

Le capital amorçage

ETUDE | 2002



Sommaire

2 Édito

5 Chiffres clés 2001

7 L'engagement de CDC PME dans l'amorçage

9 Contexte et conjoncture

10 Activité 2001 des fonds d'amorçage

10 Cadrage et méthodologie de l'étude

11 Les montants disponibles

17 Analyse des investissements
sur 1999, 2000 et 2001

21 Analyse de la gestion des fonds d'amorçage
au 31 décembre 2001

24 Conclusion

Certains enjeux d'intérêt général sont moins visibles que d'autres, et notamment ceux qui ont trait à l'avenir. Tel est le cas de notre capacité à créer et développer de nouvelles entreprises à haute valeur ajoutée, et à en porter certaines jusqu'aux premiers rangs mondiaux. Beaucoup en dépend, pour la France et pour l'Union Européenne. L'emploi, bien sûr, et notamment l'emploi qualifié, assurant d'indispensables perspectives de promotion, d'accès aux responsabilités, de développement personnel aux salariés concernés. Le niveau de vie, également : sans entreprises à haute valeur ajoutée, capables de bien rémunérer les capitaux qui s'y investissent et les salariés qui y travaillent, le niveau de vie d'une économie décline inévitablement. Ce déclin ne manque pas d'entraîner une perte d'influence politique, sociale et culturelle. L'enjeu est donc global, et essentiel.

Or, la France et l'Union Européenne n'exploitent pas de façon optimale leurs potentialités. La valorisation entrepreneuriale de la recherche, le capital risque et son environnement, les marchés de valeurs de croissance, y sont relativement moins développés qu'en Amérique du nord, avec pour conséquence moins d'entreprises, moins de croissance, moins de création de valeur et moins d'emplois.

Divers travaux, menés de façon continue par delà les alternances politiques, en France et dans la plupart des pays de l'Union comme au niveau de l'Union elle-même, ont contribué à une prise de conscience de cet enjeu au milieu des années 90, et conduit à mettre en œuvre diverses actions pour mieux identifier les projets dès leur origine, mieux les financer, mieux les gérer, mieux les accompagner.

En peu de temps, beaucoup a été fait, avec des résultats encore insuffisants mais déjà considérables.

Il fallait, après des années de taux d'intérêt réels élevés défavorables aux investissements en capital dans les entreprises, orienter l'épargne vers les actions, et spécialement vers les jeunes entreprises. Des mesures fiscales ont été

prises (FCPI, contrats d'assurance vie dits "DSK", FCPR) qui ont créé un cadre approprié à cette orientation. Il fallait permettre aux chercheurs, et spécialement aux chercheurs du secteur public, de participer à la conduite, au capital et aux profits des entreprises issues de la recherche : la loi sur l'innovation, commencée sous la conduite de François d'Aubert, poursuivie et adoptée sous la conduite de Claude Allègre, y a très largement pourvu. Il fallait permettre aux entrepreneurs et plus largement aux dirigeants et collaborateurs des nouvelles entreprises d'acquiescer des droits sur leur future valorisation dans des conditions motivantes : les BSPCE ont été institués...

Ce cadre juridique et fiscal ne suffisait cependant pas, en lui-même, à combler des lacunes souvent anciennes, ou à susciter des initiatives longtemps bridées. Des actions plus immédiates ont été engagées, avec la création d'outils précisément ciblés, venant s'ajouter à l'action de l'ANVAR et à celle de la BDPME et de sa filiale SOFARIS.

Le Nouveau Marché, certes encore trop peu volumineux et affecté depuis deux ans par la conjoncture boursière mondiale, a été une novation majeure et demeure, relié à d'autres places européennes, un indispensable débouché, qu'il est fondamental de développer et renforcer.

Les Fonds Public et BEI, puis le Fonds de Promotion pour le Capital Risque, dotés par l'État, le FEI et la CDC et gérés par celle-ci ont permis d'apporter à de nombreuses équipes de capital risque un supplément de fonds important, et dans bien des cas essentiel à la levée du fonds lui-même, tout en respectant le double principe d'une majorité privée et d'une gestion professionnelle et concurrentielle des fonds de capital risque concernés, tandis que la CDC apportait un appui analogue au développement du capital investissement régional. La profession du capital risque a elle-même fait preuve d'un remarquable dynamisme : le rythme de développement des acteurs existants, le nombre des nouveaux entrants, la rapidité d'adaptation aux standards internationaux en témoignent avec pour résultat un quintuplement du volume du marché entre 1995 et 2000.

À l'amont du capital risque, le triptyque sociétés de valorisation, incubateurs et fonds d'amorçage a été mis en place pour assurer un meilleur financement et un meilleur accompagnement des phases les plus précoces de la création d'entreprises technologiques, par l'action convergente de l'État, des établissements de recherche et des universités, des collectivités locales, de la Caisse des dépôts et d'investisseurs privés.

Le présent document est consacré aux fonds d'amorçage. Ils ne sont qu'un élément du dispositif, mais un élément clé : ces fonds de capital risque ont pour vocation d'entrer dans les premiers tours de financement de jeunes entreprises, ils se situent à l'aval immédiat de la valorisation et de l'incubation, et à l'amont immédiat du capital risque.

La CDC, via CDC PME, a activement contribué à leur création et à leur développement, en partenariat avec les organismes de recherche, les régions, mais aussi des investisseurs privés. S'ils sont trop récents pour faire un bilan de leur action, il a paru utile d'en faire le point. Il fait apparaître que les fonds d'amorçage forment un ensemble consistant, avec 29 collaborateurs et 167 millions d'euros de fonds gérés, et actif, avec 27 millions d'euros investis dans 73 entreprises.

CDC PME continue et continuera l'action engagée dans ce domaine, plus que jamais nécessaire dans une conjoncture difficile. Un large potentiel de développement est encore devant nous.

Albert Ollivier
Président



Chiffres clés 2001

Investissements de CDC PME dans les fonds d'amorçage

- **6** fonds nationaux
- **8** fonds régionaux
- **47** millions d'euros d'engagements cumulés dans les fonds d'amorçage à fin 2001
- **27,9 %** : taux de participation moyen dans ces organismes

Portefeuille des fonds d'amorçage

- **167** millions d'euros de fonds gérés
- **73** entreprises en portefeuille
- **29** collaborateurs

Activité 2001 des fonds d'amorçage

- **12,3** millions d'euros investis dans des PME et PMI, en hausse de 5,1 %, à travers 55 opérations
- **1450** dossiers étudiés
- **27** nouvelles entreprises financées, dont **12** dans le domaine des sciences de la vie



L'engagement de CDC PME dans l'amorçage

Filiale de la Caisse des dépôts, créée en 1998, CDC PME a pour mission d'accroître l'offre de fonds propres dédiée aux jeunes entreprises à potentiel de croissance. Intervenant à la manière d'un fonds de fonds, CDC PME a investi en trois ans 47 millions d'euros dans des fonds d'amorçage qui en mobilisent eux-mêmes 167 millions.

Investisseur actif, CDC PME initie ou participe au montage de fonds et des équipes de gestion dans des secteurs d'activités et des segments de marché insuffisamment couverts par les acteurs traditionnels du capital risque, tout en escomptant une rentabilité tenant compte du segment du marché considéré. Les principes d'intervention de CDC PME visent un effet d'entraînement sur le marché et sur les acteurs économiques (secteur privé, organismes de recherche et d'enseignement, collectivités) : la présence des actionnaires privés au tour de table des fonds est significative (>30 %) ; ils sont même fréquemment majoritaires. CDC PME encourage enfin la formation d'équipes nouvelles, qu'elle accompagne en étant représentée aux conseils d'administration ou de surveillance des sociétés de capital investissement ou des sociétés de gestion des fonds communs de placement, ainsi qu'aux différents comités qui pilotent les fonds (comités d'investissement, comités stratégiques ou d'orientation, etc.).

Un effet d'entraînement sur le marché et les acteurs économiques

En partenariat avec de grands organismes publics de recherche (INRA, INRIA, INSERM, CEA, CNRS, GET...) et des institutionnels privés (Axa, Alcatel, Caisses d'Épargne...), CDC PME a financé et accompagné la création de 6 fonds d'amorçage nationaux thématiques dans les domaines des nouvelles technologies de l'information et de la communication (I-Source et I-Source2 consacrés aux logiciels, C-Source au multimédia et T-Source aux télécommunications), des biotechnologies (Bioam) et de l'électronique et des matériaux (Emertec).

Les régions se mobilisent

CDC PME participe également à la création de fonds d'amorçage régionaux. Sept grandes régions (Auvergne-Limousin, Ile-de-France, Midi-Pyrénées, Nord-Pas-de-Calais, Picardie, Provence-Alpes-Côte-d'Azur et Rhône-Alpes) disposent désormais de fonds d'amorçage qui interviennent localement en faveur des entreprises à technologie innovante, tous secteurs confondus.

CDC PME a aussi contribué au lancement de fonds d'amorçage dédiés à des technopôles de rayonnement international : Génopole 1^{er} Jour au Génopole d'Evry et Sophia Euro Lab à Sophia Antipolis.

Ces fonds investissent en fonds propres dans des entreprises innovantes à fort contenu technologique et à fort potentiel de développement, à la création de l'entreprise ou au premier tour de son financement, à un stade où elle n'a le plus souvent pas encore entamé le développement de ses produits ni généré de chiffre d'affaires significatif.

Les fonds d'amorçage s'impliquent dès les premières étapes de la vie de l'entreprise

Avant même cet investissement, les équipes du fonds d'amorçage participent à la maturation du projet d'entreprise souvent en liaison avec un incubateur. Le fonds d'amorçage s'implique en effet dès les premières étapes de la vie de l'entreprise, aide le porteur de projet à élaborer son modèle économique et à constituer son

équipe. Il accompagne l'entreprise en lui apportant un appui technologique, commercial et humain pour l'aider à acquérir des partenariats et références de qualité jusqu'au relais pris par le capital risque. Présentant une forte composante technologique, les entreprises financées ont fréquemment un lien étroit avec la recherche publique ; depuis 1998 et la loi sur l'innovation, de plus en plus de créateurs d'entreprise en sont d'ailleurs issus.



Contexte et conjoncture

Le financement initial des jeunes entreprises innovantes - dit financement de capital amorçage - présente des difficultés particulières : au risque inhérent à toute création d'entreprise, s'ajoute un risque technologique et ceci, pour une durée particulièrement longue, la sortie des premiers investisseurs ne pouvant s'effectuer qu'après 8 ou 10 ans. En outre, la sélection et le suivi d'investissements ont un coût plus élevé à un stade amont qui offre moins de visibilité et exige davantage d'expertise technique et d'accompagnement.

Il en résulte que le financement des jeunes entreprises innovantes françaises et plus généralement européennes, reste très en deçà du potentiel de notre économie (les États-Unis y investissent 1,20 % de leur PIB contre 0,4 % pour l'Europe).

À ces facteurs structurels s'ajoutent aujourd'hui des facteurs conjoncturels qui rendent difficile la levée de capitaux au service de ces financements. À une période d'expansion entre 1998 et 2000, où le marché français du capital risque et de l'accompagnement des jeunes entreprises à potentiel de croissance a connu une croissance considérable (les montants investis en capital risque ont été multipliés par 4 sur cette période pour atteindre plus d'1 milliard d'euros en 2000), a succédé une année 2001 où la dynamique de l'innovation technologique en France a subi le contrecoup du retournement du cycle économique et d'une dépression boursière exceptionnellement longue. L'effondrement des marchés de valeurs de croissance s'est répercuté sur l'ensemble de la chaîne de financement de l'innovation et les fonds investis dans le capital risque ont très fortement diminué (- 42 % en 2001 - source Association Française des Investisseurs en Capital - AFIC).

**Les États-Unis investissent
1,2 % de leur PIB dans les
jeunes entreprises innovantes
contre 0,4 % pour l'Europe**

Activité 2001 des fonds d'amorçage

Cadrage et méthodologie de l'étude

Cette étude est le résultat d'une enquête détaillée menée en février et mars 2002 sur l'activité de 14 fonds d'amorçage dont CDC PME était actionnaire ou souscripteur au 31 décembre 2001. Ils se répartissent en 8 fonds régionaux (Secant, Génopole 1^{er} Jour, Premiers Pas SA*, Primavera^{**}, FAM, Sophia Euro Lab, Le Lanceur, Cap Decisif) et 6 fonds nationaux (I-Source, Emertec, Bioam, C-Source, T-Source, I-Source2).

Sauf mention contraire, l'étude présente des chiffres à fin 2001. Des estimations sur le premier semestre 2002 seront parfois apportées, auquel cas seront pris en compte deux fonds d'amorçage régionaux supplémentaires - Inovam et Amorçage Rhône-Alpes - auxquels CDC PME a souscrit depuis le 1^{er} janvier 2002.

Les résultats de cette enquête ne prétendent pas à l'exhaustivité : d'une part, elle ne prend pas en compte certains fonds dédiés au capital amorçage dont CDC PME n'est pas l'actionnaire direct, d'autre part les fonds de capital risque investissent également dans quelques entreprises en phase d'amorçage chaque année. À ces réserves près, elle peut être considérée comme représentative du marché du capital amorçage en France, compte tenu du nombre d'organismes impliqués et du poids qu'ils représentent sur ce segment.

* Premiers Pas SA a cessé son activité en 2002.

** CDC PME est actionnaire ou souscripteur direct de l'ensemble de ces organismes, à l'exception de Primavera (CDC PME est actionnaire de Viveris, lui-même actionnaire de Primavera).

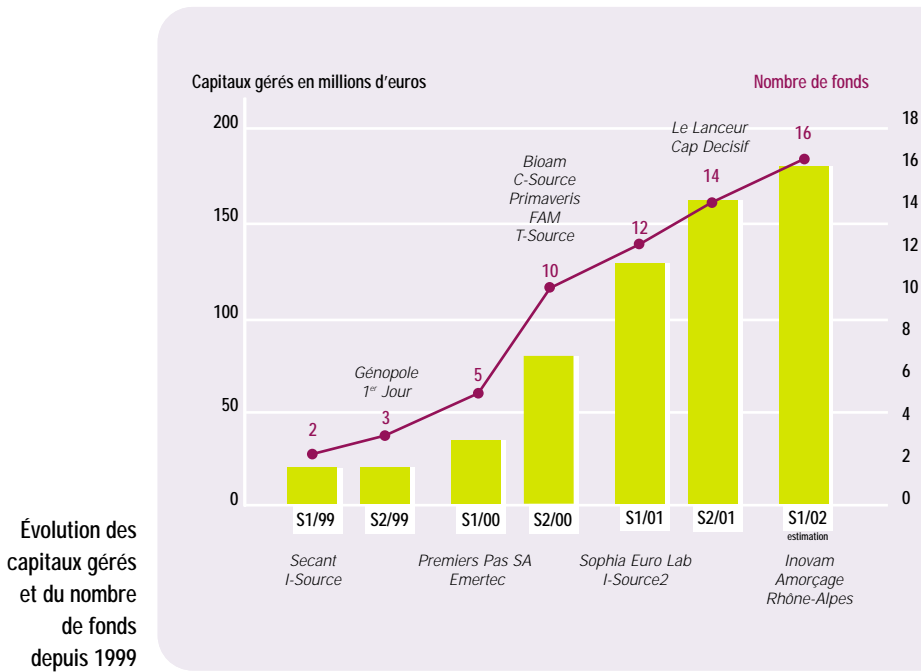
L'enquête se présente en trois parties :

- **la première partie dresse un panorama général** du capital amorçage, concernant le développement des capitaux gérés, les outils financiers (FCPR)...
- **la deuxième partie présente l'analyse détaillée** de l'activité 2001 des fonds, dont l'évolution de leur activité d'investissement.
- **la troisième partie s'intéresse à la gestion des fonds d'amorçage** par l'analyse de leur portefeuille de participations, de leur flux d'affaires, de leur rentabilité, de leurs effectifs...

1. Les montants disponibles

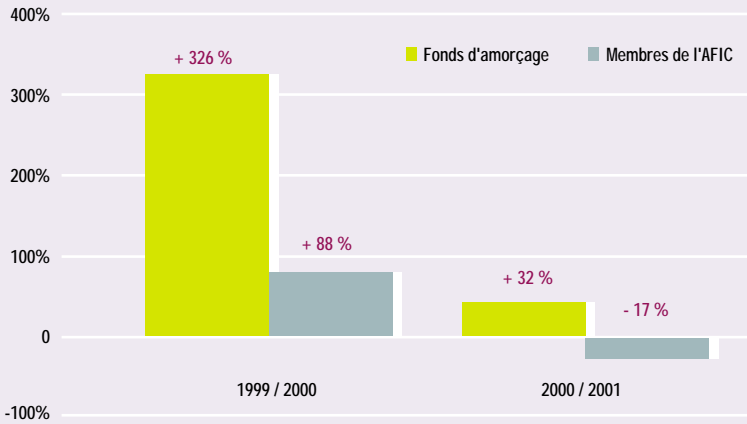
• 1.1 Le montant des fonds gérés en forte croissance

Les capitaux gérés par les fonds d'amorçage ont connu une forte croissance depuis 3 années : ils atteignent 167 millions d'euros en 2001, contre 80 millions d'euros en 2000 (soit + 107 % en un an) et 15 millions d'euros en 1999 (soit x 11 en 2 ans).



Les sommes levées en 2001 par les fonds d'amorçage (86,5 millions d'euros) représentent une progression de 32 % par rapport à 2000 (65 millions d'euros levés). Cette croissance est à comparer à la baisse de 17% des fonds levés par l'ensemble des acteurs du capital risque et du capital investissement (membres de l'AFIC) entre 2000 et 2001.

Évolution des fonds levés annuellement depuis 1999

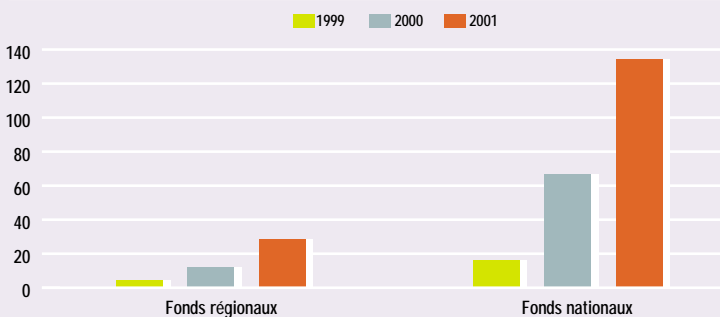


• 1.2 Une dynamique partagée par les fonds nationaux et régionaux

Qu'ils soient régionaux ou nationaux, les fonds de capital amorce ont été dynamiques en matière de levée de fonds avec une hausse des capitaux gérés respectivement de 164 % pour les fonds régionaux et 97,4 % pour les fonds nationaux.

Capitaux gérés par type de fonds entre 1999 et 2001

en millions d'euros

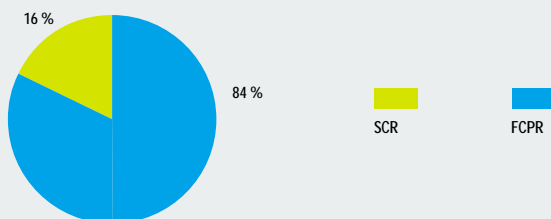


• 1.3 Des fonds majoritairement gérés sous forme de FCPR

Les fonds d'amorçage mis en place sont pour moitié (7 sur 14) des Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) et pour moitié des Sociétés de Capital Investissement (Sociétés anonymes ou Sociétés anonymes simplifiées ayant choisi le statut fiscal de Société de Capital Risque).

En terme de montants gérés, 84% des fonds sous gestion en 2001 le sont par des FCPR. Les fonds d'amorçage gérant plus de 10 millions d'euros sont tous des FCPR. Les fonds ayant adopté une structure de Société de Capital Investissement sont : soit des organismes de petite taille (moins de 10 millions d'euros sous gestion) - dans la mesure où la réglementation des FCPR exige au moins deux gestionnaires - soit des fonds régionaux au tour de table desquels intervient un Conseil régional, puisque avant la promulgation de la loi du 27 février 2002 sur la démocratie de proximité ces derniers n'étaient pas autorisés à souscrire à des FCPR.

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



Quelle que soit la structure, CDC PME accompagne les fonds mis en place : en tant qu'actionnaire et membre du conseil d'administration des SCI, ou en tant qu'actionnaire des sociétés de gestion des FCPR (Biogestion pour Bioam, Emertec Gestion pour Emertec et I-Source Gestion pour I-Source, C-Source, T-Source et I-Source2).

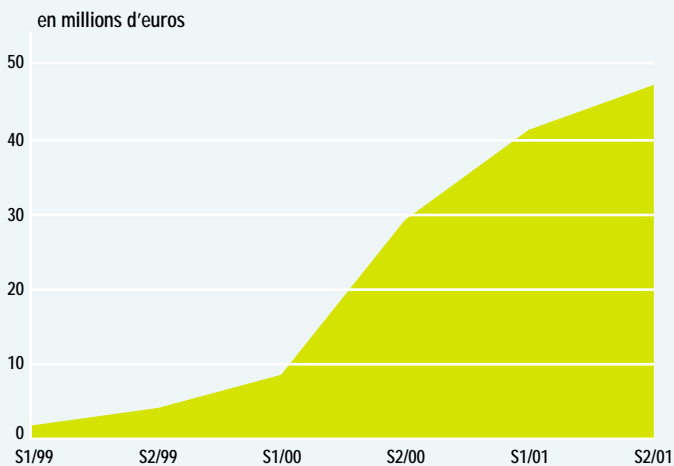
• 1.4 Les principaux contributeurs

CDC PME est le premier contributeur national des fonds d'amorçage, avec 47 millions d'euros d'engagements dans leur capital, soit 27,9 % des sommes sous gestion.

Près de 18 millions d'euros ont été engagés en 2001 dans les levées de fonds de ces organismes, soit 20,5 % du total des fonds levés. CDC PME a participé

à 5 opérations en 2001 : 4 créations d'organismes (Sophia Eurolab, I-Source2, Le Lanceur et Cap Decisif) et 1 opération de renforcement d'un fonds déjà en portefeuille (T-Source).

L'effet de levier obtenu sur les fonds levés suite à l'investissement de CDC PME est significatif : il s'élève à 4,9 sur les fonds levés en 2001, contre 2,7 en 2000.



Montants investis par CDC PME dans les fonds d'amorçage entre 1999 et 2001

Les sociétés de capital investissement sont les premiers contributeurs privés des fonds d'amorçage, avec 43 millions d'euros investis. Parmi eux, AXA Private Equity a accompagné CDC PME sur 7 opérations (I-Source, C-Source, T-Source, I-Source2, Bioam, Sophia Eurolab et Génopole 1^{er} jour) à hauteur totale de 15,3 millions d'euros, en assurant pour beaucoup d'entre eux un rôle actif de promoteur.

Ces investisseurs apportent leur expérience dans le métier du capital risque et peuvent être des partenaires privilégiés sur les tours de tables ultérieurs des sociétés financées par les fonds d'amorçage.

Les organismes de recherche publics sont, avec 27 millions d'euros investis, les premiers intervenants publics dans les fonds d'amorçage, après CDC PME. Le plus présent d'entre eux, l'Institut National de Recherche en Informatique et en Automatique (INRIA, via sa filiale de valorisation INRIA-Transfert), est promoteur aux côtés de CDC PME des fonds I-Source, C-Source, T-Source et I-Source2. Il a investi près de 11,2 millions d'euros au total.

Leur participation aux tours de table des fonds permet à ces derniers de bénéficier de l'expertise technique de ces organismes et du flux de dossiers de

qualité qui en est issu, ce qui favorise la valorisation de la recherche publique par le transfert de technologies vers des entreprises.

Ils souscrivent avec leurs propres ressources et/ou avec les sommes mises à disposition par l'État dans le cadre de l'Appel à projets "Incubation et capital amorçage des entreprises technologiques" du Ministère de la recherche et du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Sur les 27 millions d'euros investis par les organismes, la participation totale de l'Appel à projets dans la constitution des fonds d'amorçage s'élevait, fin 2001, à 13 millions d'euros, soit 7,7% des montants gérés par les fonds.

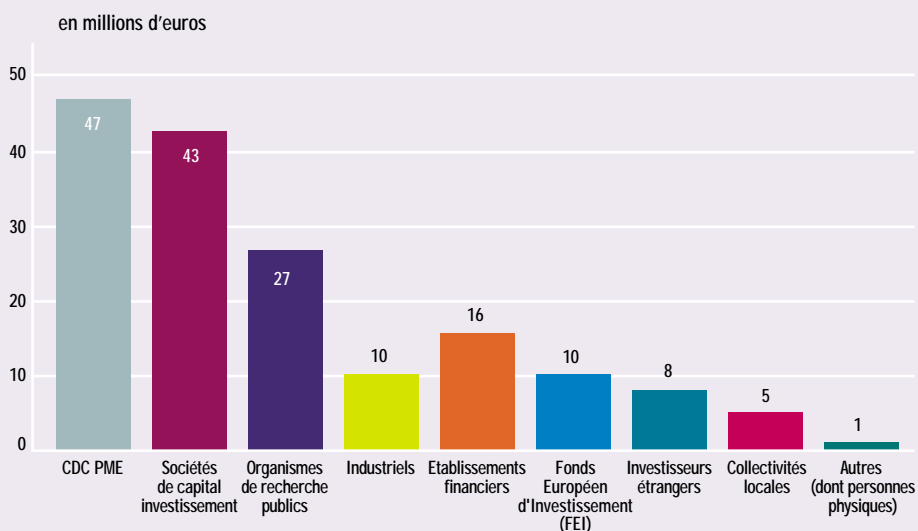
Les collectivités locales sont très présentes dans les fonds d'amorçage régionaux (17% de l'actionnariat). Leur participation montre tout l'intérêt qu'elles portent au développement d'un tissu vigoureux d'entreprises technologiques sur leur territoire.

Les investisseurs institutionnels étrangers apportent désormais des montants significatifs. Nul en 2000, leur investissement cumulé dans les fonds d'amorçage s'élevait à 8,4 millions d'euros en 2001.

En particulier, CDC PME a établi des relations privilégiées avec la Bayerische Landesbank, dans le cadre du partenariat engagé par le Groupe Caisse des dépôts avec l'établissement financier bavarois.

En 2001, la Bayerische Landesbank a investi dans Cap Decisif et Sophia Euro Lab ; pour sa part, CDC PME devrait prochainement souscrire à Bio^M VC, un fonds de capital risque et d'amorçage établi

Actionnariat des fonds d'amorçage



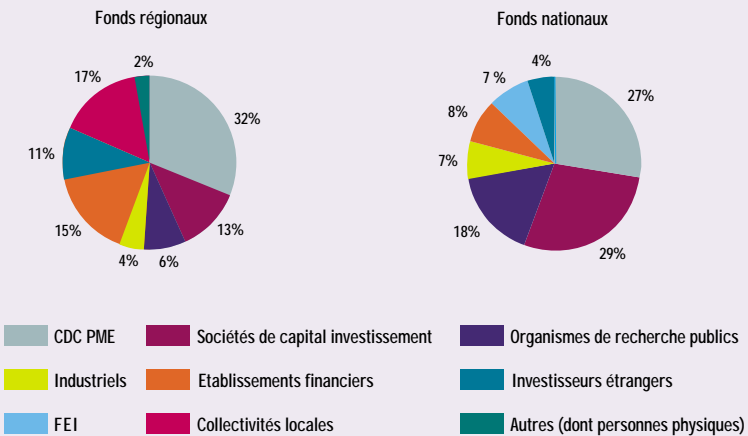
dans la région de Munich, dédié aux sciences de la vie, dont la Bayerische Landesbank est l'un des promoteurs.

CDC PME a également réalisé un investissement croisé avec la Caisse de Dépôts et de Placement du Québec (CDPQ), CDC PME investissant dans T2C2/Bio 2000, fonds d'amorçage québécois dédié aux sciences de la vie, et la CDPQ investissant en France dans Bioam.

Hors du champ de la présente étude (qui se limite aux fonds opérant en France), CDC PME, la Caisse de Dépôt et de Gestion du Maroc et la Banque Européenne d'Investissement viennent de lancer le premier fonds d'amorçage marocain, qui couvrira l'ensemble des secteurs innovants.

Les autres contributeurs regroupent le Fonds Européen d'Investissement (FEI), souscripteur des fonds de plus de 30 millions d'euros, des investisseurs institutionnels et des industriels.

Répartition de l'actionariat



2. Analyse des investissements sur 1999, 2000 et 2001

• 2.1 L'investissement des fonds d'amorçage reste soutenu dans un marché en fort repli

Après une année 2000 historique, 2001 a été caractérisée par une baisse marquée des investissements du capital risque : moins 38 % au niveau national (source AFIC) et moins 31 % au niveau européen (source European Venture Capital Association - EVCA). Malgré ce contexte difficile, l'amorçage a poursuivi sa progression : l'investissement des fonds d'amorçage a augmenté de 5,1 % en 2001 (12,3 millions d'euros en 2001 contre 11,7 en 2000), grâce au maintien du niveau d'investissement des fonds nationaux (- 1,6 %), et au doublement des investissements des fonds régionaux.

Le nombre d'opérations présente en outre une forte croissance : 55 opérations pour l'ensemble des fonds en 2001 contre 40 en 2000, soit + 37,5 %.

Ce mouvement s'inscrit dans une forte progression par rapport à 1999 : les montants investis l'an dernier sont quatre fois supérieurs à ceux de 1999, et les entreprises financées sont 5 fois plus nombreuses. Ces chiffres témoignent de la montée en puissance des fonds d'amorçage créés récemment (7 fonds créés en 2000 et 4 en 2001) et de leur vocation de long terme, qui les conduit à maintenir un niveau élevé d'investissement dans une conjoncture déprimée.

Évolution des investissements en montant et en nombre entre 2000 et 2001

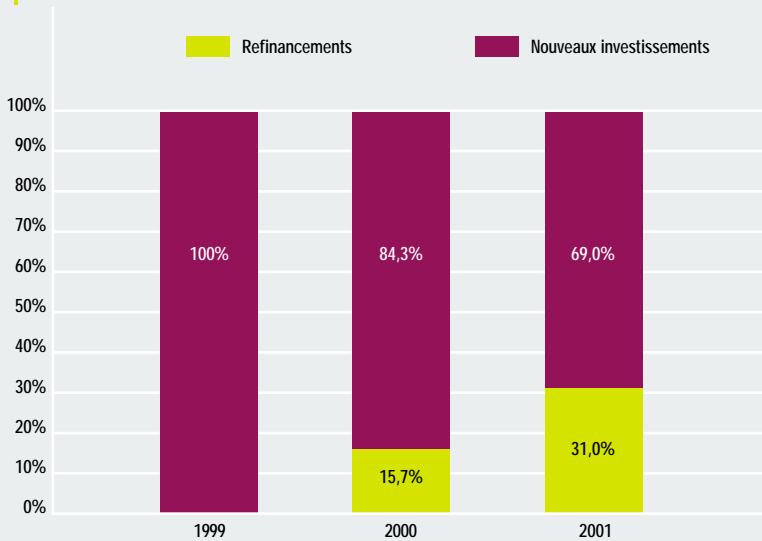
Type de fonds	Montants investis en 2000 (en millions d'euros)	Montants investis en 2001 (en millions d'euros)	Evolution	Nombre d'opérations en 2000	Nombre d'opérations en 2001	Evolution
Régional	0,7	1,5	+ 117,2%	14	25	+ 78,6%
National	11	10,8	- 1,6%	26	30	+ 15,4%
Total	11,7	12,3	+ 5,1%	40	55	+ 37,5%

• 2.2 Une part croissante de refinancements

La part des refinancements connaît une progression significative (31 % des investissements en montant en 2001 contre 15,7% en 2000). Cette évolution témoigne d'une part, de la maturité progressive des portefeuilles de participations des fonds d'amorçage d'autre part, de la très grande difficulté en 2001 à trouver

Répartition
des montants
investis entre
les nouveaux
investissements et
les refinancements
entre 1999 et 2001

des partenaires pour des refinancements dans un marché du capital risque morose. Les fonds d'amorçage sont alors amenés à participer de plus en plus aux tours successifs sur leurs participations.



Ainsi sur les 55 opérations réalisées en 2001, près d'une opération sur deux concernait un refinancement (27 nouveaux investissements contre 28 refinancements) alors qu'il y avait près de cinq fois plus de nouveaux investissements que de refinancements l'année précédente (33 nouveaux investissements contre 7 refinancements en 2000).

Cette part significative des opérations de refinancement s'inscrit dans le contexte actuel du capital risque. Selon l'indicateur Chausson Finance, 58 % des opérations réalisées par des sociétés et fonds de capital risque en 2001 concernaient un refinancement.

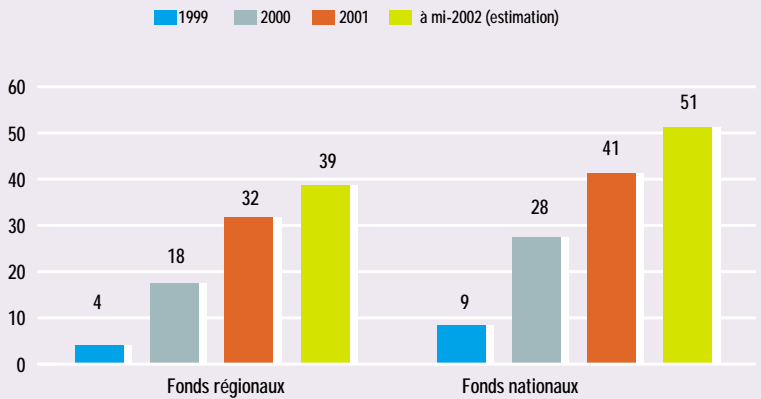
• 2.3 Un nombre significatif de PME financées par les fonds d'amorçage

Entre 1998 et 2001, 73 entreprises ont été financées par des fonds d'amorçage : 32 par des fonds régionaux et 41 par des fonds nationaux. Elles étaient 46 à fin 2000, soit une progression de 57 % sur l'année 2001. Cette croissance du portefeuille sous-jacent des fonds se constate aussi bien sur les

fonds régionaux (+ 77,8 % du nombre total de PME financées à fin 2001 par rapport à fin 2000) que nationaux (+ 46,4 %).

Les premiers éléments d'estimation sur l'année en cours laissent présager un rythme d'investissement soutenu en 2002 : 17 nouveaux investissements ont été réalisés durant le premier semestre, chiffre déjà supérieur à la moitié du nombre de nouveaux investissements de l'année passée (27 nouveaux investissements en 2001).

Évolution du nombre total de PME financées par des fonds d'amorçage



• 2.4 Répartition par secteur

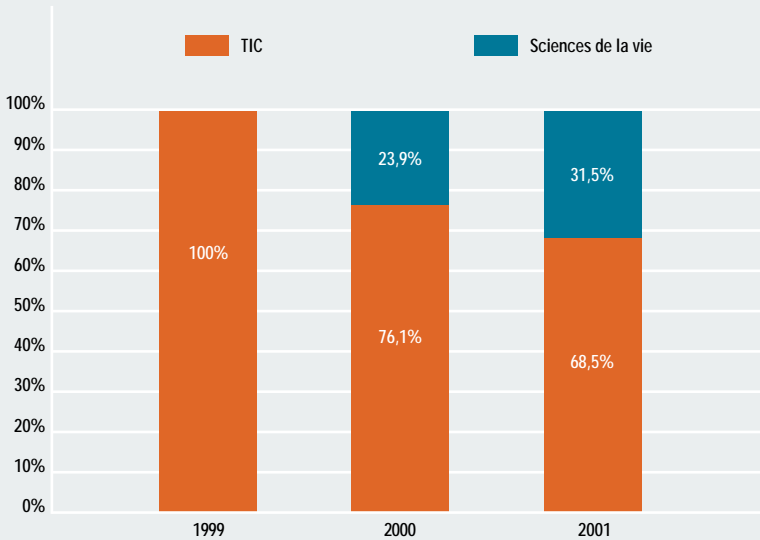
L'analyse des investissements par secteur montre une croissance marquée de l'investissement en 2001 dans des jeunes entreprises des secteurs des sciences de la vie : les montants investis dans ce secteur ont triplé entre 2000 et 2001. Les sommes consacrées à des PME des secteurs des technologies de l'information et de la communication (informatique, télécommunications, micro-électronique, matériaux, ...) reculent en revanche de 13,6 %.

Évolution des montants investis par secteur d'activité

Secteur	en 2000 (en millions d'euros)	en 2001 (en millions d'euros)	Evolution
TIC	10,5	9,1	- 13,6%
Sciences de la vie	1,2	3,2	+ 176,9%
Total	11,7	12,3	+ 5,1%

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

12 nouvelles PME du secteur des sciences de la vie ont été financées par les fonds d'amorçage en 2001, rejoignant les 11 entreprises déjà en portefeuille depuis 2000. La part du nombre des PME de ce secteur financées par des fonds d'amorçage progresse, passant ainsi de 23,9% du nombre total de PME en portefeuille en 2000 à 31,5% en 2001.



• 2.5 Premiers éléments sur les sorties et la sinistralité

Les premiers fonds d'amorçage ayant démarré leur activité en 1998 et 1999, il est encore trop tôt pour constater des sorties. Un fonds d'investissement reste en effet au capital d'une PME durant 3 à 5 ans, voire davantage quand il intervient lors de la phase d'amorçage. Les premières sorties pourraient intervenir cette année (une sortie a déjà eu lieu durant le premier semestre 2002).

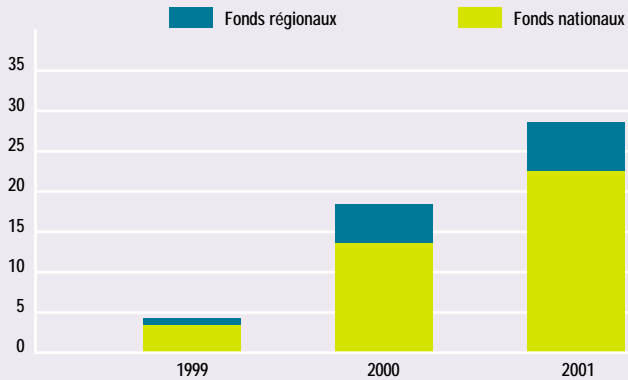
En revanche, cinq sinistres ont été constatés sur l'année 2001 ; ces sociétés étaient toutes actives dans les secteurs de l'internet et du logiciel.

3. Analyse de la gestion des fonds d'amorçage au 31 décembre 2001

• 3.1 Des effectifs croissants

L'augmentation des effectifs de gestion des fonds d'amorçage s'est poursuivie en 2001 avec un total de 29 gestionnaires contre 18 en 2000, soit + 61,1 %. Les investisseurs représentent 76 % des effectifs.

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



Les équipes des fonds nationaux, qui gèrent des FCPR de taille supérieure à 13 millions d'euros, rassemblent en moyenne 3,5 personnes par fonds. Profitant de leur montée en puissance, ces équipes se renforcent progressivement dans la gestion administrative du fonds (contrôle de gestion, relations avec les souscripteurs, etc.) en recrutant des personnes dédiées à ces fonctions : elles étaient 6 en 2001 contre 2 en 2000.

Les équipes des fonds régionaux gèrent des montants plus faibles de sorte que leur effectif moyen est de 1 personne par fonds. Il s'agit parfois du gestionnaire d'un organisme régional de capital investissement à qui le fonds d'amorçage régional est adossé.

Répartition des effectifs par nature de fonds en 2001

	Investisseurs	Administratifs	Total
Fonds nationaux	16	6	22
Fonds régionaux	6	1	7
Total	22	7	29

• 3.2 Davantage d'investisseurs et de capitaux pour moins d'investissements

Le montant moyen des capitaux gérés par investisseur augmente significativement : + 41,2 % entre 2001 et 2000. Il atteint 7,6 millions d'euros fin 2001. Il s'agit d'une moyenne entre les investisseurs des fonds d'amorçage régionaux, qui gèrent un montant moyen de 5,2 millions d'euros et ceux des fonds d'amorçage nationaux, qui gèrent un montant moyen de 8,5 millions d'euros.

En revanche, le nombre d'opérations par investisseur - soit 2,5 en 2001 - est en diminution par rapport à 2000 (- 6,2 %) et le montant moyen investi par investisseur - soit 560 400 euros - chute fortement (- 28,1%). Cette baisse est liée à la part plus importante des refinancements, qui mobilisent des sommes moins élevées que les premiers financements, mais aussi à la mise en place de nouveaux fonds en 2001 qui n'ont commencé à investir significativement que fin 2001 et début 2002.

Capitaux gérés
et activité 2001
par investisseur

	Capitaux gérés / investisseur (en millions d'euros)	Nombre d'opérations / investisseur	Montants investis / investisseur (en milliers d'euros)
Fonds nationaux	8,5	1,9	677,5
Fonds régionaux	5,2	4,2	248,1
Moyenne	7,6	2,5	560,4

• 3.3 De nombreux projets d'entreprises étudiés

Les fonds d'amorçage ont reçu près de 1450 dossiers en 2001.

Ils se sont montrés particulièrement sélectifs : sur les dossiers reçus, seuls 7,3 % (soit 107 projets) ont été présentés aux différents comités d'investissements et 4 % ont été acceptés. Au final, 2,3 % des dossiers reçus ont fait l'objet d'un financement.

• 3.4 Une rentabilité conforme à la jeunesse des fonds

Le taux de retour interne (T.R.I.) calculé sur le portefeuille des fonds d'amorçage (portefeuille constitué de l'intégralité des actions ou parts émises par les fonds actifs en 2001) s'établit au 31 décembre 2001 à - 7,87%.

Ce T.R.I. est néanmoins, à ce stade de maturité des fonds, peu significatif : tous ces fonds sont aux toutes premières années de leur vie, et donc dans le creux de

la courbe dite en "J". Dans ces conditions, il est normal de constater un T.R.I. négatif. Durant cette phase en effet, la performance des fonds est diminuée des frais de gestion prélevés sur les montants gérés et des provisions passées sur les premiers sinistres constatés ou envisagés (les entreprises les plus fragiles du portefeuille sont souvent les premières à faire défaut) ; à l'opposé, il n'y a eu aucune cession pour constater des plus-values.

Qui plus est, les quelques tours de refinancement récents qui ont eu lieu sur les participations les plus anciennes ont été réalisés dans les conditions de marché actuelles difficiles, de sorte qu'ils ont donné lieu à de faibles plus-values virtuelles dans l'évaluation des fonds.

Compte tenu de ces éléments structurels et sans préjuger d'une meilleure conjoncture sur ce marché, cette rentabilité virtuelle devrait rester négative en 2002 et 2003.

Comme cela est indiqué plus haut, les frais de gestion constituent une consommation nette du capital du fonds et sont l'une des explications de cette rentabilité négative lors de la période d'investissement du fonds. Ces frais de gestion annuels (annoncés en pourcentage du montant total des sommes engagées par les investisseurs dans le fonds) s'élèvent, en moyenne pondérée des montants gérés, à 3,33 % en 2001.

Une distinction doit être opérée entre les fonds nationaux, dont la moyenne pondérée de frais de gestion est de 3,2 %, et les fonds régionaux dont le taux moyen de frais de gestion est relativement plus élevé (3,8 %) mais dont les montants gérés sont généralement beaucoup plus modestes.

Les frais de gestion des fonds d'amorçage apparaissent ainsi plus importants que ceux des fonds de capital risque, amenés à intervenir ultérieurement au capital des entreprises et pour lesquels les frais annuels sont plus proches de 2,5 %. Il est en effet moins long et coûteux d'investir dans une entreprise déjà créée et générant du chiffre d'affaires, que d'instruire et de mettre en place un projet d'investissement dans une entreprise technologique en création. Cette dernière requiert une expertise et une validation approfondie sur les technologies à mettre en œuvre, un travail d'identification initiale des marchés cibles et un suivi particulièrement actif durant les premières années de vie de la jeune pousse, financièrement fragile et dont l'équipe dirigeante doit être complétée.



Conclusion

S'il est prématuré de faire un bilan des fonds d'amorçage, dont plusieurs ont moins d'un an d'existence et dont aucun n'a achevé de cycle complet d'investissement, plusieurs éléments peuvent être d'ores et déjà mis à leur actif :

En premier lieu, grâce aux organismes publics de recherche appuyés par l'État, aux investisseurs privés et à CDC PME, 16 fonds dédiés à l'amorçage, disposant de 167 millions d'euros et comptant 29 professionnels, sont à l'œuvre en 2002, alors que trois ans auparavant il n'en existait que deux.

En second lieu, ces fonds investissent activement, y compris lorsque la conjoncture du capital risque se retourne, et contribuent ainsi à limiter les conséquences négatives du creux de cycle sur le mouvement structurel du développement des jeunes entreprises technologiques.

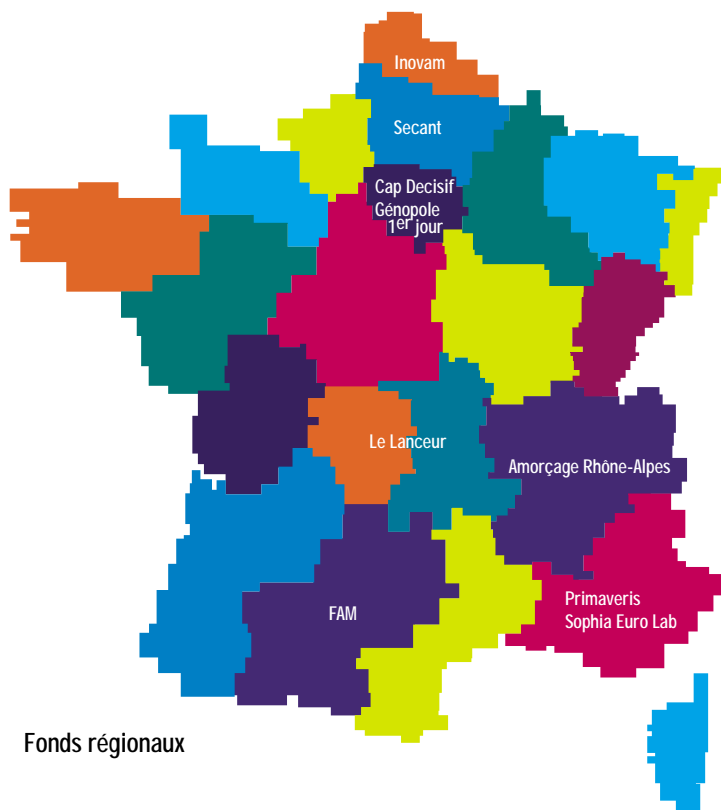
En troisième lieu, tout en étant volontaristes, ils le font avec discernement, limitant leurs charges de provisionnement à un niveau analogue à celui du capital risque.

Il y aura matière à développer encore l'amorçage dans les années à venir, mais le socle constitué par la première génération des fonds d'amorçage est une avancée importante.



Fonds nationaux

Bioam		Sciences de la vie
Emertec		TIC / Industrie
I-Source		TIC
I-Source2		TIC
C-Source		TIC
T-Source		TIC



Étude réalisée par : Pierre Bouchara, Anne de Richecour, Anne Guillaumat de Blignières, Pascal Lagarde, Chahra Louafi, David Manjarres, Alain Monfret.

Edition, coordination : Isabelle Ginestet, Nathalie Police.

CDC PME
 Tour Maine Montparnasse
 33, avenue du Maine
 BP 174
 75755 Paris cedex 15
 Tél : 01 40 49 99 99
 www.cdcpme.fr