation accrue par taille d'organisme

La tendance de spécialisation des fonds selon la taille s'est considérablement renforcée l'année dernière.

Les montants investis par les fonds de plus de 35 millions d'euros ont fortement augmenté : 128,2 millions d'euros contre 97,7 en 2004, à travers 84 sociétés. Aujourd'hui, ils réalisent presque exclusivement des opérations de transmission et de LBO (79,7 % contre 59,6 % en 2004). Ils ont fortement réduit leur exposition en capital développement (18 contre 35,4 % en 2004). Ils n'ont, par ailleurs, jamais beaucoup réalisé de capital création qui fait appel à d'autres compétences.

Les investissements des organismes de petite taille sont demeurés stables à 20,2 millions d'euros. 223 sociétés ont été financées (225 en 2004) dont 137 en création (133 en 2004). Ils se concentrent ainsi sur le financement du capital création (61,2 % contre 57,8 % en 2004) pour lequel ils ont augmenté leur contribution de 5 % à 12,4 millions d'euros.

Enfin, les organismes de taille moyenne présentent des portefeuilles très équilibrés sur les différents stades de financement (39 % de capital transmission, 33 % de capital développement et 28 % de capital création). Ils ont globalement accru de 12 % leurs investissements mais dans des proportions différentes. Les investissements en capital transmission ont augmenté de 54 %, ceux de capital création de 43 % tandis que les investissements en capital développement régressaient de 11 %.

Évolution des montants (en M€) investis par taille d'organismes et par secteur d'activité en 2005

Secteurs d'activité	Organismes de moins de 10 millions d'euros			Organismes entre 10 et 35 millions d'euros			Organismes de plus de 35 millions d'euros		
	2004	2005	Évolution	2004	2005	Évolution	2004	2005	Évolution
technologies	8,3	7,7	- 7,2 %	9,4	9,6	2,1 %	27,4	15	- 45,3 %
industrie	7	7,6	8,6 %	19,3	18,8	- 2,6 %	40,1	42,3	5,5 %
services	3,4	3,4	-	13,3	18	35,3 %	17,1	51,3	200 %
autres	1,5	1,5	-	3,1	4	29 %	13,1	19,6	49,6 %
total	20,2	20,2	-	45,1	50,4	11,8 %	97,7	128,2	31,2 %

Forte poussée des investissements dans les services

Pour la première fois, le secteur le plus financé est celui des « services » (36,6 % du total des investissements). Les montants ont plus que doublé, passant de 33,8 en 2004 à 72,7 millions d'euros, sous l'impulsion des organismes de plus de 10 millions d'euros. Le nombre de sociétés a également fortement augmenté (de 99 à 139). Le ticket moyen y est élevé (523 000 €). Ce secteur est particulièrement poussé par le commerce et la distribution (38,7 millions d'euros). Cette primauté des services ne fait que refléter la structuration de l'activité en France où les services pèsent 70 % du PIB. Les activités tertiaires sont particulièrement prisées des opérateurs de capital transmission.

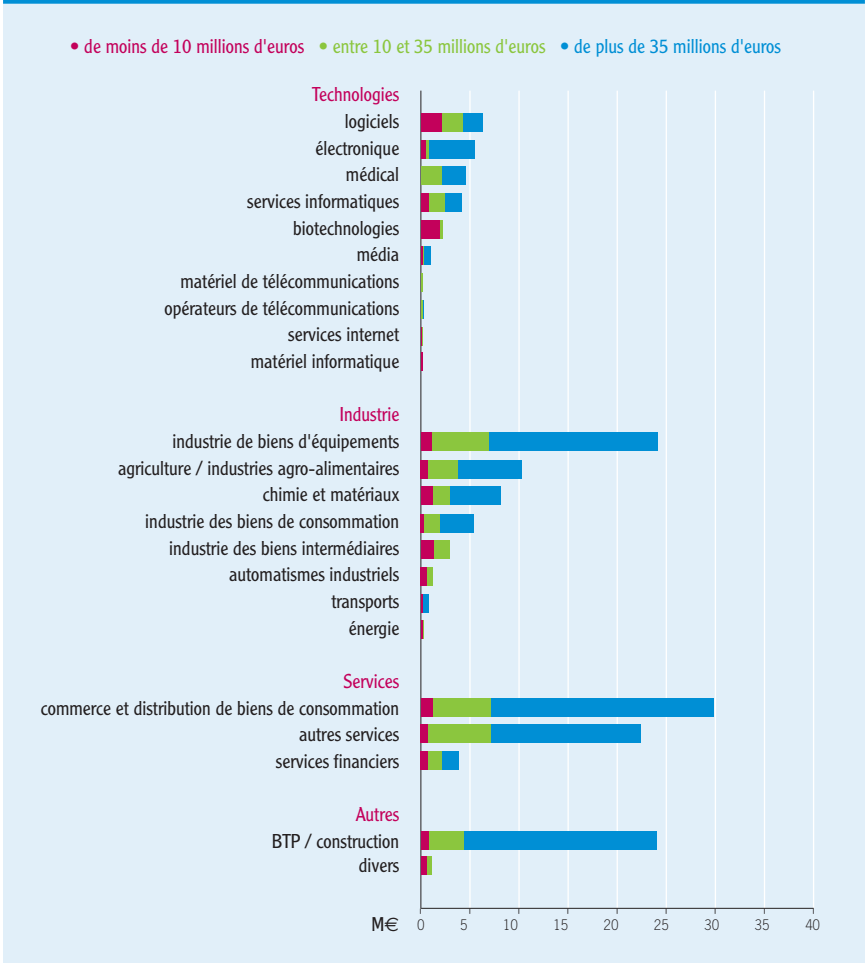
L'industrie demeure le premier secteur en nombre de sociétés financées (155). Les investissements y sont en légère croissance (68,7 millions d'euros, en hausse de 3,5 %). L'industrie des biens d'équipement en est le premier sous-secteur avec 31,4 millions d'euros investis dans 53 sociétés. La chimie enregistre la plus forte progression (montant de 10,6 millions d'euros, multiplié par 6 en un an, à travers 23 PME).

Les investissements technologiques sont en baisse à 32,3 millions d'euros (- 28,4 %). Il en va de même pour le nombre d'entreprises financées : 119 contre 143. Néanmoins, l'année 2004 avait été exceptionnelle, le secteur

technologique ayant été le seul à fortement progresser (+ 48,4 %) sous l'impulsion des grands organismes. Les investissements des petits et moyens ORCI n'ont diminué que de 2,4 %. Le sous-secteur du logiciel est le premier en montant (8,1 millions d'euros) et en nombre (34 PME). Les biotechnologies baissent de 36,8 % et le médical de 58 %.

Il est à souligner la forte progression du BTP/construction (inclus dans le secteur d'activité « autres ») : 23,9 millions d'euros (+ 55,3 %) investis dans 27 sociétés.

Montants investis en 2005 par secteur d'activité et par taille d'organismes



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

Secteurs d'activité	Montants (en M€)			Nombre de sociétés financées		
	2004	2005	Évolution	2004	2005	Évolution
technologies	45,1	32,3	- 28,4 %	143	119	- 16,8 %
industrie	66,4	68,7	3,5 %	164	155	- 5,5 %
services	33,8	72,7	115,1 %	99	139	40,4 %
autres	17,7	25,1	41,8 %	44	42	- 4,5 %
total	163	198,8	22 %	450	455	1,1 %

Une certaine concentration des investissements sur le territoire national

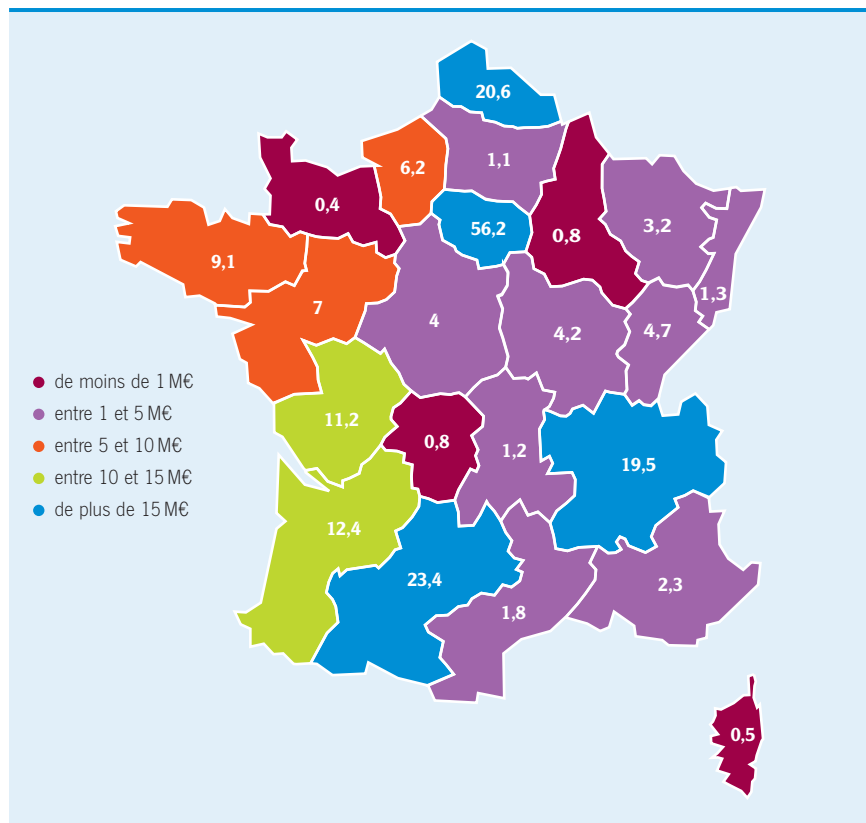
La répartition des investissements par région est très volatile d'une année sur l'autre, soumise à quelques opérations exceptionnelles qui peuvent modifier très fortement les équilibres.

On peut néanmoins remarquer qu'une certaine concentration autour de quatre grosses régions émerge en 2005 : Ile-de-France, Midi-Pyrénées, Nord-Pas-de-Calais, Rhône-Alpes. Celles-ci regroupent 60 % des investissements (contre 46 % en 2004) et 50 % du nombre de sociétés (226). L'Ile-de-France retrouve ainsi son poids économique (28,3 % du PIB, 73 sociétés financées).

D'autres régions s'illustrent comme l'Aquitaine dont les montants ont triplé à 12,4 millions d'euros ou encore le Poitou-Charentes avec 11,2 millions d'euros à travers 21 participations.

Les investissements transfrontaliers reflétant l'existence de pôles économiques régionaux au niveau européen demeurent assez limités : 2 à 3 % des investissements des ORCI.

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



Analyse des cessions et de la sinistralité en 2005

22

Une année marquée par un nombre et un montant de sorties records

Le montant des cessions réalisées par les ORCI en 2005 s'est élevé à 228,9 millions d'euros. En hausse de 52,2 % par rapport à l'année 2004, le cumul des désinvestissements dépasse le record enregistré au cours de l'année 2003 (205,6 millions d'euros). 499 opérations de cession ont été réalisées (+ 14,2 % par rapport à 2004). Dans ce contexte, le montant du flux moyen de désinvestissement augmente de façon significative, passant de 344 300 € à 458 700 €.

Il est intéressant de constater que le rapport entre le montant des cessions et celui des investissements sur une année s'établit à 1,15 contre 0,92 en 2004 pour les ORCI et 0,53 en niveau national en 2005. Ce ratio souligne la bonne liquidité des investissements régionaux du fait des efforts réalisés par les équipes et par la maturité du portefeuille.

226 participations correspondant à 189 sociétés ont été cédées totalement pour 198,8 millions d'euros. Leur nombre a ainsi augmenté de 24,9 % et leur montant de 54,9 % en valeur de cession.

273 participations ont été cédées partiellement pour 30,1 millions d'euros.

Le taux de rotation¹ du portefeuille des ORCI pris dans son ensemble est de 10,4 % contre 8,2 % en 2004, ce qui témoigne d'un accroissement de la fluidité des portefeuilles régionaux. En tenant compte des cessions partielles, une participation régionale sur quatre a fait l'objet d'une opération de désinvestissement au cours de l'année 2005 (440 sociétés sur un total de 1823 détenues au 31 décembre 2004).

¹ Rapport entre le nombre de cessions totales intervenues en 2005 et le nombre de participations présentes dans le portefeuille au 31 décembre 2004.

Les cessions totales ont généré des retours très supérieurs aux années passées. Au total, le montant des plus-values a fortement augmenté, passant de 72,5 à 106,5 millions d'euros (+ 46,8 %) ; le multiple global de cession augmente aussi passant de 2 à 2,2.

Les ORCI ne contribuent pas de façon homogène à la formation de ce résultat. Les organismes qui gèrent plus de 35 millions d'euros sont à l'origine de plus des quatre-cinquièmes des plus-values sur cessions totales (86,4 millions sur 106,5 millions d'euros) et enregistrent un multiple de 2,48. Le montant moyen par participation s'élève pour ce groupe à 2,1 millions d'euros, en nette augmentation par rapport à 2004 (1,7 million d'euros). Par ailleurs, ces organismes ont retiré plus de 18 millions d'euros de désinvestissements partiels (remboursement d'obligations convertibles, de prêts participatifs...), soit plus de trois fois ce qui avait été constaté en 2004 pour un nombre d'opérations quasiment deux fois moindre (48 contre 75).

Les structures de taille intermédiaire ont enregistré une évolution très positive des sorties totales qui ont quasiment doublé en nombre (95 contre 56) et plus que doublé en montant (43,1 millions d'euros contre 17,3 millions d'euros). Cependant, si le volume des sorties s'accroît, leur rentabilité baisse : le taux de plus-values affiché cette année (56 %) est en-deça de celui de l'année précédente (96 %).

Pour les ORCI de petite taille, les chiffres 2005 sont assez proches des données recueillies en 2004 et demeurent très encourageants : 63 cessions contre 65 en 2004 pour un montant de 10,8 millions d'euros contre 9,4 millions d'euros en 2004. Les flux de désinvestissement partiel présentent la même stabilité démontrant ainsi que la liquidité et la rentabilité brute des investissements ne sont pas incompatibles avec le financement de petites PME, lié au développement territorial.

Cessions totales réalisées en 2005

Organismes	Nombre de cessions	Montant initial de l'investissement (en M€)	Montant des cessions (en M€)	Plus-values nettes totales (en M€)	Plus-values réalisées en % des investissements initiaux
de moins de 10 M€	63	6,1	10,8	4,7	77 %
entre 10 et 35 M€	95	27,7	43,1	15,4	56 %
de plus de 35 M€	68	58,5	144,9	86,4	148 %
total	226	92,3	198,8	106,5	115 %
dont SCR	196	62,1	104,6	42,5	68 %
dont FCPR	30	30,2	94,2	64	212 %

La croissance des cessions industrielles confirmée

Les cessions à des sociétés industrielles ont confirmé le dynamisme constaté en 2004. Si leur nombre progresse légèrement (38 contre 31 en 2004), leur montant a encore doublé en 2005 (et quadruplé par rapport à 2003). Au total, elles ont totalisé 73,9 millions d'euros, soit 37 % du volume total des cessions définitives en 2005.

Les plus-values générées sur des cessions industrielles ont été remarquables : elles s'élèvent à 48,1 millions d'euros et représentent 45 % des plus-values totales. Ce type de sortie est donc particulièrement lucratif pour les ORCI. On peut aussi voir dans la reprise significative des investissements des entreprises industrielles, depuis deux ans, un signe de bonne santé économique.

Les cessions aux personnes physiques ont aussi été dynamiques (+ 50 %) et demeurent les premières en nombre (97 contre 71 en 2004). Le développement des transmissions dans les années à venir en constitue une tendance de fond.

Les cessions à d'autres organismes financiers représentent le troisième type de sortie. 21 participations ont été cédées dans ce cadre pour 43,4 millions d'euros (+ 39,9 %). Leur troisième place, assez loin derrière les cessions industrielles ou à des personnes physiques, montre bien que la forte croissance actuelle des désinvestissements n'est pas la conséquence de simples opérations financières entre organismes de capital investissement.

Nombre et montant des cessions totales par type de sorties

Type de sorties	Nombre de cessions	Montant initial des investissements (en M€)	Valeur des cessions totales (en M€)	Plus-values réalisées (en M€)
LBO - personnes physiques	97	33,5	61,3	27,8
industriel	38	25,8	73,9	48,1
remboursement OC/CC	19	3,3	3,2	- 0,1
Bourse	3	1,3	1,4	0,1
autre organisme financier	21	18,1	43,4	25,3
divers	48	10,3	15,6	5,3
total	226	92,3	198,8	106,5

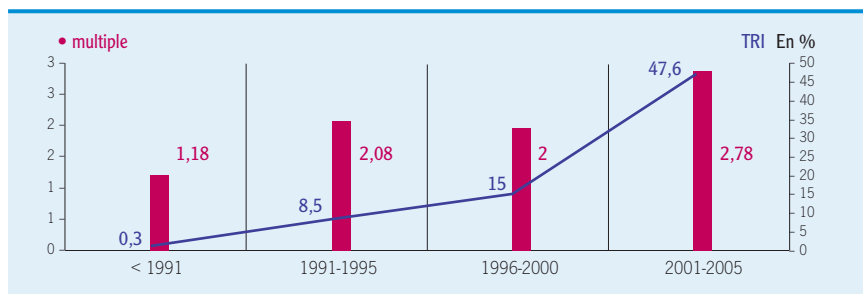
Des performances en forte hausse

L'étude de la performance s'appuie sur deux indicateurs : d'une part, le taux de rentabilité interne (TRI) qui mesure la performance annuelle de l'investissement et d'autre part, le multiple de cession qui fait abstraction de la durée (rapport entre la valeur de cession et la valeur d'achat).

Le TRI brut des cessions 2005 a fortement progressé. Il s'élève à 15,82 % (13,71 % en 2004). Parallèlement, le multiple de cession connaît lui aussi une hausse, passant de 2,03 à 2,37.

La durée de détention des participations cédées a légèrement augmenté, atteignant ainsi 5 ans et 10 mois pour l'année 2005 (5 ans et 6 mois en 2004, 7 ans en 2003) mais demeure néanmoins assez brève.

Évolution du TRI et du multiple des cessions 2005 par période d'investissement



L'étude de l'évolution de la rentabilité selon le millésime fait apparaître un TRI sur les cessions croissant sur les périodes (0,3 % pour les années antérieures à 1991, 8,5 % pour les millésimes de 1991 à 1995, 15 % de 1996 à 2000 et atteint 47,6 % sur la période 2001-2005). Le multiple suit globalement la même progression et s'élève à 2,78 pour le dernier millésime (1,18 pour les années antérieures à 1991).

Cette tendance s'explique en partie par le fait que les fonds d'investissement cèdent en général très rapidement leurs meilleures participations. Ceci est particulièrement vérifié pour les déboyclages d'opérations de transmission d'entreprises par LBO. Elles sont les plus fructueuses (TRI de 29,7 % et un multiple de 3,45). Cette performance s'explique par un double phénomène. D'une part, le travail d'analyse initial, mené en commun par les repreneurs et les fonds, permet de dégager les axes de rentabilité et de croissance. D'autre part, le remboursement de la dette induit une gestion rigoureuse et, au-delà, aboutit à la création de valeur.

Les performances des opérations de développement et de capital création cédées en 2005 sont très proches (9,4 % contre 8 %). En revanche, la durée moyenne en portefeuille des opérations de capital création est plus courte (4 ans et 4 mois) que celle de développement (6 ans et demi), les ORCI ayant vocation à accompagner plus longtemps les sociétés en développement.

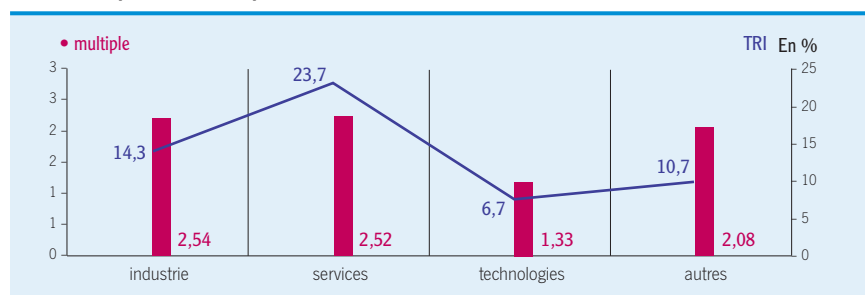
TRI et multiple de cession par étape à l'entrée

Etape à l'entrée	Nombre	Multiple	TRI	Durée
capital création	65	1,4	8 %	4 ans 4 mois
capital développement	74	1,79	9,4 %	6 ans 6 mois
capital transmission	43	3,45	29,7 %	4 ans 9 mois

L'étude du TRI brut des cessions selon les secteurs d'activité des PME montre que le secteur des services dégage un taux nettement supérieur aux autres secteurs (23,7 %). Il est suivi par celui de l'industrie possédant un TRI de 14,3 %. Les opérations réalisées dans ce secteur ont certes des multiples un peu plus importants (2,54 contre 2,52), mais les durées d'investissement y sont globalement plus longues.

Les opérations concernant le secteur du BTP et de la construction sont caractérisées par des multiples assez bons (2,08) mais des TRI plus faibles que la moyenne (10,7 %). Cela s'explique par une durée moyenne en portefeuille plus élevée (7 ans et 2 mois). La durée la plus courte concerne les activités technologiques (4 ans et 4 mois).

TRI et multiple de cession par secteur d'activité



Les cessions industrielles et celles de type LBO/reprise par une personne physique sont les plus fructueuses pour l'année 2005. Leur TRI s'élève respectivement à 25 % et 22 % et leurs multiples à 3 et 2,51.

Une sinistralité contenue

101 sociétés financées par les ORCI ont fait l'objet en 2005 d'une procédure collective (86 en 2004). Étant donné les co-investissements, ces sociétés correspondent à 109 participations d'organismes régionaux. Le taux de liquidation (rapport entre le nombre de sociétés liquidées et le nombre de sociétés en portefeuille) s'établit à 4,6 %.

La valeur d'acquisition de ces sociétés était de 20,3 millions d'euros en 2005, montant quasi identique à celui de 2004. Le montant du sinistre moyen a donc baissé de 20 %.

La sinistralité touche proportionnellement beaucoup plus les organismes de petite taille. En effet, ces derniers gèrent des montants six fois moindres que les plus grands mais ont des pertes presque équivalentes.

État des liquidations en 2005

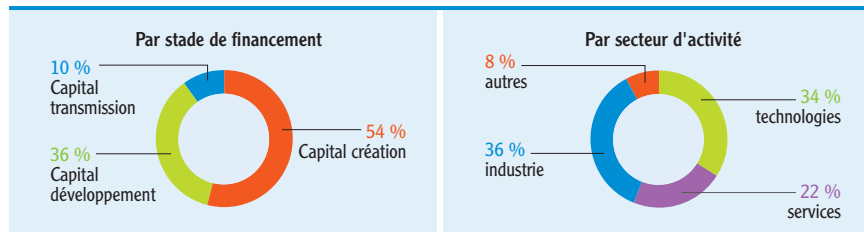
Organismes	Valeur d'acquisition (en M€)		Nombre de sinistres		Sinistre moyen (en K€)	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
de moins de 10 M€	3,9	6	43	64	92	94
entre 10 et 35 M€	9,6	7	32	25	300	282
de plus de 35 M€	6,7	7,3	11	20	607	363
total	20,2	20,3	86	109	235	186

Le poids des liquidations représente 17,9 % de la valeur initiale de l'ensemble des sorties (cessions totales et liquidations) contre 15,6 % en 2004.

Le stade de financement le plus touché par les sinistres demeure celui de la création (plus d'un sinistre sur deux), puis le développement, alors que la transmission est épargnée. Ceci s'explique par le fait que les opérations de capital transmission concernent des sociétés historiquement rentables et pérennes. De fait, la durée de vie médiane des sociétés en liquidation en 2005 était de 5 ans.

Il est intéressant de constater que tous les secteurs d'activité sont concernés par la sinistralité (le premier en montant étant l'industrie). Ainsi, c'est davantage la composante « âge et structuration/stade de développement » qui est risquée et non nécessairement la composante « métier ».

Répartition des liquidations en nombre



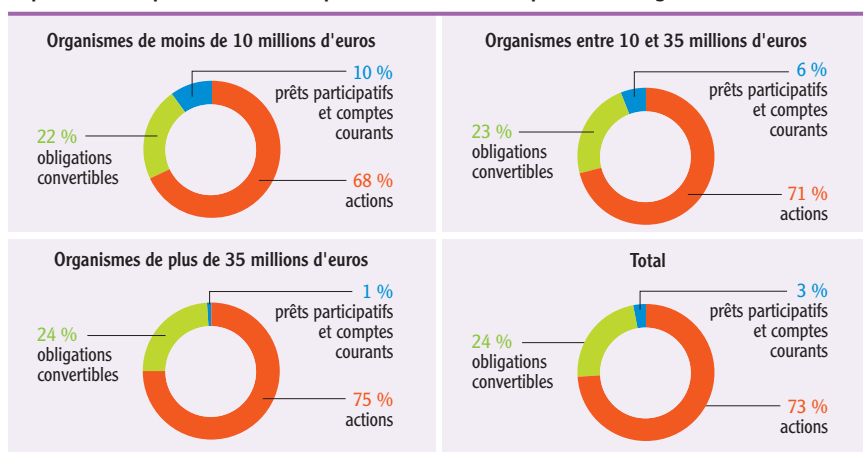
Analyse de la gestion des ORCI au 31 décembre 2005

La rotation du portefeuille des ORCI s'accélère

Après les fortes hausses des années précédentes (+ 16 % en moyenne annuelle depuis 2001), la croissance du portefeuille brut des ORCI ralentit (+ 4 %). Le portefeuille atteint 935,7 millions d'euros au 31 décembre 2005. Ce ralentissement s'explique par le dynamisme des sorties (122,4 millions d'euros en valeur d'investissement contre 83 millions d'euros en 2004).

Le portefeuille brut représente 62 % des fonds gérés. Sa composition demeure stable depuis plusieurs années. Les montants investis en actions augmentent de 3 % (682,9 millions d'euros). Les actions restent le premier instrument d'investissement (73 %). Les obligations convertibles représentent 24 % du portefeuille contre 23 % en 2004 (et 22 % en 2000). On aurait pu s'attendre à une augmentation sur le long terme liée à la forte croissance des investissements en LBO dans la mesure où 37 % des financements en 2005 l'ont été sous forme d'OC. En fait, la durée en portefeuille des OC est plus courte que celle des actions du fait des conversions et des remboursements.

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



La part des prêts et comptes courants demeure marginale (3,4 %), excepté pour les plus petits organismes (10,3 %).

Légère hausse des plus-values latentes

Les plus-values latentes sont estimées à 90,4 millions d'euros en 2005, contre 74,9 en 2004, soit 9,7 % du portefeuille géré. Alors que les plus-values des organismes de moins de 10 millions d'euros chutent des deux-tiers (3,3 % contre 11,6 % en 2004), celles des organismes de grande taille progressent sensiblement (13,6 % contre 9,7 %).

Les plus-values latentes se montent à 10,7 % du portefeuille des SCR (11,5 % en 2004) contre 8,2 % des FCPR (2,8 % en 2004). Il est important de souligner que la mise en place progressive des nouvelles normes comptables IAS-IFRS rend difficile cette année l'analyse globale de l'évolution des plus-values.

Plus-values latentes par taille d'organismes

Organismes	Plus-values (en M€)					% du portefeuille brut				
	2001	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
de moins de 10 M€	5,2	5,9	5,2	11	3,2	7,3 %	8 %	6,3 %	11,6 %	3,3 %
entre 10 et 35 M€	17,1	9,4	5,6	10,1	9	8,3 %	3,9 %	2,3 %	4,1 %	3,4 %
de plus de 35 M€	71,8	117	100,4	53,8	78,2	15,5 %	21,8 %	14,6 %	9,7 %	13,6 %
total	94,1	132,3	111,2	74,9	90,4	12,7 %	15,5 %	10,9 %	8,4 %	9,7 %

Evolution contrastée du taux de provision

Après trois années de stabilisation autour de 19 %, le taux de provision global a baissé à 17,7 %. Au 31 décembre 2005, les ORCI ont provisionné 165,6 millions d'euros sur un portefeuille total de 935,7 millions d'euros.

Ce taux est en légère baisse pour les organismes intermédiaires (21,1 % contre 22,2 %) et pour les plus grands (15,4 % contre 17,2 % en 2004). Cette tendance est surtout imputable aux FCPR dont le taux passe de 14,9 % en 2004 à 10,9 % en 2005. Il convient toutefois de souligner la difficulté d'évaluer cette année l'évolution des provisions, particulièrement celles des FCPR, suite au passage aux normes IAS-IFRS.

En revanche, il s'accroît pour les ORCI gérant moins de 10 millions d'euros dont la plupart n'a pas changé de méthode comptable : il passe de 19,9 % à 21,8 %. Cette hausse, qui atteint 40 % sur 3 ans, s'explique en partie par la modification de la garantie Sofaris et notamment par la mise en place de plafonds d'indemnisation. Alors qu'en 2002 les petits organismes

provisionnaient assez peu malgré des participations structurellement un peu plus fragiles (15,5 % contre 18,4 % pour les ORCI gérant plus de 35 millions d'euros), de nombreux ORCI de petite taille semblent aujourd'hui exclure la possibilité d'être garantis partiellement dans leur politique de provisionnement.

Actifs bruts et nets du portefeuille en fonction de la taille et du type d'organismes

Organismes	Portefeuille brut (en M€)	Portefeuille net (en M€)	Taux de provision 2004	Taux de provision 2005
de moins de 10 M€	98,7	77,2	19,9 %	21,8 %
entre 10 et 35 M€	262,8	207,4	22,2 %	21,1 %
de plus de 35 M€	574,2	485,5	17,2 %	15,4 %
total	935,7	770,1	18,9 %	17,7 %
dont SCR	559,1	434,6	21 %	22,3 %
dont FCPR	376,6	335,5	14,9 %	10,9 %

Les prêts participatifs et les comptes courants constituent la classe d'actifs la plus provisionnée (25,2 %). La difficulté de liquider ces actifs, souvent de « fonds de portefeuille » (notamment l'absence de remboursement contractuel prévu lors de l'investissement), explique cet état de fait. Ces modalités d'investissement ne sont pas adaptées aux exigences du capital investissement.

Le taux de provision appliqué aux obligations convertibles, théoriquement moins porteuses de risque, diminue fortement pour atteindre 12,3 %.

Évolution du taux de provision par modalité d'investissement

Modalités d'investissement	Portefeuille (en M€)		Taux de provision			
	brut	net	2002	2003	2004	2005
actions	682,9	552,5	19,1 %	19,9 %	19,9 %	19,1 %
obligations convertibles	221,1	193,9	13,2 %	15,7 %	15,3 %	12,3 %
prêts participatifs et comptes courants	31,7	23,7	29,3 %	25,4 %	22 %	25,2 %
total	935,7	770,1	18,7 %	19,1 %	18,9 %	17,7 %

Les ORCI disposent de moyens importants pour leurs investissements futurs

La trésorerie des organismes de capital investissement est remarquablement stable d'une année sur l'autre. Elle s'élève à 297 millions d'euros contre 297,8 en 2004. Etant donné la forte dynamique des investissements en 2005, elle ne représente plus qu'une année et demie d'investissement brut mais plus de 4 ans d'investissement net si on tient compte des cessions.

Néanmoins, tous les organismes ne disposent pas des mêmes réserves.

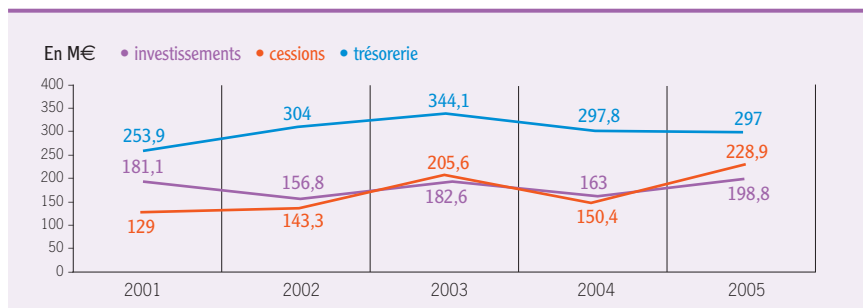
Les organismes de petite taille disposent structurellement d'une trésorerie plus importante (3 ans et 8 mois d'investissement) que les organismes intermédiaires (2 ans et 1 mois) et les organismes de grande taille (11 mois). Les petits ORCI font plus de réserves car ils ont plus de mal à lever des capitaux d'une part et leurs perspectives de cessions à fortes plus-values sont moindres d'autre part.

Néanmoins, le niveau de trésorerie des SCR continue à augmenter (251,1 millions d'euros soit 2 ans et 10 mois), contrairement à celui des FCPR (45,9 millions d'euros soit 5 mois) gérés en « flux tendus ».

Ces constats traduisent parfois un cycle plus long d'investissement pour les SCR et un niveau de trésorerie excédant souvent largement les capacités d'investissement. A l'inverse, les FCPR limitent leurs appels de fonds pour optimiser leur TRI et réduisent ainsi leur trésorerie.

Les fonds disponibles (trésorerie disponible plus capitaux souscrits non appelés) sont également stables à un haut niveau. Ils représentent 648 millions d'euros soit 3 ans et 3 mois d'investissement. Là encore, les FCPR disposent de moins de réserve (3 ans d'investissement) que les SCR (3 ans et demi).

Évolution des investissements, des cessions et de la trésorerie entre 2001 et 2005



L'évolution des effectifs suit celle de l'activité en 2005

Suite à la levée de plusieurs fonds, les effectifs des ORCI sont en légère croissance, à 294 salariés (contre 284 en 2004). Cette faible augmentation (+ 3,5 %) est à rapprocher de l'évolution des portefeuilles bruts gérés (+ 4 %). Les investisseurs représentent 60 % des effectifs globaux (66 % dans les petits organismes, 52 % pour les organismes de plus de 35 millions d'euros).

Le montant géré par investisseur s'élève à 6,3 millions d'euros en hausse de 5 % quelle que soit la taille de l'organisme.

33

Répartition des effectifs par nature et taille d'organismes

Organismes	Investisseurs	Administratifs	Total
de moins de 10 M€	47	24	71
entre 10 et 35 M€	69	41	110
de plus de 35 M€	59	54	113
total	175	119	294

Le nombre de participations gérées par investisseur s'établit à 13,6 contre 12,8 en 2004. Toutefois, cette progression n'est due qu'à un seul organisme, entré dans le périmètre de l'étude en 2005, et qui détient de nombreuses participations.

Si l'on isole cet organisme, le nombre de participations par investisseur est en baisse, à 12,5. Cette évolution s'inscrit ainsi dans la tendance de long terme.

Le suivi est toujours plus rapproché dans les équipes de FCPR avec 4,8 participations par investisseur en moyenne, en conformité avec les normes de la profession établies par l'AFIC, contre 18 pour les équipes de sociétés de capital risque (chiffre qui reste trop important pour être en mesure d'accompagner efficacement les entreprises en portefeuille).

De même, les investisseurs de FCPR réalisent en moyenne 2,6 opérations par an contre 5,4 pour les investisseurs de SCR. Cet écart traduit une gestion moins dynamique de la part des SCR, face aux objectifs de liquidité des FCPR.

Les investisseurs des ORCI de grande taille gèrent en moyenne 9 lignes contre 19 pour les ORCI de petite taille.

Capitaux gérés et activité 2005 par investisseur

Organismes	Gestion		Activité 2005	
	Capitaux gérés (en K€)	Nombre de participations (31/12/2005)	Montant investi (en K€)	Nombre d'opérations
de moins de 10 M€	3 111	18,6	429	7
entre 10 et 35 M€	4 530	14,1	731	3,6
de plus de 35 M€	10 927	8,9	2 190	3
moyenne	6 289	13,6	1 138	4,5

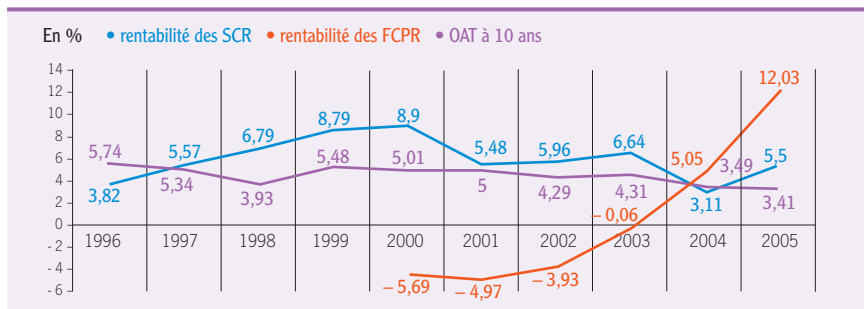
Analyse de la rentabilité des organismes régionaux

Le capital investissement régional : un actif rentable et peu volatil

En 2005, la rentabilité des fonds propres de l'ensemble des ORCI (SCR et FCPR) s'est élevée à 7,93 % contre 3,75 % en 2004. Il s'agit de la meilleure performance historique pour l'ensemble des ORCI depuis 1996.

L'écart entre cette rentabilité et le rendement de l'OAT de référence à 10 ans (3,41 % en moyenne sur l'année 2005) s'est de nouveau accru pour atteindre 4,52 %. Depuis 1997, le capital investissement régional a toujours enregistré des performances supérieures à celles de l'emprunt d'Etat de référence. Il s'agit donc d'un actif durablement rentable. D'autre part, sa volatilité est plus faible que celle des autres segments du capital investissement et des autres classes d'actifs (bourse, immobilier...) sur les dix dernières années.

Comparaison de la rentabilité des fonds propres des SCR, des FCPR et de l'OAT à 10 ans



Les FCPR offrent des taux de rentabilité très attractifs et en hausse significative (12,03 % en moyenne contre 5,05 % en 2004). Pour la deuxième année consécutive, les FCPR régionaux ont dégagé une rentabilité supérieure à celle des SCR et de l'OAT. Les performances des SCR sont également en amélioration (5,5 % contre 3,11 % en 2004).

De fait, l'évolution de la courbe dite en « J » qui reflète le modèle de rentabilité des FCPR confirme le redressement amorcé en 2003. Les FCPR arrivent aujourd'hui à maturité et enregistrent de très belles cessions. L'année 2005 est marquée par le passage dans le « vert » de la courbe en J.

Évolution de la courbe en J des FCPR (base 100 en 1999)



Sous l'effet de la part croissante des fonds gérés sous forme de FCPR qui deviennent rentables, la rentabilité des ORCI devrait continuer à progresser dans les prochaines années.

Cette évolution conforte CDC Entreprises – FP Gestion dans son action auprès du capital investissement régional. Dans le cadre de ses missions d'intérêt général, CDC Entreprises – FP Gestion s'attache, notamment, à rechercher un niveau de rentabilité qui lui permette d'exercer un effet de levier sur les investisseurs privés.

Des résultats en forte augmentation

Le résultat net de l'ensemble des ORCI atteint 87,2 millions d'euros en progression de 127 % par rapport en 2004 (38,4 millions d'euros). Il s'agit donc d'un très bon cru qui dépasse le résultat record de 2003 qui s'élevait à 55,5 millions d'euros. Au-delà de l'augmentation du résultat induite par l'accroissement des fonds sous gestion, cette évolution doit beaucoup à l'accroissement progressif de la rentabilité observé dans de nombreuses structures.

En conséquence, les montants distribués ont fortement augmenté : 124,3 millions d'euros ont été distribués dont 97,4 par les FCPR et 26,9 par les SCR.

Compte de résultat agrégé des organismes (en milliers d'euros)¹

Gestion du portefeuille	Total	Moins de 10 M€	Entre 10 et 35 M€	Plus de 35 M€
1 gestion du portefeuille				
revenus courants				
revenus des actions	10 578	846	1 955	7 777
revenus des obligations convertibles	11 905	1 327	5 612	4 966
revenus des autres créances	2 351	477	1 301	573
total revenus courants	24 834	2 650	8 868	13 316
résultat sur opérations de cession				
plus-values de cession	142 103	6 917	30 525	104 661
moins-values de cession	15 265	3 188	5 539	6 538
total résultat sur opérations de cession	126 838	3 729	24 986	98 123
mouvements de provisions				
dotation nette de provisions				
pour dépréciation des titres	24 041	4 059	8 590	11 392
dotation nette de provisions				
pour risques	2 608	357	2 014	237
indemnités de fonds de garantie	- 4 917	- 1 389	- 2 426	- 1 102
total mouvements de provisions	21 732	3 027	8 178	10 527
résultat gestion du portefeuille	129 940	3 352	25 676	100 912
2 gestion de trésorerie				
revenus courants	2 776	560	1 272	944
résultat des cessions	3 961	648	1 253	2 060
net de provisions pour dépréciation	162	9	110	43
résultat gestion de trésorerie	6 899	1 217	2 635	3 047
3 coûts de fonctionnement				
salaires, traitements et charges sociales				
	6 218	3 057	2 801	360
autres achats et charges externes ²				
	44 291	4 549	14 106	25 636
impôts et taxes				
	830	282	450	98
dotations aux amortissements				
	167	105	61	1
production de services				
	1 053	584	402	67
subventions				
	1 442	1 316	126	0
total coûts de fonctionnement	49 011	6 093	16 890	26 028
résultat courant	87 828	- 1 524	11 421	77 931
divers exceptionnels	154	333	72	- 251
participation des salariés	301	0	0	301
impôt sociétés	528	520	8	0
résultat net	87 153	- 1 711	11 485	77 379

1 Le compte de résultat présenté n'est pas une consolidation comptable mais une addition des comptes de résultat du dernier exercice comptable à des dates de clôtures différentes. L'objectif est d'étudier la formation du résultat des ORCI selon leur taille.

2 Ce poste prend en compte l'ensemble des frais (dont les salaires et charges sociales) facturés aux FCPR.

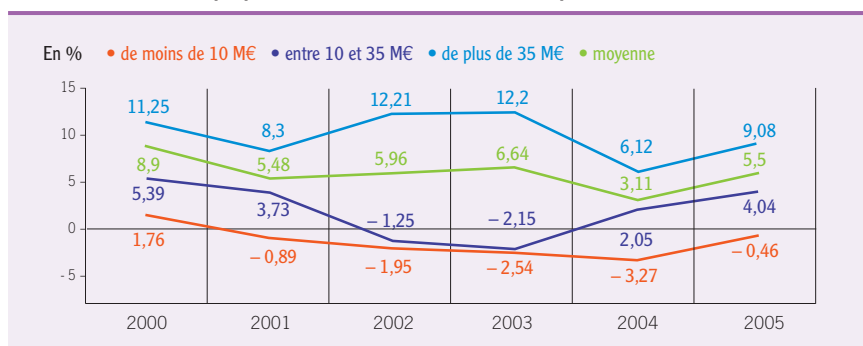
La rentabilité fortement liée à la taille des organismes

Les très bons résultats sont principalement le fait des plus grosses structures qui génèrent à elles seules 77,4 millions d'euros de résultat net sur 87,2 millions d'euros au total (soit 88,8 % du résultat global), contre 50,4 millions l'année précédente (+ 53,6 %). Cette croissance est due au dynamisme des résultats sur opérations de cessions (+ 56,9 %). Cette prépondérance est récurrente puisqu'en 2004, ce type d'organismes était le seul à produire un résultat positif et qu'il représentait en 2003, 90 % du résultat global.

Les ORCI de taille moyenne, après avoir connu des exercices difficiles, affichent aujourd'hui une solidité certaine : 11,5 millions d'euros de résultat net contre une perte de 7,7 millions d'euros en 2004. L'année 2005 a été favorable avec une douzaine de cessions dépassant le million d'euros. Le total des plus-values a été multiplié par 4 en un an. En revanche, les coûts de gestion ont progressé de 4 millions d'euros du fait de la création de 5 nouveaux organismes.

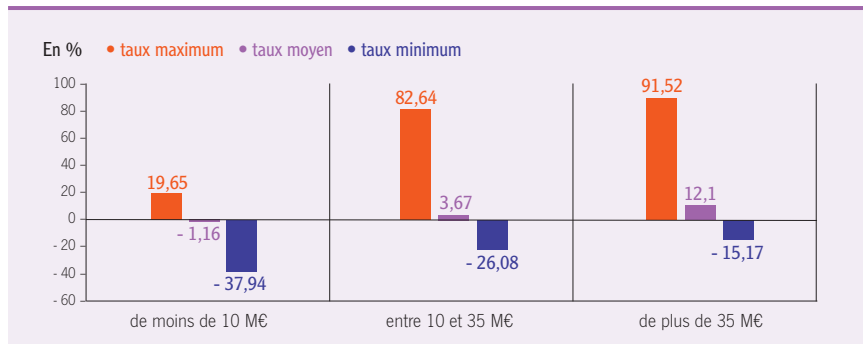
La seule catégorie d'ORCI déficitaire est celle des organismes gérant moins de 10 millions d'euros. Il faut rappeler que ces organismes financent des projets plus risqués et plus petits que la moyenne et supportent des frais de gestion proportionnellement plus élevés. A noter toutefois que le résultat de gestion de portefeuille est redevenu positif en 2005 (3,4 millions d'euros) pour la première fois depuis 2002. Par ailleurs, les coûts de gestion sont restés stables d'une année sur l'autre, à un niveau toutefois élevé. Les pertes ont été divisées par près de trois à 1,7 million d'euros.

Résultat net sur fonds propres des SCR entre 2000 et 2005 par taille d'ORCI



La dispersion des taux de rentabilité s'est accrue pour toutes les catégories de fonds : l'écart type de rentabilité a augmenté de 3 à 4 % environ pour chaque type d'ORCI et reste fonction de la taille tout comme le taux de rentabilité moyen.

Taux de rentabilité minimum, moyen et maximum par taille d'ORCI (SCR et FCPR)



On peut décomposer le résultat des ORCI en trois agrégats représentatifs de leur activité : la gestion du portefeuille, la gestion de la trésorerie et les coûts de fonctionnement.

Des résultats de gestion de portefeuille en forte hausse grâce aux cessions réalisées sur l'année

Les résultats en termes de gestion de portefeuille ont globalement progressé de 69,8 % cette année pour atteindre 129,9 millions d'euros. Il s'agit d'une hausse généralisée à laquelle participent à leur mesure toutes les catégories d'ORCI en fonction de leur politique de dividendes, de cession et de provision.

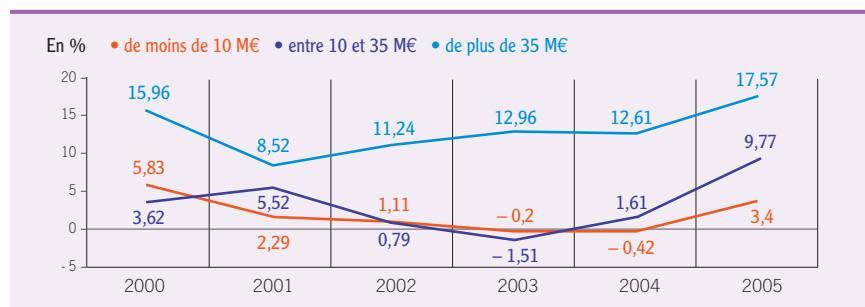
Le résultat de la gestion de portefeuille (revenus courants, produits de cession et dotations aux provisions) s'améliore et redevient même positif pour les petits fonds (3,4 millions d'euros contre - 0,4 million 2004). Il est multiplié par six pour les fonds de taille moyenne (de 3,9 à 25,7 millions d'euros) et progresse de près de 40 % pour les fonds gérant plus de 35 millions d'euros, qui dépassent ainsi la barre des 100 millions d'euros.

La composante « revenus courants » (dividendes et intérêts d'obligations convertibles essentiellement) enregistre une légère hausse (+ 4,4 %) tandis que les résultats sur opérations de cession (+ 81,3 % à 126,8 millions d'euros) expliquent la majeure partie de l'évolution du résultat de gestion de portefeuille. La hausse des mouvements de provision (21,7 millions d'euros en 2005 contre 17,2 en 2004) s'explique uniquement par une baisse du

versement des indemnités de fonds de garantie.

Ainsi, le rapport entre le produit de portefeuille et le portefeuille brut s'établit à 13,89 %, en progression de plus de 5 %.

Produit de portefeuille sur portefeuille brut par taille d'ORCI

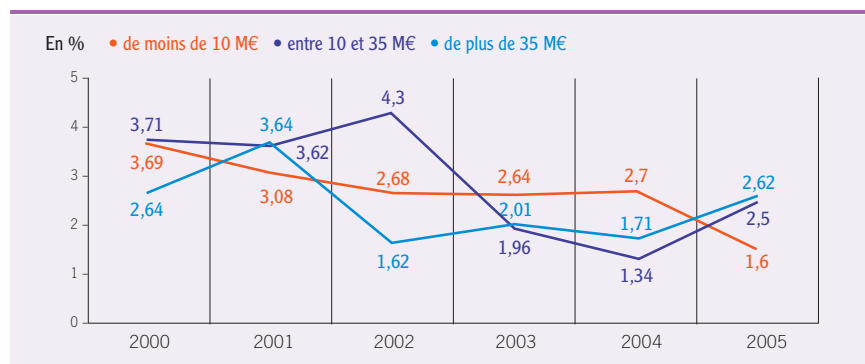


La rémunération de la trésorerie rebondit avec la hausse des taux d'intérêt

Si l'année 2004 a vu les taux les plus faibles historiquement servis pour le placement de la trésorerie (1,88 %), ils remontent en 2005 (2,32 %), mettant un terme à une baisse continue initiée en 2002.

La contribution de la trésorerie au résultat global continue de diminuer pour se fixer en 2005 à 8 % contre 30 % au début des années 2000 et 15 % en 2004.

Produit de trésorerie sur trésorerie par taille d'ORCI



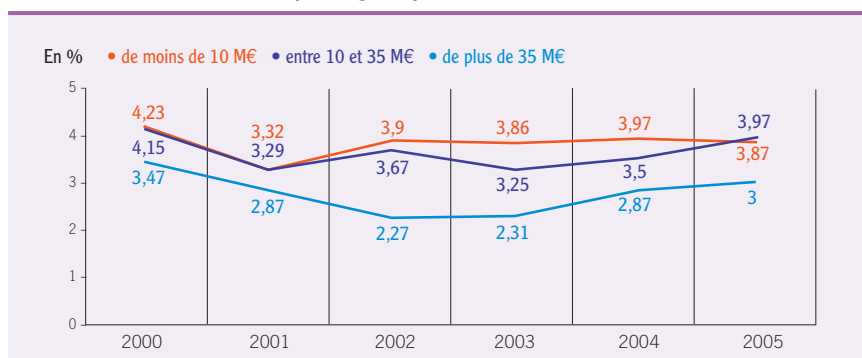
Des coûts de fonctionnement contrastés

L'évolution des coûts de fonctionnement par taille d'ORCI (+ 12,8 % à 49 millions d'euros au total) présente des situations contrastées : alors que les plus petites structures enregistrent une légère diminution de leurs coûts de gestion (- 0,1 %) à un niveau toutefois élevé (3,87 %), les ORCI intermédiaires ont accru les leurs de plus d'un tiers tandis que les plus grands ORCI enregistrent une hausse plus modeste (+ 12,8 %).

Il est important de souligner que ces chiffres intègrent non seulement les commissions de gestion mais également d'autres frais comme les frais de transaction. Or ces dernières ont été historiquement élevées en 2005, essentiellement pour les ORCI gérant plus de 15 millions d'euros.

41

Coûts de fonctionnement sur capitaux gérés par taille d'ORCI



Les PME soutenues par le capital investissement régional

42

L'étude du portefeuille sous-jacent des ORCI a pour but de dresser le panorama économique et financier des entreprises régionales ayant recours au capital investissement en 2005. Sans viser l'exhaustivité, elle permet d'établir un tableau des PME les plus dynamiques finançant leur développement par apport extérieur de fonds propres.

Au 31 décembre 2005, les 76 organismes étudiés comptaient 2 376 participations, avec une durée moyenne de détention en portefeuille de 4 ans et demi, stable par rapport à 2004. Étant donnée l'existence de co-investissements entre les organismes, ces participations représentent in fine 1 992 entreprises différentes.

L'analyse est basée sur un échantillon de 1 623 entreprises, excluant les PME créées en 2005, les sociétés holding et celles faisant l'objet d'une procédure collective. Notons que cette étude intègre de plus en plus de données, aussi bien quantitatives (+ 22 % de sociétés étudiées) que qualitatives. En effet, cet échantillon représente 81,5 % du portefeuille total contre 72,8 % en 2004 et 64,7 % en 2003.

Il est nécessaire de préciser que les variations des indicateurs enregistrées d'une année sur l'autre (chiffre d'affaires, effectifs...) s'expliquent tout d'abord par l'évolution intrinsèque de l'activité des PME, mais aussi mécaniquement par les changements de périmètre (notamment par l'accroissement du nombre de sociétés étudiées).

Poids économique du capital investissement régional

Globalement, les 1 623 sociétés étudiées emploient près de 150 000 salariés et ont réalisé un chiffre d'affaires de 19,6 milliards d'euros en 2005, pour un résultat net de 0,4 milliard. Elles disposent de 4,7 milliards d'euros de fonds

propres et sont endettées à hauteur de 3 milliards d'euros. Ces chiffres sont à rapprocher des montants apportés par les ORCI à leurs participations en portefeuille, à savoir 935,7 millions d'euros.

Répartition des PME financées par taille

Taille des sociétés financées (en nombre de salariés)	Nombre de sociétés	Part dans l'échantillon	Nombre de salariés	Part dans l'échantillon	Chiffre d'affaires global (en M€)	Part dans l'échantillon
0-9	567	34,9 %	2 543	1,7 %	348	1,8 %
10-19	260	16 %	3 526	2,4 %	468	2,4 %
20-49	351	21,6 %	11 114	7,4 %	1 594	8,1 %
50-99	151	9,3 %	10 712	7,2 %	1 530	7,8 %
100-199	149	9,2 %	20 937	14 %	2 684	13,7 %
200-499	87	5,4 %	25 966	17,3 %	3 937	20,1 %
plus de 500	58	3,6 %	74 736	50 %	9 024	46,1 %
total	1 623	100 %	149 534	100 %	19 585	100 %

Le capital investissement régional finance des entreprises de petite taille

En moyenne, la PME financée par le capital investissement régional emploie une centaine de salariés, dispose de près de 3 millions d'euros de capital et est endettée à hauteur de 65 % de ses fonds propres. Elle possède une trésorerie de 0,5 million d'euros et réalise un chiffre d'affaires d'environ 12 millions d'euros.

Toujours en moyenne, le résultat d'exploitation s'établit à 4,4 % et le résultat net à 2,2 % du chiffre d'affaires.

Néanmoins, cette distribution n'est pas homogène.

Ainsi, 38 % des PME étudiées réalisent un chiffre d'affaires inférieur à 1 million d'euros et 79 % inférieur à 10 millions. 72,5 % d'entre elles emploient moins de 50 salariés.

En revanche, les entreprises de plus de 500 salariés, qui ne constituent en nombre que 3,6 % de l'échantillon étudié, comptent pour 46,1 % du chiffre d'affaires global et pour la moitié des effectifs.

L'examen des médianes des chiffres clés (chiffre d'affaires, résultat d'exploitation, effectifs...) est plus approprié pour définir la PME « type ». Celle-ci réalise un chiffre d'affaires de près de 2 millions d'euros, dispose de près de 0,5 million d'euros de fonds propres et emploie 18 personnes.

La PME-type financée par le capital investissement régional en 2005

Médiane	milliers d'euros
chiffre d'affaires	1 831
résultat d'exploitation	30
résultat net	17
fonds propres	446
dettes financières	241
trésorerie	37
effectifs	18

Des PME globalement rentables

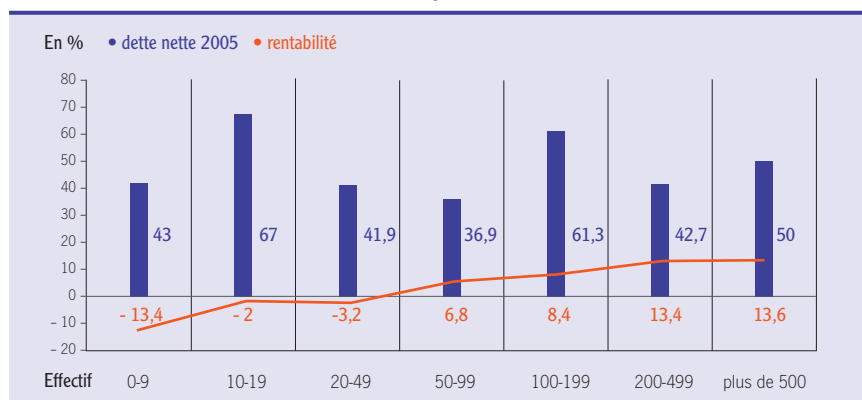
La rentabilité moyenne sur fonds propres des PME étudiées ressort à 9,1 % en 2005. Près des deux-tiers des sociétés réalisent des bénéfices.

Cependant, la rentabilité des PME de l'échantillon est très contrastée et dépend de la taille de l'entreprise. Les PME qui emploient plus de 50 salariés ont affiché une rentabilité sur fonds propres satisfaisante (près de 12 %). En revanche, les entreprises de moins de 50 salariés ont globalement réalisé des pertes en 2005. Il convient toutefois de préciser que 10 % de l'échantillon est encore en processus de création et ne réalise pas ou très peu de chiffre d'affaires (moins de 100 000 €). On peut ajouter que 17 % des PME étudiées ont moins de 3 ans.

Des entreprises moins endettées

L'endettement net¹ décroît fortement, passant de 62,3 % en 2004 à 48,4 % en 2005. Il est de plus en plus indépendant de la taille des entreprises (47,7 % pour les PME employant moins de 50 salariés, 48,5 % pour les autres).

Rentabilité et endettement des PME financées par taille



1 déduction faite de la trésorerie.

En revanche, l'intensité capitalistique dépend de la taille des sociétés. Un euro de fonds propres génère 2,12 euros de chiffre d'affaires pour une petite PME et jusqu'à 4,68 euros pour une grande.

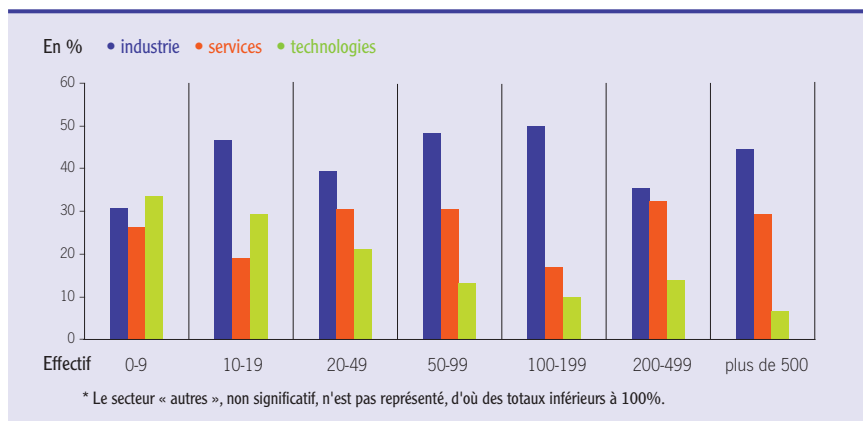
La productivité par salarié atteint 131 000 euros pour l'ensemble des participations des ORCI; pour comparaison, elle est très proche de celle communiquée par l'AFIC qui s'élève à 133 000 euros par an et par salarié.

L'industrie reste le secteur privilégié des investisseurs régionaux qui se tournent également vers les entreprises technologiques

45

L'industrie est le premier secteur financé par le capital investissement régional avec 41 % des montants investis. Les PME de ce secteur représentent 40 % du nombre total de sociétés étudiées (soit 644 sociétés), réalisent 47 % du chiffre d'affaires total et concentrent 49 % de l'emploi total. Mis à part le segment des PME de moins de 10 salariés, le secteur industriel arrive en tête sur ces indicateurs. Ces sociétés sont endettées à hauteur de 67 % de leurs fonds propres. Les sous-secteurs les plus représentés sont les industries de biens d'équipements (186 sociétés) et les industries des biens intermédiaires (144). La rentabilité globale s'établit à 10,1 %.

Répartition par taille et secteur d'activité *



Le nombre d'entreprises de services est resté stable à 429, soit 26,4 % des PME financées. Elles emploient près de 40 000 personnes. Tout en bénéficiant d'un effet de levier moindre (la part des dettes dans leurs sources de financement est inférieure à la moyenne), les entreprises de ce secteur affichent la meilleure rentabilité (11 %).

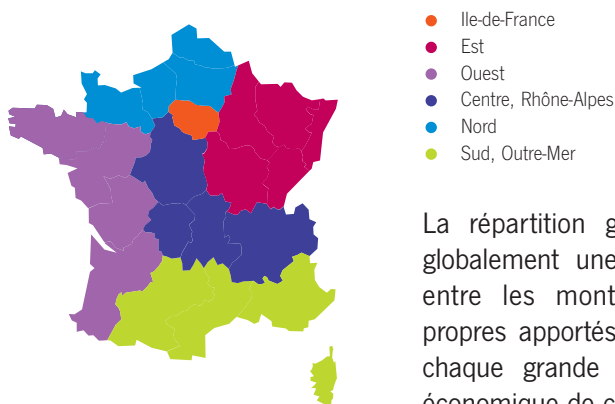
En 2005, près d'une PME financée sur quatre (397 sur 1 623) est technologique. Ce secteur capte plus de 18 % des montants investis. Il s'agit essentiellement de petites entreprises qui emploient en moyenne 36 personnes (contre 92 salariés tous secteurs confondus). 102 d'entre elles sont liées au développement de logiciels. Les services informatiques, le médical et la biotechnologie sont également bien représentés, avec une soixantaine d'entreprises pour chacun de ces segments. Les projets innovants dans le domaine médical sont ceux qui attirent proportionnellement le plus les investisseurs (un quart des montants investis dans le secteur). Les entreprises technologiques étant souvent financées au stade de la création, on constate une rentabilité très inférieure à la moyenne des autres secteurs (- 7,5 %).

Le secteur « autres » recouvre pour l'essentiel des entreprises liées au bâtiment et aux travaux publics (91 PME sur 153). Les effectifs moyens et médians demeurent de loin les plus importants (respectivement 150 et 41 personnes par entreprise).

Chiffres clés (moyenne) des entreprises financées par secteur d'activité (en milliers d'euros) en 2005

Secteurs d'activité	Nombre	Effectifs	Capitaux propres	Dettes financières nettes	Chiffre d'affaires	Résultat d'exploitation	Résultat net
industrie	644	113	2 972	1 672	14 356	612	301
services	429	91	3 333	1 636	12 799	655	367
technologies	397	36	1 453	311	3 840	-	- 109
autres	153	150	4 783	2 273	21 727	1 242	741
moyenne	1 623	92	2 867	1 387	12 067	533	259

L'investissement des ORCI bénéficie à l'ensemble du territoire



La répartition géographique révèle globalement une bonne adéquation entre les montants des capitaux propres apportés par les ORCI dans chaque grande région et le poids économique de ces dernières.

Chiffres-clés moyens des entreprises financées par grande région (en milliers d'euros) en 2005

	Ile-de-France	Est	Ouest	Centre Rhône-Alpes	Nord	Sud Outre-Mer
nombre	176	173	293	248	406	314
effectifs	217	104	66	162	43	46
capitaux propres	7 036	2 848	2 589	3 377	1 236	1 983
dettes financières						
nettes	2 695	1 710	1 460	1 856	756	872
chiffre d'affaires	27 375	12 556	9 743	18 588	6 122	7 423
résultat						
d'exploitation	1 449	681	519	722	139	326
résultat net	638	232	293	402	55	143

Seule la région Ile-de-France est sous-représentée par rapport à son poids dans le PIB (21,7 % des investissements contre environ 29 % du PIB). 176 entreprises y sont financées par le capital investissement régional, soit moins de 11 % du total des entreprises de l'échantillon. Néanmoins, la région demeure la première en termes de montants investis. Les fonds financent donc avant tout de grosses PME : l'effectif moyen est de 217 personnes et le chiffre d'affaires atteint 27,4 millions d'euros pour un taux de rentabilité global qui avoisine 9 %. Au total, les entreprises étudiées emploient 38 200 personnes en Ile-de-France. La part des services est supérieure à la moyenne (36 % contre 27 %) et l'industrie plus faible (32 % contre 41 %).

Contrairement à l'Ile-de-France, la zone Centre Rhône-Alpes est sur-représentée comparé à son poids dans le PIB national (19,6 % des investissements contre 16,2 % du PIB). En revanche, à l'image de la région parisienne, les ORCI financent en région Centre Rhône-Alpes des entreprises de grande taille. La PME moyenne dans cette région emploie 162 personnes et génère un chiffre d'affaires supérieur à 18,5 millions d'euros. Cela s'explique par la présence d'entreprises industrielles puissantes qui drainent plus de la moitié des sommes investies dans la région. En conséquence, la zone affiche le meilleur taux de rentabilité (11,9 %). Au total, 248 entreprises employant plus de 40 000 personnes ont fait l'objet d'une intervention en fonds propres provenant des ORCI.

Fidèle à sa tradition, la région Est accueille principalement des industries (plus de 60 % des montants investis). 173 entreprises y sont financées. Ces PME sont le plus souvent de taille moyenne (effectif moyen de 104 employés, chiffre d'affaires moyen à 12,6 millions d'euros). La part de la région dans le PIB correspond exactement à sa part dans les financements des ORCI (12 %). L'effectif global atteint presque 18 000 personnes. Le taux de rentabilité des capitaux propres s'établit à 8,1 %.

La zone Nord est la première en nombre de sociétés² avec 406 entreprises financées et draine 17 % des investissements. Cette part est sensiblement supérieure à son poids dans l'économie nationale (12,6 %). Il s'agit essentiellement de petites entreprises puisqu'une seule figure dans les 30 premières en termes de chiffre d'affaires (le chiffre d'affaires moyen dépasse tout juste 6 millions d'euros). Elles sont actives majoritairement dans l'industrie. L'effectif moyen y est le plus bas avec 43 salariés par entreprise, tout comme le taux de rentabilité global qui ne dépasse pas 5 %. Au total, elles emploient 17 500 salariés.

La zone Ouest capte près de 15 % des montants apportés par les ORCI, niveau très proche de sa contribution au PIB de la France (15,9 %). 293 entreprises sont financées dans la région Ouest et emploient près de 20 000 personnes. Elles se répartissent de façon équitable entre les trois grands secteurs (industrie, technologies, services) et sont particulièrement rentables (11,3 % des fonds propres). Les entreprises de la région, plus petites que la moyenne en termes d'effectifs (66 contre 92), affichent un chiffre d'affaires moyen assez faible (9,7 millions d'euros).

Enfin, la zone « Sud Outre-Mer » totalise 14 % des investissements, chiffre quasi-identique à sa contribution au PIB de la France. Les 314 PME financées emploient plus de 14 000 salariés. La rentabilité globale des capitaux propres s'y établit à 7,2 % en 2005. Les entreprises drainant le plus d'investissements (32,2 millions d'euros) appartiennent au secteur tertiaire (35 % des investissements en montant à travers 67 entreprises). Quant aux entreprises industrielles, elles y sont plus nombreuses (113) mais moins capitalisées (investissement moyen de 215 000 euros contre 480 000 euros pour les entreprises de services). Toutefois, la part des entreprises technologiques est plus importante que dans toutes les autres zones (28 %). L'entreprise moyenne emploie un peu moins de 50 personnes (46) et réalise un chiffre d'affaires de 7,4 millions d'euros (la moyenne nationale des entreprises financées en fonds propres s'élevant à 12 millions environ).

Montant moyen investi en milliers d'euros par région et par secteur

	Ile-de-France	Est	Ouest	Centre Rhône-Alpes	Nord	Sud Outre-Mer	moyenne
industrie	902	557	268	606	281	215	406
services	1 021	383	294	438	217	480	408
technologies	437	200	315	355	217	244	298
moyenne	787	437	320	507	269	289	

2 Suite à un changement du périmètre de l'étude qui incorpore désormais la société de capital risque Finorpa.

Annexe - Repères

Les secteurs d'activité agrégés

- Le secteur des « technologies » regroupe les logiciels, l'informatique (services et matériels), les télécommunications (matériels et opérateurs), les services Internet, l'électronique, les médias, la biotechnologie et le médical.
- Le secteur « industrie » comprend les biens intermédiaires, les biens d'équipement, les biens de consommation, les transports, la chimie et les matériaux, l'agriculture et l'industrie agroalimentaire, les automatismes industriels et l'énergie.
- Les « services » réunissent le commerce et la distribution, les services financiers et les autres services.
- Le secteur « autres » comprend notamment le BTP.

La classification adoptée pour l'étude

Nous avons repris la segmentation des organismes de capital investissement régional adoptée depuis l'édition 2001 afin de rendre compte de l'évolution du marché et l'augmentation du montant des fonds gérés. Les organismes se répartissent ainsi :

- **les petits organismes** : ils gèrent moins de 10 millions d'euros de fonds. Il s'agit d'organismes spécialisés dans le financement de PME et PMI en création ou en développement de moins de 7,6 millions d'euros de chiffre d'affaires, et nécessitant un apport en fonds propres de l'ordre de 30 000 à 150 000 euros. Ces organismes assurent aussi le financement des transmissions des petites entreprises.
- **les organismes intermédiaires** : ils gèrent entre 10 et 35 millions d'euros de fonds. Ces organismes ont la possibilité de financer des besoins en fonds propres plus importants, de 150 000 à 1 million d'euros

(leur permettant de couvrir tous les stades de développement de l'entreprise et notamment la transmission). Ces organismes investissent dans tout type de société quel que soit le secteur d'activité ou le stade de développement. Cette diversification du portefeuille est de nature à diminuer les risques financiers.

- **les organismes de grande taille** : ils gèrent plus de 35 millions d'euros de fonds. Ces organismes peuvent être spécialisés sur un type d'investissement en fonction du stade de développement ou du domaine d'activité des projets. Ils ont en commun d'intervenir sur de gros montants d'investissement – plus de 300 000 euros – et d'exiger, de la part des entreprises qu'ils financent, des taux de rentabilité importants.

Des interventions à trois étapes de la vie des entreprises

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

- **Le capital création** inclut :
 - le **capital amorçage** et le **capital risque** correspondent à l'investissement en fonds propres destiné à une entreprise technologique en phase de création ou lors de ses premiers développements.
 - la **post-crédation**. À ce stade, l'entreprise a déjà achevé le développement d'un produit et a besoin de capitaux pour en démarrer la fabrication et la commercialisation. Elle ne génère encore aucun profit.

- **Le capital développement** correspond à la phase à partir de laquelle l'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage des profits. Les fonds sont employés pour augmenter les capacités de production, la force de vente, développer de nouveaux produits, financer des acquisitions ou encore accroître le fonds de roulement.
- **Le capital transmission – LBO** regroupe les différents types de rachats d'entreprises, dont le rachat par les salariés. Les capitaux sont destinés à permettre l'acquisition d'une société déjà établie par la direction existante, ou par une nouvelle équipe, et par leurs investisseurs. Il peut aussi s'agir d'un financement visant à créer une société holding afin d'acquérir une ou plusieurs entreprises existantes, notamment dans le cadre de successions. On trouve également sous cet intitulé les opérations destinées à des redressements d'entreprises.

Les critères de performance

- **Taux de Rentabilité Interne (TRI)** : Taux d'actualisation annuel pour lequel la valeur actualisée des flux positifs (revenus et montants des cessions ou valeur estimative) est égale à la valeur actualisée des flux négatifs (investissements).
- **Multiple de cession** : Rapport entre la valeur de cession d'un investissement et sa valeur initiale.

Des comparaisons nationales et européennes

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

Analyse géographique

Afin de rendre l'analyse géographique de la dernière partie plus lisible, les régions administratives ont été regroupées en six grandes régions :

- **Zone Nord** : Basse-Normandie, Haute-Normandie, Nord-Pas-de-Calais, Picardie.
- **Zone Ouest** : Aquitaine, Bretagne, Pays de la Loire, Poitou-Charentes.
- **Zone Est** : Alsace, Champagne-Ardenne, Franche-Comté, Lorraine, Bourgogne.
- **Zone Centre – Rhône-Alpes** : Centre, Auvergne, Limousin, Rhône-Alpes.
- **Zone Sud – Outre-Mer** : Corse, Languedoc-Roussillon, Midi-Pyrénées, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Outre-Mer.
- **Zone Ile-de-France** : Ile-de-France.



Implantations régionales

1
Croissance Nord-Pas-de-Calais
Finorpa SCR
Inovam
Nord Création
Siparex Nord I

2
Picardie Avenir
Picardie Investissement
Siparex Nord I

3
Normandie Création 1
Normandie PME

4
Cap Decisif
Génopole 1er jour
IDFD
IFCI
Normandie PME
Normandie Création 1
Sudinnova II

5
Champagne-Ardenne Croissance
Eurefi
IRPAC

6
Eurefi
ILP
Sadepar

7
AIRFI
Alsace Amorçage SAS
Alsace Création

8
Normandie Création 1
Normandie PME

9
Centre Capital Développement
Création et Croissance Centre
Expanso Capital
Galia Investissements 1
Sofimac Croissance

10
IDEB
Sudinnova II

11
Franche-Comté Expansion
Franche-Comté PME 2

12
Bretagne Jeunes Entreprises
Bretagne Participations
Ouest Ventures
Sodero Participations

13
Expanso Capital
Galia Investissements 1
Ouest Ventures
Pays-de-la-Loire Développement
Sodero Participations

14
Expanso Capital
Galia Investissements 1
ICSO'1
IRDI
Ouest Ventures
Poitou-Charentes Expansion
Poitou-Charentes Innovation
Sodero Participations

15
ICSO'1
IRDI
Le Lanceur
Limousin Participations

16
Le Lanceur
Sofimac
Sofimac Croissance
Sudinnova II

17
Amorçage Rhône-Alpes
Le Lanceur
RAAB PME 2
Rhône-Alpes Création
Rhône-Alpes PME
Rhône Dauphiné Développement
Sofimac Croissance
Sud Capital 1
Sudinnova SA
Sudinnova II

18
Aquitaine Création Investissement
Expanso Capital
Galia Investissements 1
Herrikoo
ICSO'1
IRDI
SOCRI

19
FAM
Filtarn
ICSO'1
IRDI
Midi-Pyrénées Création
SDD 65
SOCRI

20
ICSO'1
IRDI
Soridéc
Sud Capital 1
Sudinnova SA
Sudinnova II

21
Primaveris
Proencia
Samenar
Sud Capital 1
Sudinnova SA
Sudinnova II

22
Femu Qui

Dom Tom
Alysé Venture
Alysé Participations
Alysé Guyane
Réunion Développement
Sagipar

**Fonds nationaux
dédiés aux PME régionales**
Avenir Entreprises I
Avenir Entreprises Investissement
Avenir Tourisme
Capital Régions
Développement et Partenariat PME
Développement et Partenariat PME IV
EFI
Finadvance Capital III
Fonds Croissance Innovation 1
Hexagone I
Siparex Croissance
Siparex Développement
Siparex Midcaps

Étude réalisée par : Nathalie Balland, Isabelle Bébéar, Olivier Boré, Caroline Butin,
Bénédicte Dumesnil, Gildas Le Han, Laure Michel, Karim Nouira, Vincent Perrin

Édition et coordination : Nathalie Police

UNE FILIALE



CDC Entreprises – FP Gestion
Tour Maine Montparnasse
33, avenue du Maine – BP 174
75755 Paris Cedex 15
Tél. 01 58 50 71 73
www.cdcentreprises.fr