

Sommaire

1

- 2 Éditorial
- 4 L'engagement de CDC Entreprises -
FP Gestion dans le capital amorçage
et le capital risque
- 6 Contexte et conjoncture
- 11 Capital amorçage
- 39 Fonds public, Fonds BEI et Fonds
de promotion, pour le capital risque
- 71 Fonds de co-investissement
pour les jeunes entreprises

Éditorial

2

Pour la deuxième année consécutive, CDC Entreprises - FP Gestion a décidé de présenter un bilan unique des activités qu'elle mène pour le financement des entreprises technologiques, dans le cadre du programme d'intérêt général PME Innovation de la Caisse des Dépôts : le capital amorçage, les fonds de fonds technologiques et le co-investissement direct. Les raisons qui nous avaient amenés à consolider l'ensemble de ces informations en 2004 se confirment cette année : des grandes tendances communes se dégagent de ces activités qui partagent non seulement le même secteur d'intervention mais également les mêmes modalités d'investissement (recherche d'opérations rentables, liquides et conformes aux règles du marché, co-investissements auprès d'acteurs privés).

Le capital risque français a traversé une grave crise entre 2001 et 2003, avec des portefeuilles en difficulté, des refinancements très délicats pour les entreprises et peu de créations. Nous notons en 2004 des signes précurseurs d'une amélioration. Qu'en est-il en 2005 ?

- L'année 2005 a confirmé la reprise des investissements dans les entreprises, amorcée en 2004, même si les premiers tours restent toujours sous financés. Les fonds de capital risque classiques ont en effet concentré leurs investissements sur les sociétés les plus matures, ce qui expliquerait leurs faibles montants de co-investissements aux côtés des fonds d'amorçage.
- Anticipée en 2004, la reprise des sorties, surtout industrielles, s'est confirmée, à des valorisations qui restent modérées. Compte tenu de l'augmentation, depuis 2002, des délais moyens de détention, les TRI sont fortement impactés. L'effet des quelques nouvelles introductions en bourse sur les marchés cotés ne se fait pas encore notablement sentir sur le portefeuille, mais ouvre des perspectives tout à fait encourageantes qui restent à concrétiser.
- Les valeurs liquidatives des fonds se sont améliorées sous l'effet conjoint de quatre éléments :
 - une baisse de la sinistralité ;
 - des sorties plus nombreuses ;

- des refinancements réalisés à de meilleures conditions financières ;
- la nouvelle méthode de valorisation en « juste valeur », plus favorable pour les sociétés matures.

Ces éléments confirment donc, en l'amplifiant, la légère embellie constatée en 2004.

La capacité des équipes de gestion à lever de nouveaux fonds reste néanmoins très préoccupante.

Un nombre limité de fonds a réussi, sur la période de l'étude, à réaliser ses closings et ainsi à rejoindre notre portefeuille (Bio Discovery II, Emertec 2, Alsace Amorçage, Banexi 4, Sofinnova 5).

Les équipes nouvelles, notamment, ont d'extrêmes difficultés à lever leur premier fonds. Les investisseurs institutionnels restent très méfiants vis-à-vis du capital risque français et européen, et attendent des résultats avant d'investir. Les assurances et les mutuelles, malgré leurs engagements, sont très majoritairement restées absentes du secteur.

Cette atonie des investisseurs institutionnels risque d'impacter négativement le marché et faire disparaître nombre de bonnes équipes de gestion qui ont acquis une excellente expérience.

Il faut donc que ces équipes se concentrent sur plusieurs points :

- améliorer encore leur professionnalisme ;
- se regrouper pour atteindre la taille critique ;
- concentrer plus de moyens sur les entreprises les plus prometteuses pour les amener aux premiers rangs mondiaux ;
- démontrer leurs capacités à réaliser des sorties très rentables et donc parfois plus tardives.

C'est à ce prix, et à ce prix seulement, que le capital risque français pourra se développer et atteindre un niveau comparable à celui des pays les plus performants. C'est également à ce prix que les entreprises innovantes trouveront les financements nécessaires à leur croissance et à leur réussite sur le marché global.

Albert Ollivier
Président

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

4

Filiale à 100% de la Caisse des Dépôts, CDC Entreprises regroupe l'ensemble des activités de capital investissement de l'établissement public. Elle a pour mission de financer en fonds propres ou quasi fonds propres les entreprises françaises. Elle le fait directement via ses fonds d'investissement dédiés gérés par ses équipes ou indirectement en investissant dans des fonds et des sociétés de capital investissement. CDC Entreprises intervient à tous les stades du financement de l'entreprise : création, développement et transmission. Ses équipes gèrent au sein de fonds spécialisés les activités du Programme PME Innovation de la Caisse des Dépôts et des fonds ouverts à des tiers auxquels est associé le Groupe Caisse d'Épargne.

CDC Entreprises - FP Gestion, filiale à part entière de CDC Entreprises, a pour mission de mener les activités du Programme PME Innovation. Elle participe à l'essor du financement en fonds propres des entreprises françaises en prenant des participations dans des fonds ou des sociétés de capital investissement national et régional ou technologique.

Sur le segment du financement en fonds propres des entreprises technologiques CDC Entreprises - FP Gestion est sponsor de 18 fonds d'amorçage régionaux et nationaux pour un montant de 89 millions d'euros. Dédiés au financement des premiers stades de la création d'entreprises innovantes, ils se situent au début de la chaîne de financement des entreprises technologiques et s'impliquent dès les premières étapes de leur vie en aidant les porteurs de projet à élaborer leur modèle économique et à constituer leur équipe. Les fonds d'amorçage accompagnent ces entreprises jusqu'au relais pris par le capital risque et éventuellement au-delà. Ils associent le plus souvent organismes de recherche et investisseurs privés, présentant un plan d'affaires crédible et un dispositif de gestion satisfaisant. CDC Entreprises - FP Gestion a ainsi financé et accompagné la création de 8 fonds d'amorçage nationaux sectoriels dans les domaines des nouvelles technologies, de l'information et de la communication (I-Source et I-Source 2, C-Source et T-Source), des biotechnologies (Bioam), de l'électronique et des matériaux (Emertec et Emertec 2) et de l'énergie et de l'environnement (Emertec Énergie Environnement). CDC Entreprises - FP Gestion a participé

également à la création de 10 fonds d'amorçage régionaux généralistes. Huit régions disposent désormais de tels dispositifs (Alsace, Auvergne-Limousin, Ile-de-France, Midi-Pyrénées, Nord-Pas-de-Calais, Picardie, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Rhône-Alpes) qui interviennent localement en faveur des entreprises innovantes tous secteurs confondus. CDC Entreprises - FP Gestion a par ailleurs, contribué au lancement de fonds d'amorçage dédiés à certains centres d'excellence technologiques : Génopole 1er jour à Evry et Sophia Euro Lab à Sophia Antipolis.

L'action de CDC Entreprises - FP Gestion vise désormais à accompagner et pérenniser le dispositif ainsi mis en place, d'une part en renforçant les véhicules existants et d'autre part en préparant la nouvelle génération des fonds.

À l'aval des fonds d'amorçage, le Fonds de promotion pour le capital risque (FPCR), dont la période d'investissement s'est achevée en mars 2005, est doté de 150 millions d'euros à parts égales entre l'État, la Caisse des Dépôts et le FEI et géré par CDC Entreprises - FP Gestion. Il finance des fonds de capital risque innovants selon les mêmes critères que ses prédécesseurs, le Fonds public (91,5 millions d'euros) et le Fonds BEI (45,7 millions d'euros). Ces trois véhicules ont permis de financer 31 fonds et à travers eux 492 entreprises. Ils sont maintenant relayés par le Fonds de fonds technologique (FFT), inauguré en septembre dernier. Ce dernier se caractérise par des critères d'intervention rénovés plus sélectifs et investit dans des fonds de bonne taille, capables d'accompagner à plus long terme le développement des entreprises technologiques à très fort potentiel de croissance.

Rappelons également que l'État, le FEI et la Caisse des Dépôts ont décidé, face à une conjoncture particulièrement difficile, de lancer en mars 2002 le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE) d'un montant de 90 millions d'euros. Souscrit à parts égales, ce fonds, dont la période d'investissement s'est achevée au printemps 2005, intervient à la demande et aux côtés d'autres fonds d'amorçage ou de capital risque, dans les jeunes entreprises technologiques, principalement lors des seconds tours de financement. Fin septembre 2005, il a reçu 516 dossiers et engagé 51,6 millions d'euros dans 46 sociétés.

Contexte et conjoncture

6

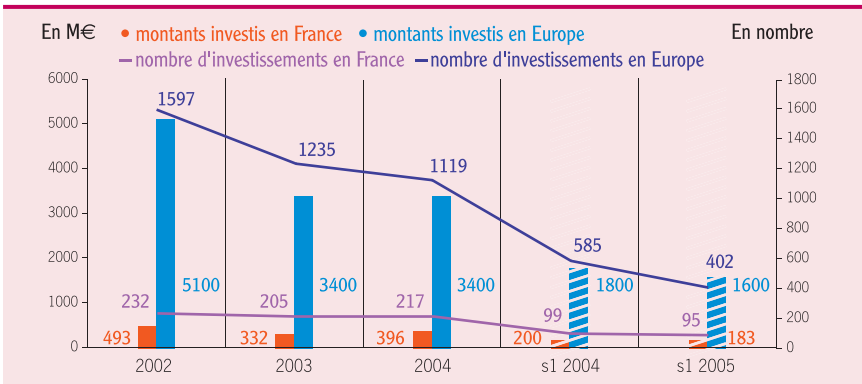
Baisse modérée des investissements en capital risque en France, malgré une chute observée à l'échelle européenne

L'activité du marché français du capital risque est en légère baisse au premier semestre 2005 avec 183 millions d'euros investis soit un retrait de 4 % par rapport au premier semestre 2004. Cette tendance s'inscrit dans un contexte de ralentissement général du marché européen (- 11 %) sur la même période.

La France s'est cependant démarquée du reste de l'Europe en étant le seul pays à connaître une forte croissance des investissements, de l'ordre de 60 %, entre le premier et le deuxième trimestre 2005 (source Venture One). Avec 95 opérations réalisées, la France se positionne au deuxième rang derrière le Royaume-Uni qui enregistre 120 opérations.

L'activité du marché français devrait sans doute se poursuivre au cours du deuxième semestre, trois levées de fonds record de plus de 25 millions d'euros ayant été enregistrées au troisième trimestre.

Investissements en capital risque



Chiffres France : source AFIC - Chiffres Europe : Venture One, Ernst & Young

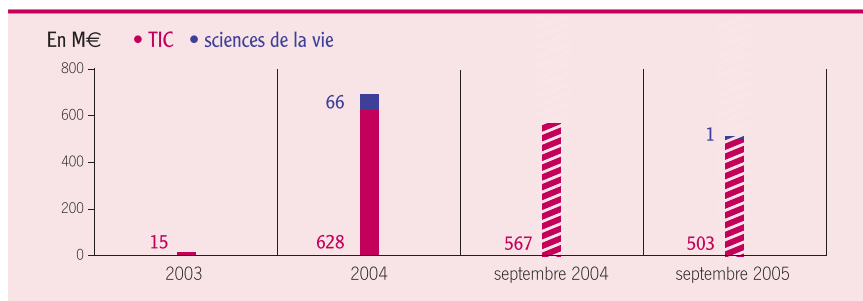
Les désinvestissements s'intensifient en Europe, mais baissent en France

Sur le premier semestre 2005, le montant total des désinvestissements représente 504 millions d'euros, et concerne à 99 % le secteur des technologies de l'information. Il est en baisse de 26 % par rapport à la même période de l'année 2004. Sans prendre en compte la transaction sur Kelkoo en 2004, la baisse ne serait que de 3 %. Le secteur des sciences de la vie n'enregistre pas de sortie significative durant les neuf premiers mois de l'année 2005.

Cette année a cependant été marquée par le retour sur le marché français des acquisitions effectuées par de grands groupes industriels. Dans le secteur du logiciel ont notamment été enregistrées les acquisitions de Calendra par BMC Software, de Meiosys par IBM, de Virtools par Dassault Systèmes et de SWT par Captiva Software. Le domaine des réseaux et composants a également été actif avec les cessions au cours du premier semestre d'Intel, Nextamp et Cirpack, toutes trois rachetées par Thomson. Plus récemment, Altitude Télécom et Musiwave ont également fait l'objet d'une acquisition industrielle.

La création d'Alternext a également permis la cotation de plusieurs sociétés, dont certaines financées par le capital risque, comme Meilleurtaux, Maximiles ou Adomos mais sans véritablement permettre de réaliser la liquidité escomptée par les fonds.

Évolution des sorties (en montant)



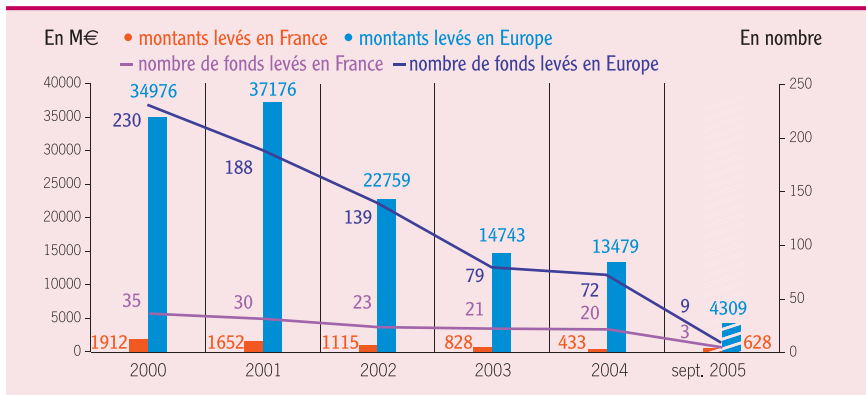
Source base de données : Venture One

Les levées de nouveaux fonds de capital risque restent peu nombreuses

Concernant les équipes nouvelles levant une première génération de véhicule, les levées de fonds s'avèrent toujours longues et difficiles. Cette tendance s'observe non seulement en France mais aussi à l'échelle européenne. En France, les capitaux levés par les fonds au premier semestre 2005 sont supérieurs à ceux levés sur l'année complète 2004, mais ne concernent qu'un nombre réduit de véhicules dont deux gérés par des équipes expérimentées.

Cette situation résulte de la grande prudence des investisseurs institutionnels français et européens en matière d'allocation d'actifs vers les fonds de capital risque européens, probablement en raison du manque de liquidité rencontré au cours des années précédentes.

Levée de fonds en capital risque



Capitaux levés par les fonds de capital risque français, FCPI compris (source base de données : Venture One)

Les sorties significatives récemment enregistrées, ainsi que la situation du marché des LBO, pourraient cependant faire évoluer l'attitude de certains investisseurs à l'égard du capital risque et les inciter à augmenter leurs allocations vers cette classe d'actifs. Les nombreuses sociétés de gestion qui envisagent de lever un nouveau véhicule dans les 12 prochains mois pourraient peut-être ainsi bénéficier d'un environnement sensiblement plus favorable.

Capital amorçage

11

- 12 Chiffres clés au 30 septembre 2005
- 13 Faits marquants 2005
- 15 Introduction - Méthodologie
- 17 Fonds gérés
- 22 Analyse des investissements 2005
- 30 Origine des investissements 2005
- 34 Analyse de la gestion
des fonds d'amorçage

Chiffres clés au 30 septembre 2005

12

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

- 8 fonds nationaux
- 10 fonds régionaux
- 89 millions d'euros d'engagements cumulés dans les fonds d'amorçage
- Taux de participation moyen de 32,5 % dans ces fonds

Portefeuille des fonds d'amorçage

- 275,3 millions d'euros de fonds gérés (+ 15,5 %),
dont 36,8 millions d'euros levés en 2005
- 176 entreprises en portefeuille (+ 7,6 %),
dont 67 dans les sciences de la vie
- 98 entreprises en portefeuille ont un lien avec la recherche publique
- 47 % sont passées par une structure d'incubation publique
dont 56 % pour les seuls fonds régionaux
- 38 collaborateurs

Activité 2005 des fonds d'amorçage

- 15,5 millions d'euros investis dans des PME et PMI (- 12,7 %),
à travers 60 opérations
- 72 % des montants investis destinés à des refinancements
- 4,4 millions d'euros alloués à de nouveaux investissements (- 45,4 %).
- 15 nouvelles entreprises financées,
dont 4 dans le domaine des sciences de la vie
- 9 % du portefeuille cédé en nombre et 12 % en montant.

Faits marquants 2005

- **L'activité d'investissement des fonds d'amorçage est en baisse de 12,7 % en 2005, et ce conformément à la tendance du marché français et européen.** Les fonds ont investi 15,5 millions d'euros et 15 nouvelles PME ont bénéficié cette année de financements d'amorçage. Cette baisse est à considérer de manière relative, car l'activité 2004, après la crise 2003, était exceptionnelle.
- **Les fonds d'amorçage dont la date de création est antérieure à 2001 se consacrent désormais au refinancement de leur portefeuille (hausse de 14 % par rapport à 2004).** La part des montants investis dédiée aux refinancements représente 72 % du montant total investi. Cette tendance, conforme au marché, est liée à la maturité des fonds d'amorçage qui voient leur trésorerie disponible pour de nouveaux investissements se réduire progressivement. Néanmoins, les nouvelles générations de fonds en cours de préparation permettront de relayer les fonds arrivés à maturité dans le financement de nouveaux projets.
- **Tandis que les fonds arrivent à maturité, les désinvestissements démarrent, et représentent 9 % en nombre et 12 % en montant du total des investissements en portefeuille.** Ces cessions impactent de manière positive la performance des fonds.
- **L'entrée en phase de désinvestissement des fonds d'amorçage les plus matures s'accompagne d'une baisse des frais de gestion.**
- **La santé financière du portefeuille sous-jacent des fonds d'amorçage se maintient** avec un nombre global de dépôts de bilan et de liquidation de 15 % (en cumul depuis 1998) du nombre total des PME en portefeuille.
- **Le montant des investissements dans les technologies de l'information et de la communication est en légère hausse, (+2,3 %),** avec 13,4 millions d'euros investis dans ce secteur en 2005.

- **Les fonds d'amorçage ont eu un effet de levier de 3,8 depuis 1998 sur les montants apportés par les autres investisseurs en capital risque.** Sur les 176 entreprises en portefeuille, 86 ont été financées par une syndication de plusieurs investisseurs. Néanmoins, depuis 2000, les capitaux apportés par les co-investisseurs sur les tours d'amorçage enregistrent une baisse, mettant en évidence un décalage progressif de ces acteurs dans la chaîne de financement (baisse de l'effet de levier de 27 % entre 2005 et 2004).
- **56 % des projets financés par les fonds d'amorçage régionaux ont fait appel une structure d'incubation publique** mais cette proportion reste minoritaire dans le portefeuille des fonds d'amorçage nationaux (36 %). Dans l'ensemble, le lien entre fonds d'amorçage et structures d'incubation publiques est en progression constante depuis 7 ans, et reste très fort dans le domaine des sciences de la vie (79 % des projets).
- **Les fonds d'amorçage jouent pleinement leur rôle dans la valorisation de la recherche publique puisque 57 % des PME - soit 98 entreprises - dans lesquelles ils ont investi sont soit issues, soit partenaires d'organismes publics de recherche.** Cette proportion est toutefois en légère baisse depuis 2003. Ce lien avec la recherche publique est en particulier très fort dans le domaine des sciences de la vie (85 % des projets).
- **Le flux d'affaires diminue (- 45 %)** mais sa qualité s'améliore.
- **Deux nouveaux fonds d'amorçage ont été mis en place :** les fonds Emertec 2, seconde génération du fonds Emertec dédié aux nanotechnologies, et Alsace Amorçage, dédié aux sociétés technologiques de la région Alsace.

Introduction - Méthodologie

Cette étude présente une analyse détaillée de l'activité des 18 fonds d'amorçage dans lesquels CDC Entreprises - FP Gestion a investi au 30 septembre 2005. Ils se répartissent en 10 fonds régionaux* (Secant, Génopole 1er Jour, FAM, Primavera***, Sophia Euro Lab, Le Lanceur, Cap Decisif, Amorçage Rhône-Alpes, Alsace Amorçage et Inovam) et 8 fonds nationaux (Emertec, Emertec 2, Emertec Énergie Environnement, Bioam, C-source, T-source, I-source, I-source 2).

L'étude présente des chiffres du 1er janvier au 30 septembre 2005. À l'occasion de cette quatrième édition, certaines données présentées l'an dernier ont été affinées, ce qui explique les faibles variations observées sur des chiffres relatifs aux années antérieures à 2004.

Compte tenu du nombre d'organismes impliqués et du poids qu'ils représentent sur ce segment, cette enquête peut être considérée comme représentative du marché du capital amorçage en France. Toutefois, les résultats présentés ne prétendent pas à l'exhaustivité. Les équipes de capital risque investissent également chaque année en phase d'amorçage dans quelques entreprises. Certains fonds sont par ailleurs explicitement dédiés au capital risque d'amorçage ; c'est le cas notamment de Techfund Capital Europe et Seeft Ventures qui comptent parmi leurs souscripteurs le Fonds public et le Fonds BEI pour le capital risque, gérés également par CDC Entreprises - FP Gestion. Ainsi, pour donner un aperçu plus large du poids de l'amorçage en France en 2005, cette édition mentionnera, pour quelques indicateurs clefs, des données prenant également en compte ces deux acteurs.

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

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

L'enquête se présente en trois parties :

- la première partie dresse un panorama général du capital risque d'amorçage, des montants qui lui sont dédiés et des souscripteurs présents aux côtés de CDC Entreprises - FP Gestion dans les fonds,
- la deuxième partie présente l'analyse détaillée de l'activité 2005 des fonds, dont l'évolution de leur activité,
- la troisième partie s'intéresse à la gestion des fonds d'amorçage par l'analyse de leur portefeuille, de leur flux d'affaires, de leur rentabilité, de leur effectif etc....

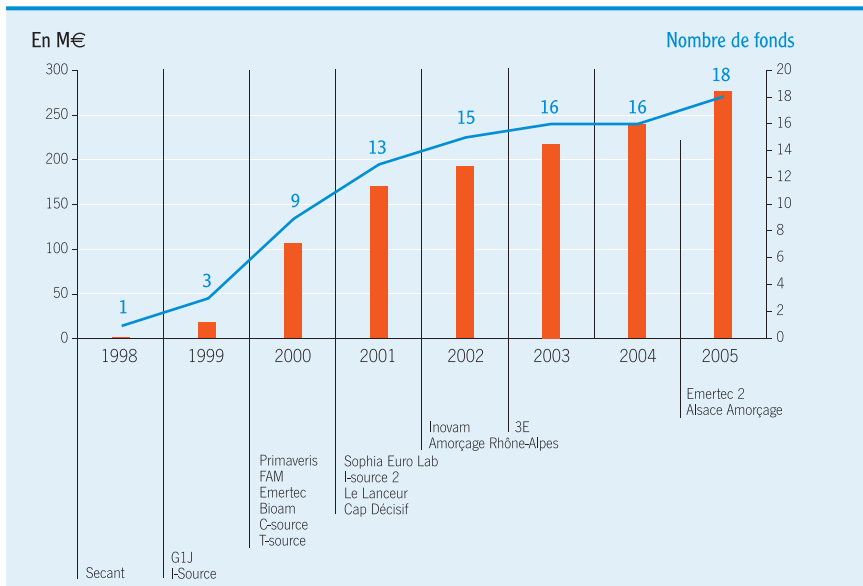
Fonds gérés

Le montant des fonds gérés est en hausse

Au 30 septembre 2005, CDC Entreprises - FP Gestion est investisseur de 18 fonds de capital risque d'amorçage. Les capitaux gérés par ces fonds ont continué à progresser pour atteindre 275,3 millions d'euros en 2005, soit une hausse de 15,5 % par rapport à 2004.

Les 36,8 millions d'euros levés en 2005 l'ont été dans le cadre du renforcement de certains fonds régionaux existants et à l'occasion de la mise en place de deux nouveaux fonds d'amorçage : l'un national Emertec 2, seconde génération du fonds Emertec dédié aux nanotechnologies, l'autre régional avec Alsace Amorçage.

Évolution des capitaux gérés et du nombre de fonds

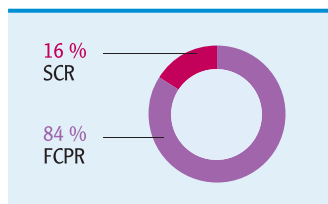


En incluant les fonds d'amorçage du portefeuille du Fonds public et du Fonds BEI (Seeft Ventures, créé en 1999, et Techfund Capital Europe, créé en 2000), on constate qu'un total de 323,5 millions d'euros est ainsi géré par ces 20 fonds totalement dédiés au capital risque d'amorçage.

Les fonds sont majoritairement gérés sous forme de FCPR

Les fonds d'amorçage sont en majorité (11 sur 20) des Fonds Communs de Placement à Risques (FCPR) et pour le reste des Sociétés de Capital Risque (Sociétés anonymes ou Sociétés par actions simplifiées ayant choisi le statut fiscal de Société de capital risque).

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



Les montants gérés sous forme de FCPR restent stables à 84 %. Les fonds d'amorçage nationaux sont tous des FCPR. La plupart des fonds régionaux sont des organismes de plus petite taille (moins de 10 millions d'euros sous gestion) qui ont adopté une structure de Société de capital investissement plus adaptée aux montants dont ils ont la gestion.

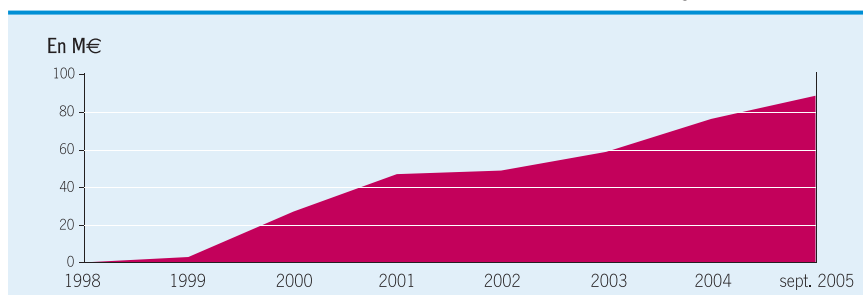
Des contributeurs publics et privés

CDC Entreprises - FP Gestion est le premier contributeur des fonds d'amorçage, avec plus de 89 millions d'euros d'engagement dans leur capital, soit près d'un tiers (32,5 %) des sommes sous gestion. Ce montant est en progression de 18,6 % par rapport à 2004, sur la même période.

En 2005, elle a engagé 12,1 millions d'euros dans les levées de fonds de ces organismes, soit 32,8 % du total des fonds levés. CDC Entreprises - FP Gestion a participé à 5 opérations en 2005 : 2 créations d'organismes (Alsace Amorçage, Emertec 2) et 3 opérations de renforcement des fonds déjà en portefeuille (FAM, Cap Decisif et Sophia-Eurolab).

Les sociétés de capital investissement sont les premiers contributeurs privés des fonds d'amorçage, avec 58,3 millions d'euros investis. Ces souscripteurs sont des co-investisseurs privilégiés dans les PME financées par les fonds d'amorçage.

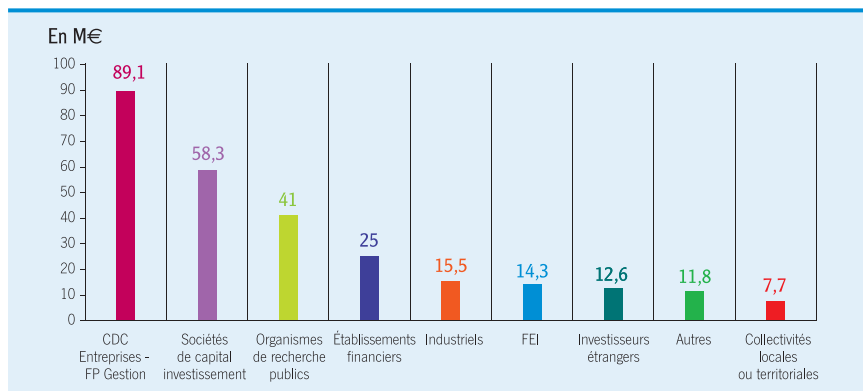
Montants investis par CDC Entreprises - FP Gestion dans les fonds d'amorçage



Les organismes publics de recherche sont, avec 41 millions d'euros investis dans les fonds, les premiers intervenants publics dans les fonds d'amorçage, après CDC Entreprises - FP Gestion. Parmi eux INRIA-Transfert, filiale de valorisation de l'Institut National de Recherche en Informatique et Automatique, promoteur aux côtés de CDC Entreprises - FP Gestion de 4 fonds dédiés aux technologies de l'information et de la communication, où il a investi près de 12 millions d'euros (4,4 % du total des fonds levés).

Les organismes publics de recherche apportent aux fonds d'amorçage une expertise technique précieuse et un flux de dossiers de qualité. Ils souscrivent avec leurs propres ressources et/ou avec les sommes mises à disposition par l'État dans le cadre de l'Appel à projets (AAP) « Incubation et capital amorçage des entreprises technologiques » du Ministère de la recherche et du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie. Sur les 41 millions d'euros investis par les organismes, la participation totale de l'Appel à projets dans la constitution des fonds d'amorçage s'élevait au 30 septembre 2005 à 21,8 millions d'euros (8 % des montants gérés par les fonds) soit une progression de 2 millions d'euros par rapport à l'an dernier.

Actionnariat des fonds d'amorçage



Les **collectivités locales** représentent 9 % de l'actionnariat des fonds d'amorçage régionaux. Leur participation montre tout l'intérêt qu'elles portent au développement d'un tissu vigoureux d'entreprises technologiques sur leur territoire.

Le **Fonds Européen d'Investissement (FEI)**, partenaire privilégié de la Caisse des Dépôts dans ses activités sur le marché du capital risque et du capital investissement, a engagé 14,3 millions d'euros dans des fonds d'amorçage nationaux. Il est un contributeur de premier plan de ces fonds.

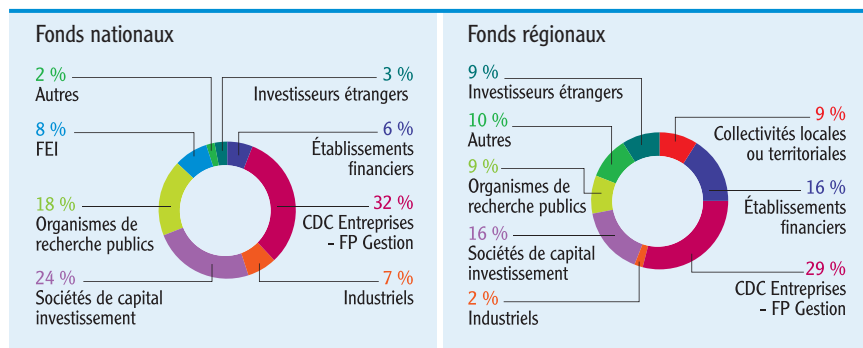
D'autres **investisseurs institutionnels étrangers** apportent des montants significatifs puisque leurs investissements cumulés dans les fonds d'amorçage s'élevaient à 12,6 millions d'euros en 2005 (soit une hausse de 27,2 % par rapport à 2004).

En particulier, CDC Entreprises - FP Gestion a établi des relations privilégiées avec la Bayerische Landesbank, dans le cadre du partenariat engagé par la Caisse des Dépôts avec l'établissement financier bavarois. En 2002, CDC Entreprises - FP Gestion a souscrit à BioM VC, un fonds de capital risque et d'amorçage établi dans la région de Munich, dédié aux sciences de la vie, dont la Bayerische Landesbank est un promoteur. Cette dernière a pour sa part investi dans Cap Decisif et Sophia Euro Lab.

CDC Entreprises - FP Gestion a également réalisé un investissement croisé avec la Caisse de Dépôts et de Placement du Québec, en investissant dans T2C2/Bio 2000, fonds d'amorçage québécois dédié aux sciences de la vie, tandis que la CDPQ investissait en France dans le fonds d'amorçage Bioam.

Les autres contributeurs regroupent des investisseurs financiers (25 millions d'euros), des industriels financiers (15,5 millions d'euros) et des particuliers.

Répartition de l'actionariat



Analyse des investissements

22

L'investissement des fonds d'amorçage est en baisse

En dépit d'un contexte économique fragile, 2004 s'est caractérisée par une progression des investissements en capital risque de 19 % au niveau national (source AFIC¹) et 12,6 % au niveau européen (Source EVCA²). L'activité des fonds d'amorçage sur cette période a connu une forte progression : 28,2 millions d'euros ont été investis en 2004, soit une hausse de 107 % par rapport à 2003.

Au 30 septembre 2005, on observe une baisse des montants investis par les fonds d'amorçage : 15,5 millions d'euros investis sur les neuf premiers mois, soit une baisse de 12,7 % par rapport à 2004. Ce constat s'inscrit dans la tendance du marché puisque l'AFIC annonce une baisse de 5 % des investissements en montant au cours du premier semestre 2005, comparé au premier semestre 2004.

Le nombre d'opérations diminue également : 60 opérations ont été enregistrées pour l'ensemble des fonds au 30 septembre 2005, comparées aux 94 effectuées sur la même période en 2004, soit une baisse de 36,2 %.

Évolution des investissements en montant et en nombre entre 2004 et 2005

Type de fonds	Montants investis (en M€)			Nombre d'opérations		
	30/09/04	30/09/05	Évolution	30/09/04	30/09/05	Évolution
régional	4,7	3,4	- 27,7 %	46	25	- 45,7 %
national	13	12,1	- 7,3 %	48	35	- 27,1 %
total	17,7	15,5	- 12,7 %	94	60	- 36,2 %

En incluant les fonds du portefeuille du Fonds public et du Fonds BEI, les montants investis en 2005 par les fonds dédiés au capital risque d'amorçage atteignent 18,4 millions d'euros.

1 Association Française des Investisseurs en Capital

2 European Venture Capital Association

L'évolution du niveau des investissements entre 2004 et 2005 est à considérer avec précaution. En effet, la première période de 2004 est marquée par la reprise des investissements après la mauvaise conjoncture de l'année 2003, et peut être considérée comme exceptionnelle dans ce domaine.

Par ailleurs, ces chiffres ne reflètent probablement pas la tendance annuelle puisqu'en 2004, les fonds d'amorçage ont été plus actifs sur le dernier trimestre avec une croissance de 100 % en nombre et de 200 % en montant, observée entre le troisième et quatrième semestre 2004.

Évolution des montant investis depuis 2000

Type de fonds	Montants investis (en millions d'euros)					Évolution			
	2000	2001	2002	2003	2004	2001/00	2002/01	2003/02	2004/03
national	10,9	10,9	12,5	9,2	21,4	- 0,02 %	14,7 %	- 26,8 %	134 %
régional	0,8	1,5	3,8	4,5	6,8	97,08 %	149,7 %	16,7 %	51,8 %
total	11,7	12,4	16,3	13,6	28,2	6,44 %	31,3 %	- 16,6 %	107,1 %

D'une manière générale, on note en 2005 une reprise du rythme des investissements observé de 1998 à 2002, après un creux en 2003 et un pic en 2004.

Le nombre de nouvelles PME financées diminue

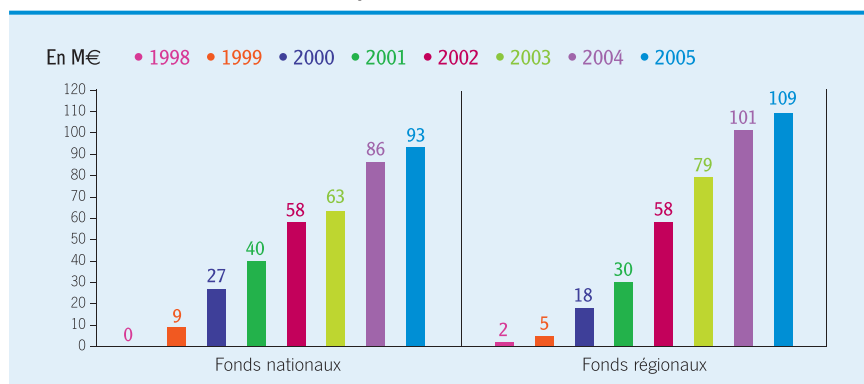
Au 30 septembre 2005, 15 nouvelles PME ont été financées en phase d'amorçage par les fonds du portefeuille géré par CDC Entreprises - FP Gestion, soit une diminution de 46 % par rapport aux neuf premiers mois de 2004, portant le nombre total des entreprises financées à 176.

Cette baisse du portefeuille sous-jacent des fonds se constate tant au plan régional (- 46,7 %) que national (- 53,3 %).

Même si on observe une augmentation des fonds gérés en 2005, cette dernière ne reflète pas directement la capacité d'investissement des fonds d'amorçage dans de nouveaux dossiers. En effet, il convient de retrancher les montants alloués aux frais de gestion, à l'engagement des fonds dans les sociétés du portefeuille et au refinancement de ces mêmes sociétés. Or cet engagement augmente au fur et à mesure que l'on se rapproche de

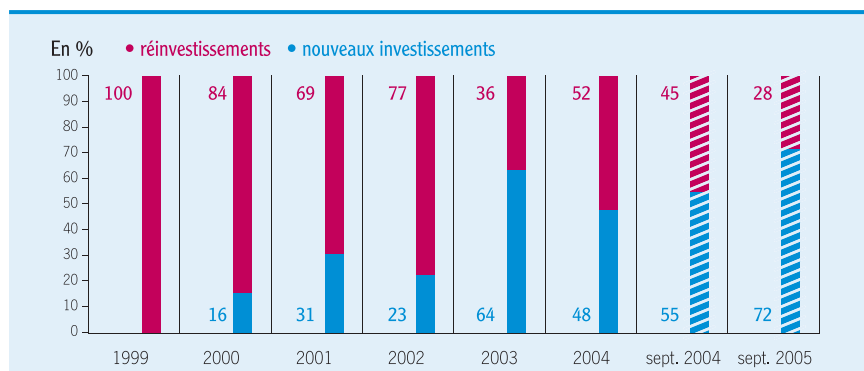
l'échéance de la période d'investissement. Inversement la trésorerie disponible pour les nouveaux investissements se réduit. Ce qui est aujourd'hui le cas pour la majorité des fonds du portefeuille. Toutefois, les nouvelles générations de fonds à venir permettront de financer de nouvelles entreprises.

Évolution du nombre total de PME en portefeuille³



Les refinancements représentent une très large majorité des investissements

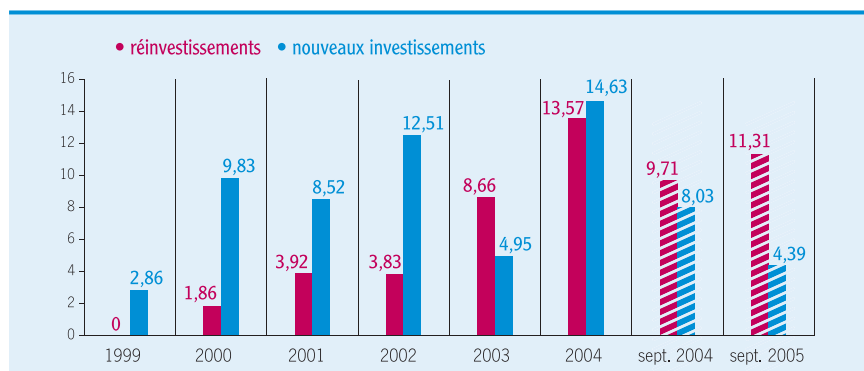
Évolution de la répartition des montants investis entre les nouveaux investissements et les refinancements



³ La somme du nombre d'entreprises en portefeuille des fonds régionaux et nationaux peut dépasser le nombre total de PME financées, car 26 PME ont à leur capital plusieurs fonds d'amorçage.

La part des refinancements augmente et représente plus des deux tiers des montants investis sur les neuf premiers mois de 2005 (72 % des montants investis en 2005 contre 55 % sur la même période en 2004). Depuis quelques années les fonds veillent à consacrer des « réserves » pour refinancer et soutenir leurs participations. Ceci s'est particulièrement vérifié en 2003, année de mauvaise conjoncture, au cours de laquelle les fonds ont été poussés à se concentrer sur le refinancement de leur portefeuille existant. Les fonds nationaux les plus anciens entrent en phase de désinvestissement. D'une durée de 10 ans, ils réduisent peu à peu les montants alloués aux nouveaux investissements pour se consacrer pleinement aux refinancements des PME en portefeuille et à la recherche d'opportunités de cessions de leurs participations générant des plus-values. Leur relais sera pris par les fonds d'amorçage de nouvelle génération (Emertec 2) ou ceux prochainement mis en place.

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



Ainsi, sur les 60 opérations réalisées en 2005, 45 (75 %) concernent un refinancement contre 15 pour de nouveaux investissements. Les montants alloués aux opérations nouvelles sont également en baisse avec 4,4 millions d'euros en 2005 contre 8,03 millions d'euros en 2004 (- 45,4 %), sur la même période.

Cette part active des fonds d'amorçage en faveur des opérations de refinancements s'inscrit dans le contexte actuel du capital risque. Selon l'indicateur Chausson Finance, au premier semestre 2005, 72 % des opérations réalisées par des sociétés et fonds de capital risque concernent un refinancement.

Les investissements dans le secteur des TIC progressent

Les sommes consacrées à des PME des secteurs des technologies de l'information et de la communication (informatique, télécommunications, micro-électronique, matériaux,...) sont en hausse (+ 2,3 %) puisque 13,4 millions d'euros ont été investis dans ce secteur en 2005, contre 13,1 millions d'euros sur la même période en 2004.

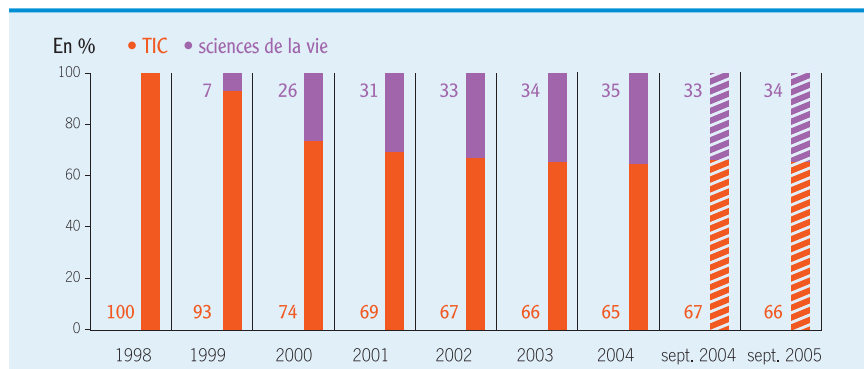
Les montants investis dans des jeunes entreprises du secteur des sciences du vivant enregistrent une baisse significative (- 55,7 %).

Évolution des montants investis par secteur d'activité

Secteur	2004 (en millions d'euros)	2005 (en millions d'euros)	Évolution
TIC	13,1	13,4	2,3 %
sciences de la vie	4,6	2,1	- 55,7 %
total	17,7	15,5	- 12,7 %

Concernant le secteur des technologies de l'information et de la communication, 11 nouvelles PME ont été financées par les fonds d'amorçage en 2005, rejoignant les 122 entreprises déjà en portefeuille depuis 2000. La part du nombre des PME de ce secteur, financées par des fonds d'amorçage reste stable à 66 % en 2005.

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



Un effet de levier significatif sur les investissements en capital risque depuis 1998

Depuis 1998 les fonds d'amorçage du portefeuille géré par CDC Entreprises - FP Gestion ont investi 98,6 millions d'euros et attiré des acteurs du capital investissements pour un montant de 274,5 millions d'euros. L'effet de levier ainsi généré est de 3,8. Sur les 176 entreprises en portefeuille, 86 ont été financées par une syndication de plusieurs investisseurs.

Recours à la syndication et effet de levier par nature de fonds sur l'ensemble de leur portefeuille depuis 1998

En cumul depuis 1998	Effet de levier moyen	Montant total co-investi par des professionnels du capital risque (en millions d'euros)	Nombre moyen de professionnels du capital risque co-investisseurs (fonds d'amorçage inclus)
fonds nationaux	3,9	227,2	3,5
fonds régionaux	3,3	47,3	1,9
moyenne	3,8	-	2,6

Pour la seule année 2005, les PME financées par les fonds d'amorçage ont accueilli des investisseurs en capital risque dans leurs tours de table pour un montant de 8,7 millions d'euros. Sur cette période, les fonds d'amorçage ont ainsi eu un effet de levier moyen⁴ de 1,6 sur les montants apportés par les autres investisseurs en capital risque. Sur l'ensemble de leur portefeuille, les fonds d'amorçage ont financé en moyenne 64 % des tours de table.

Recours à la syndication et effet de levier par nature de fonds sur l'ensemble de leur portefeuille en 2005

En 2005	Effet de levier moyen	Montant total co-investi par des professionnels du capital risque (en millions d'euros)	Nombre moyen de professionnels du capital risque co-investisseurs (fonds d'amorçage inclus)
fonds nationaux	1,4	4,8	1,9
fonds régionaux	2,2	3,9	2,5
moyenne	1,6	-	2,2

Par ailleurs, une analyse depuis 2000 de l'effet de levier des fonds d'amorçage sur le premier tour de financement, c'est-à-dire lors de leur entrée au capital de nouvelles sociétés, montre une réduction des montants apportés par les co-investisseurs. Ainsi, les investisseurs en capital risque se retirent peu à peu de l'amorçage pour se décaler vers l'aval de la chaîne de financement.

Évolution de l'effet de levier sur le tour d'amorçage

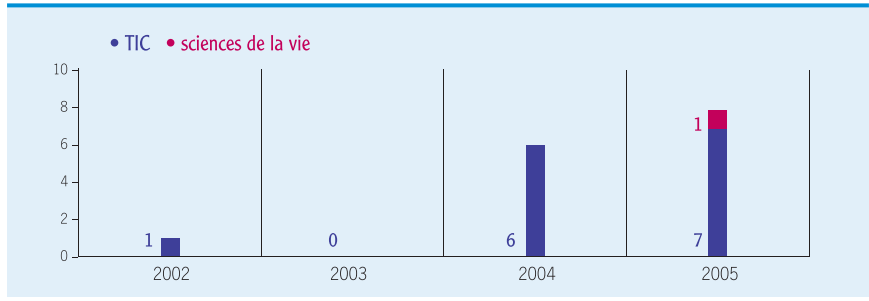
2000	2001	2002	2003	2004	2005
8,5	6,5	4,7	2,8	2,9	2,1

Bilan sur les sorties et la sinistralité

Au 30 septembre 2005, la reprise des sorties initiée en 2004, s'intensifie. 8 cessions ont été enregistrées sur cette période, soit un total de 15 sorties depuis 1998. En 2004, 6 sorties avait été réalisées, 5 durant le dernier trimestre 2004. Ces cessions exclusivement industrielles concernent pour l'essentiel le secteur des technologies de l'information.

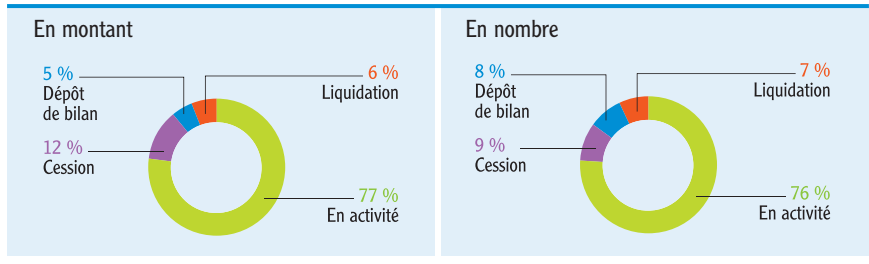
⁴ Rapport entre le montant total levé par les PME auprès d'autres investisseurs en capital risque et le montant investi par le fonds d'amorçage.

Évolution du nombre de sorties par secteur d'activité et par an



3 sinistres ont été constatés en 2005 (contre 6 en 2004 sur la même période et 7 sur l'année entière). La santé financière du portefeuille se maintient puisque le nombre global de dépôts de bilan et de liquidation représente 15 % (en cumul depuis 1998) du nombre des PME en portefeuille. Ces 3 sinistres concernent respectivement les secteurs de l'électronique, des sciences du vivant et des technologies de l'information et de la communication.

État de santé du portefeuille



Origine des investissements

Un flux d'affaires en baisse mais de meilleure qualité

Au 30 septembre 2005, le nombre de dossiers reçus par les fonds d'amorçage est de 893 (- 45 % par rapport à la même période en 2004). Seuls 6,2 % des dossiers reçus (soit 55 projets) ont été présentés aux comités d'investissement.

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

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

Les comités consultatifs d'investissement, qui réunissent représentants des souscripteurs et experts extérieurs, émettent leur avis sur les projets qui leurs sont soumis : 5,9 % des projets reçus sont retenus après cet examen. Certains d'entre eux n'aboutiront pas si un tour de table suffisant ne peut être effectué ou si les négociations entre fondateurs et investisseurs pour finaliser l'opération échouent.

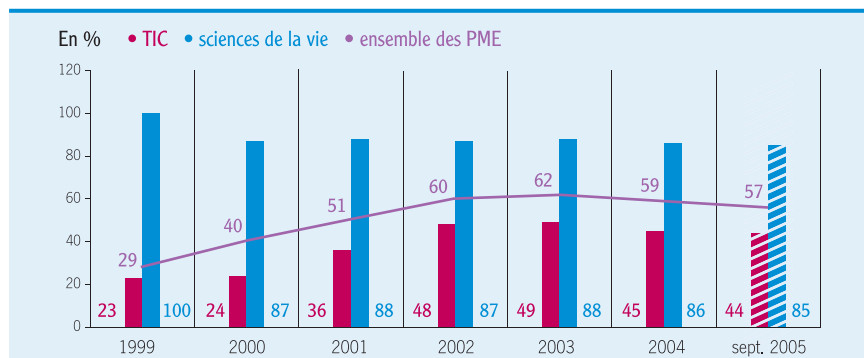
Au final, 3,7 % des dossiers reçus ont fait l'objet d'un financement en 2005, en hausse de 32 % par rapport à 2004.

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

Les projets financés sont étroitement liés à la recherche publique, particulièrement dans les sciences de la vie

Au 30 septembre 2005 la proportion des entreprises liées à la recherche publique, 57 % (sur un total de 176 PME), se stabilise par rapport à 2004. 98 entreprises ont un lien avec la recherche publique. Ce lien se formalise soit par une origine directe des projets des organismes publics de recherche, soit par une collaboration établie après coup entre certains de ces organismes et l'entreprise. Dans le domaine des sciences de la vie, le lien entre la recherche publique et les PME financées est particulièrement marqué : la plupart d'entre elles (85 %) sont en effet issues ou en relation avec un organisme public de recherche.

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



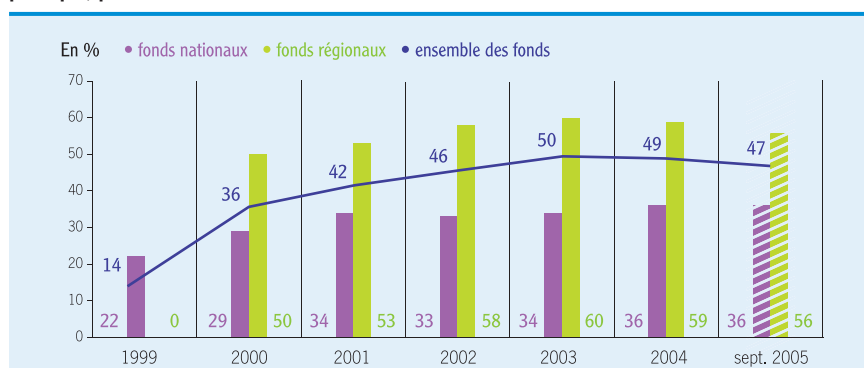
L'intérêt d'une participation financière des organismes de recherche au capital des fonds d'amorçage et le rôle actif de ces derniers dans la valorisation de la recherche publique se confirme.

La majorité des projets financés par les fonds régionaux a pour origine une structure d'incubation publique

56 % des projets financés par les fonds d'amorçage régionaux ont transité par une structure d'incubation publique. Ceci confirme la forte interaction au niveau local entre les fonds et les structures d'incubation régionales (incubateurs labellisés par le Ministère de la recherche ou toute autre structure d'accompagnement à la création d'entreprises financée par une collectivité locale, une école, une université ou un organisme de recherche).

Seuls 36 % des projets financés par les fonds d'amorçage nationaux sont issus d'une structure d'incubation publique (ce chiffre est stable par rapport à l'année 2004). Ces fonds, de par leur actionnariat, sont plus proches des grands organismes de recherche que des incubateurs régionaux.

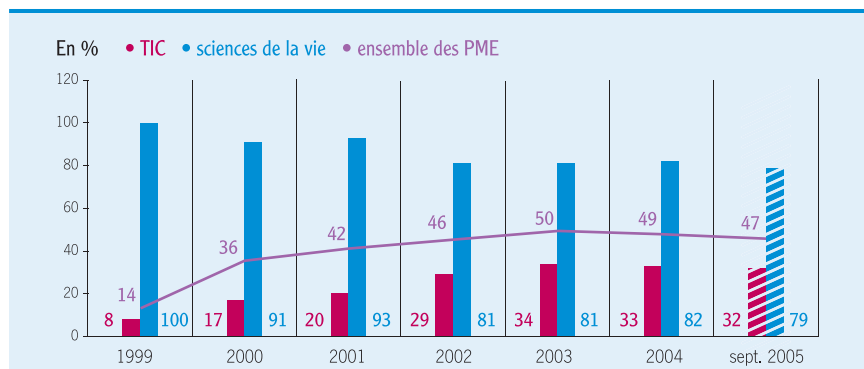
Évolution du pourcentage des PME en portefeuille passées par une structure d'incubation publique, par nature de fonds



La part des PME en portefeuille originaires d'une structure d'incubation publique est en légère baisse depuis 2003. Néanmoins, globalement, on constate une croissance notable sur l'ensemble des fonds depuis 1999. Ces observations mettent en évidence les interactions et collaborations entre les différents acteurs impliqués dans la chaîne de la création de jeunes entreprises technologiques.

C'est particulièrement le cas dans les sciences de la vie où 4 PME sur 5 (79 %) en moyenne sont passées par un incubateur ou autre structure d'accompagnement publique. Une grande part des travaux de recherche dans ce secteur est en effet assurée par des organismes publics de recherche, à la différence par exemple du secteur du logiciel où une proportion plus grande de projets est issue d'initiatives individuelles ou d'essaimage de grands groupes industriels. Plus généralement, dans les technologies de l'information, un tiers (32 %) des projets sont passés par une structure d'incubation publique.

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



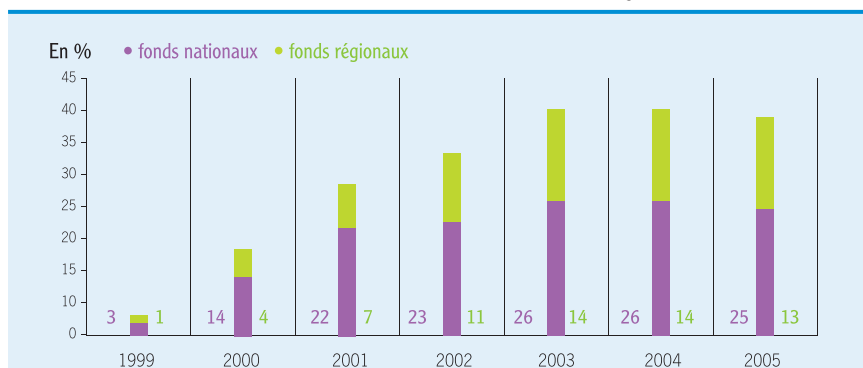
Analyse de la gestion des fonds d'amorçage

34

Les effectifs restent stables

Les effectifs de gestion des fonds d'amorçage sont en légère baisse avec un total de 38 gestionnaires. Les investisseurs représentent 69 % des effectifs.

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



Les effectifs des équipes de gestion sont proportionnels aux montants gérés. Ainsi, les fonds nationaux, qui gèrent des FCPR de taille comprise entre 13 à 51 millions d'euros, réunissent en moyenne 3,1 personnes par fonds, tandis que les équipes régionales, dont les montants sous gestion sont plus faibles, ont un effectif moyen de 1,3 personne.

Répartition des effectifs par nature de fonds en 2005

	Investisseurs	Administratifs	Total
fonds nationaux	17	8	25
fonds régionaux	9	4	13
total	26	12	38

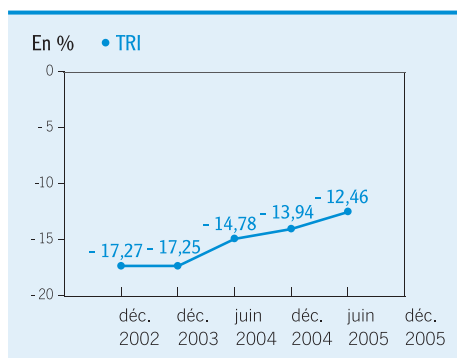
Les frais de gestion enregistrent une baisse

Les frais de gestion annuels s'élèvent, en moyenne pondérée des montants gérés, à 2,9 % au 30 septembre 2005 (exprimés en pourcentage du montant total des sommes engagées par les investisseurs dans le fonds). Après être restés stables durant plusieurs exercices, ils enregistrent une baisse de 12 % par rapport à 2004. Cette baisse s'explique par l'arrivée en fin de période d'investissement des fonds d'amorçage les plus anciens, et devrait s'intensifier lors des années à venir.

Une performance qui quitte le creux de la courbe en J

Le taux de rendement interne (TRI) calculé sur le portefeuille des fonds d'amorçage (portefeuille constitué de l'intégralité des actions ou parts émises par les fonds actifs en 2005) s'établit au 30 septembre 2005 à - 12,46 %. Comparé à sa valeur sur la même période 2004 (- 14,8 %), il s'est amélioré de 18,7 %, et ce en raison du démarrage des cessions. Comme ces dernières restent peu nombreuses, ce TRI est peu significatif : il reflète pour 75 % une consommation nette du capital par les frais de gestion, suivant une courbe dite en « J ».

Évolution du TRI



Sans ces frais fixes, le TRI ne serait que de - 3,2 %, et lié à la seule évolution de la valorisation du portefeuille sous-jacent, valorisation légèrement négative puisque que 15 % des PME en portefeuille sont en dépôt de bilan ou en liquidation. Néanmoins, cette valorisation s'améliore par rapport aux années précédentes, reflétant la bonne santé financière des sociétés en portefeuille et leur résistance au contexte morose du capital risque. Ce TRI sans frais fixes est peu différent de celui de l'année précédente car il prend en compte les appels de fonds effectués par Emertec 2, nouvellement créée, pour réaliser ses premiers investissements.

Fonds nationaux

	Sciences de la vie	TIC	Industrie
Bioam	♥		
Emertec		🌐	♻️
Emertec 2		🌐	♻️
Emertec Énergie Environnement		🌐	♻️
I-Source		🌐	
I-Source 2		🌐	
C-Source		🌐	
T-Source		🌐	

Fonds régionaux



Étude réalisée par

Pierre Bouchara, Phuc Tien Do, Pascal Lagarde, Chahra Louafi et Alain Monfret.

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

39

- 40 Chiffres clés au 30 septembre 2005
- 41 Stratégie d'investissement
- 42 Cadre de l'étude et définitions
- 44 Sept ans d'activité du Fonds public
et du Fonds BEI pour le capital risque
- 51 Quatre ans d'activité du Fonds de
promotion pour le capital risque
- 56 Étude du portefeuille sous-jacent

Chiffres clés au 30 septembre 2005

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

- 21 fonds souscrits
- 137 millions d'euros engagés
- 128 millions d'euros souscrits
- 103 millions d'euros décaissés
- 818 millions d'euros de souscriptions réunies
- 599 millions d'euros investis
- 389 sociétés en portefeuille
- 1,5 million d'euros : ticket moyen par entreprise

Investissements du Fonds de promotion pour le capital risque

- 10 fonds souscrits et 3 en phase de réalisation
- 114 millions d'euros engagés
- 87 millions d'euros souscrits
- 34,3 millions d'euros décaissés
- 528 millions d'euros de souscriptions réunies
- 152 millions d'euros investis
- 123 sociétés en portefeuille
- 1,2 million d'euros : ticket moyen par entreprise

Stratégie d'investissement

41

Les Fonds public, Fonds BEI et Fonds de promotion, pour le capital risque totalisent aujourd'hui 287 millions d'euros sous gestion. Leur politique d'investissement est de prendre des participations de 10 à 30 % dans des FCPR qui répondent aux critères suivants :

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

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

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

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

Cadre de l'étude et définitions

L'étude menée sur la période d'octobre 2004 à septembre 2005 présente les résultats au 30 septembre 2005.

Elle se décompose en trois parties

- analyse de l'activité du Fonds public, du Fonds BEI et des FCPR constituant leur portefeuille ;
- analyse de l'activité du Fonds de promotion pour le capital risque et des FCPR constituant son portefeuille ;
- analyse du portefeuille sous-jacent du Fonds public, du Fonds BEI et du Fonds de promotion pour le capital risque, soit 492 sociétés technologiques (après suppression des doublons).

Quelques définitions utiles

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

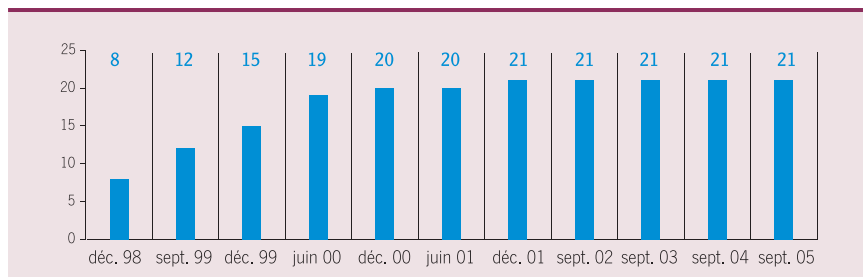
- On appelle « **engagement** » des fonds gérés, une décision positive d'investissement communiquée à une équipe de gestion, généralement en amont de la constitution du fonds. La décision d'engagement est prise par le comité d'investissement.
- On dit qu'un fonds est « **constitué** » lorsque ses premiers investisseurs ont signé leurs bulletins de souscription et libéré le premier appel de fonds. C'est ce que l'on appelle le « **premier closing** ».
- Chaque souscripteur signe un bulletin de souscription correspondant à son engagement, qu'il verse ensuite progressivement en fonction des appels de fonds faits par l'équipe de gestion pour financer les investissements dans les entreprises. Chaque souscripteur souhaitant augmenter son

engagement peut, de plus, signer des bulletins de souscription successifs en fonction de l'arrivée de nouveaux investisseurs lors de « closings » ultérieurs. On appelle « **montant souscrit** » le montant figurant sur les bulletins de souscription signés (cet engagement est irrévocable) et « **montant versé** » les montants effectivement payés à l'issue de chacun des appels de fonds.

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

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

Nombre de fonds soutenus



Des fonds de fonds totalement engagés depuis décembre 2001

Depuis leur création, le Fonds public et le Fonds BEI ont pris 26 décisions d'investissement, qui ont abouti à 22 investissements effectifs. Après une cession réalisée en décembre 2000, le nombre de fonds en portefeuille s'élève à 21, dont 2 sont des véhicules complémentaires à des fonds existants. Par ailleurs, la réouverture d'un fonds a également été réalisée en 2005. Le Fonds public et le Fonds BEI sont donc totalement engagés depuis

Répartition des équipes en fonction du soutien d'un sponsor

Équipes	Équipes anciennes créant un nouveau FCPR		Équipes anciennes prenant leur indépendance dans le cadre d'un FCPR	
	avec sponsor	sans sponsor	avec sponsor	sans sponsor
Fonds	Banexi, Matignon, R Capital Technologies, Ventech Capital II	ACE, Auriga, Galileo, Galileo bis, Sudinnova, Techfund	FCI, Siparex Ventures, Ventech I, Ventech I bis	Convergent, EVF, Finadvance, Jet Sud, Kairos, Seeft, Trinova
Capitaux souscrits en M€	280	251	147	140

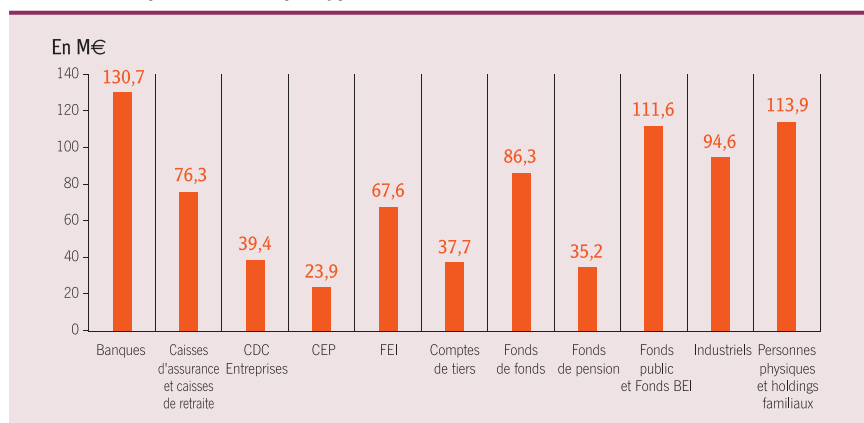
le 31 décembre 2001, date de la fin de leur période d'investissement. Les équipes nouvelles représentent la moitié du nombre des équipes soutenues. En revanche, les équipes anciennes ont levé en moyenne des montants plus importants.

Caractéristiques des fonds souscrits en portefeuille

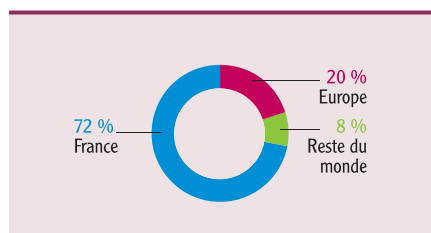
Nom du fonds	Taille (M€)	Création	Montant souscrit Fonds public et Fonds BEI (M€)	Stratégie d'investissement
Banexi Venture 2	61	31/07/98	3,8	Principalement électronique, matériaux et sciences de la vie
Galileo 2	76,2	03/09/98	6,9	Uniquement TIC
Auriga 1	65	15/12/98	6,8	Tous secteurs technologiques
Siparex Ventures	61	21/12/98	7,2	Technologies de l'information, secteur médical, services
Ventech I	53	01/04/99	4,6	Tous secteurs technologiques
Seeft Venture	23	30/06/99	3,9	Logiciels informatiques en phase d'amorçage
Kairos	15	24/12/99	3,2	En majorité des logiciels
FCI	25	27/12/99	6,1	Tous secteurs technologiques
Trinova	19	07/04/00	4,2	Technologies de l'information, télécoms
Ventech Capital II	112	31/07/00	12	Tous secteurs technologiques
Sudinnova	33	07/09/00	6	Tous secteurs technologiques
Finadvance	26	15/12/00	4,7	Tous secteurs technologiques
ACE	40	28/12/00	7,2	Micro-électronique et technologies de l'information
Convergent	22	05/04/01	3,9	Technologies de l'information, logiciels d'infrastructure
Matignon	50	10/04/01	9,8	Tous secteurs technologiques
EVF	18	07/06/01	4,7	Technologies de l'information
Techfund	25	30/07/01	3,7	Technologies de l'information, télécoms
Jet Innovation Sud	15	31/07/01	3	Multimédia, informatique, biotechnologies, télécoms
R Capital Techno	58	24/09/01	9,7	Réseaux haut débit, technologies de convergence IP et d'interconnexion des réseaux, e-Business et systèmes d'information
Ventech I bis	8	08/01/02	0,7	Refinancement de participations de Ventech I
Galileo 2 bis	12	29/04/01	1	Refinancement de participations de Galileo 2
total	817,2	-	113,1	-

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

Montant des capitaux investis par type d'investisseurs



Répartition géographique des capitaux



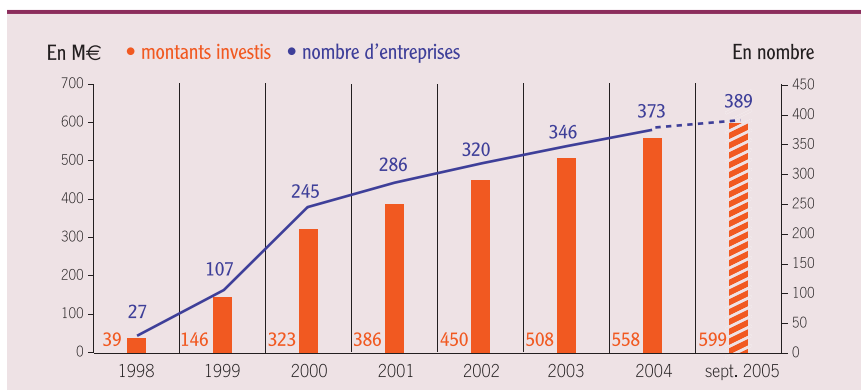
Les souscriptions globales (818 millions d'euros) sont en retrait par rapport aux objectifs initiaux (1 200 millions d'euros). Ces souscriptions proviennent de plusieurs types d'investisseurs :

- les acteurs publics représentent la première source de financement (26 %) devant le secteur bancaire (16 %), alors que les banques constituent toujours globalement le premier investisseur en capital investissement en France ;
- les Fonds publics et BEI constituent la troisième catégorie de souscripteurs avec 13,6 % des capitaux levés ;
- la part des fonds levés auprès de personnes privées et des holdings patrimoniaux reste stable à 14 % ;

- les compagnies d'assurance et les caisses de retraite sont toujours relativement peu présentes (9 % des montants levés) ;
- la part des financements étrangers est importante (28 %). Elle provient essentiellement des fonds de fonds et des fonds de pension européens.

Le rythme d'investissement reste soutenu

Évolution des capitaux investis dans les entreprises



Au 30 septembre 2005, les 21 fonds souscrits ont appelé 703,6 millions d'euros soit 86 % de leurs engagements de souscription. Les montants appelés représentent respectivement par rapport aux montants de souscription : plus de 80 % pour 13 des fonds, plus de 60 % pour 6 des fonds et moins de 60 % pour le restant des fonds.

Les 21 fonds ont investi 599 millions d'euros dans 389 entreprises différentes. Parmi elles, 88 sociétés ont été cédées ce qui a permis aux fonds de rembourser 160 millions d'euros à leurs souscripteurs (soit 19,6 % de leurs engagements de souscription) dont 19 millions d'euros au Fonds public et au Fonds BEI.

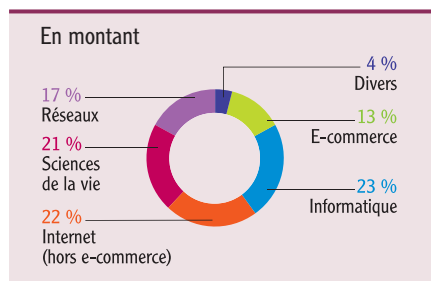
Depuis le début de l'année 2005, les appels de fonds complémentaires n'ont représenté que 7,8 millions d'euros pour le Fonds public et le Fonds BEI (niveau cependant supérieur à celui de l'année dernière établi à 6,6 millions d'euros), ce qui s'explique notamment par le fait que la majorité des fonds ont atteint la fin de leur période d'investissement. Ces fonds ont financé 79 entreprises pour un montant total de 40 millions d'euros dont 16 sociétés nouvelles pour un montant de 14 millions d'euros. Le montant moyen des refinancements effectués (413 000 euros) est donc faible comparé aux primo-investissements réalisés (875 000 euros). Au-delà du fait que les investisseurs préfèrent s'engager progressivement en fonction de la réalisation d'objectifs par les entreprises, il apparaît que les premiers tours de table sont désormais souvent réalisés par un seul fonds ou mettent en jeu un nombre limité de co-investisseurs.

Le concours moyen par entreprise est de 1,5 million d'euros en 2005, montant similaire à celui de 2004 et légèrement supérieur à 2003 (1,4 million d'euros). Ce montant relativement élevé s'explique essentiellement par la multiplication des refinancements.

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

Les fonds sont toujours majoritairement investis dans des sociétés aux premiers stades de financement : amorçage et création pour 38 % et post-crétion pour 27 %.

Répartition sectorielle des investissements
(au 30/09/05)

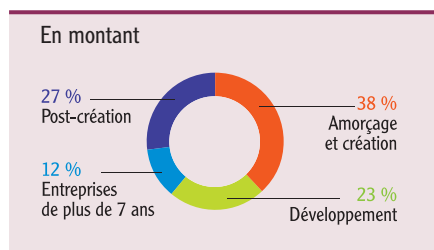


La répartition sectorielle des investissements montre toujours une prépondérance des sociétés des technologies de l'information (79 %), même si le pourcentage de sociétés issues des sciences de la vie augmente d'année en année (21 % au 30 septembre 2005, 21 % en 2004, 19 % en 2003, 14 % en 2001). Cela

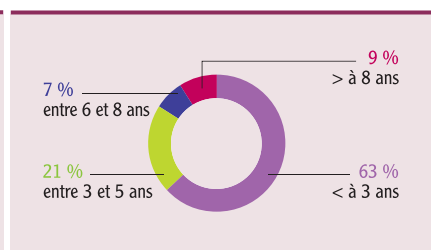
s'explique par le fait que les montants nécessaires au développement d'entreprises dans le domaine des sciences de la vie sont généralement supérieurs aux montants requis par les entreprises du domaine des technologies de l'information.

Globalement, l'informatique reste un secteur privilégié par les investisseurs.

Répartition des investissements par stade de développement (au 30/09/05)



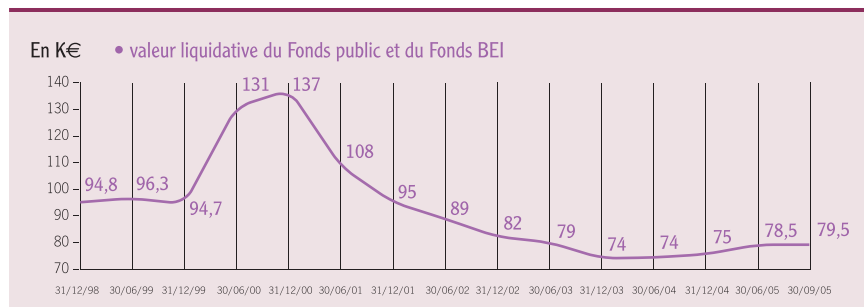
Age des sociétés lors du primo-investissement (au 30/09/05)



La valeur liquidative se redresse

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

Évolution de la valeur liquidative du Fonds public et du Fonds BEI

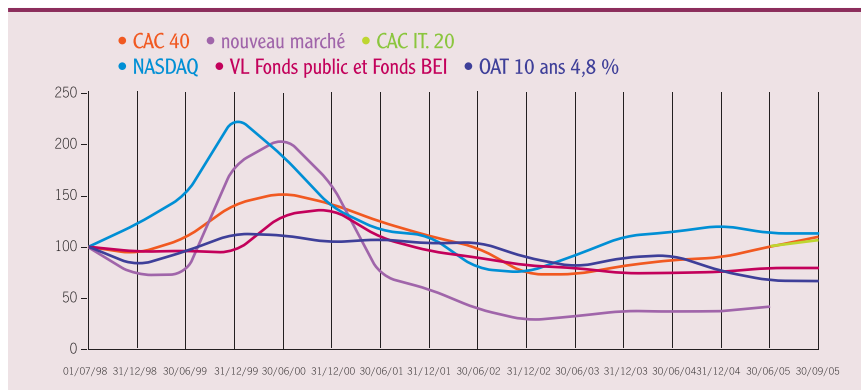


Après un sommet atteint au 30 juin 2000 et une forte décroissance jusqu'à fin 2002, la valeur liquidative (reflet exact des valeurs liquidatives des fonds de portefeuille) a poursuivi son effritement jusqu'à fin janvier 2003.

Après un ralentissement de cette baisse en 2004, suite à une remontée de la valeur liquidative des fonds les plus performants, notamment du fait de cessions avec plus value, la valeur liquidative a amorcé une remontée depuis fin 2004. Elle affiche une décote par rapport au nominal de 20,78 % au 30 septembre 2005 contre 21,38 % au 30 juin 2005. Le redressement de la valeur liquidative provient de l'amélioration des fonds les plus prometteurs et du passage à la méthode de valorisation en juste valeur¹ de certains fonds.

Nous estimons que la tendance haussière de la valeur liquidative devrait se poursuivre, sous l'effet d'une part des sorties, notamment par cessions industrielles actuellement en préparation et, d'autre part, de l'impact de la revalorisation de certaines lignes. Ces revalorisations s'expliquent par la réalisation de nouvelles opérations en capital dans de bonnes conditions et par le changement de la méthode de valorisation.

Évolution comparative de la valeur liquidative (base 100 en 1998)



N.B. : la valeur liquidative au 30 septembre 2005 a été calculée à partir des valeurs liquidatives des 21 fonds dans lesquels le Fonds public et le Fonds BEI ont investi. Cependant, les méthodes de valorisation utilisées par ces fonds n'étaient pas homogènes à cette date. En effet, certains gestionnaires avaient déjà adopté la nouvelle méthode de valorisation, tandis que d'autres gestionnaires utilisaient encore l'ancienne méthode. L'adoption généralisée de la nouvelle méthode est attendue pour la fin de l'année 2005.

¹ Nouvelle méthode de valorisation recommandée par l'AFIC, l'EVCA et CDC Entreprises - FP Gestion

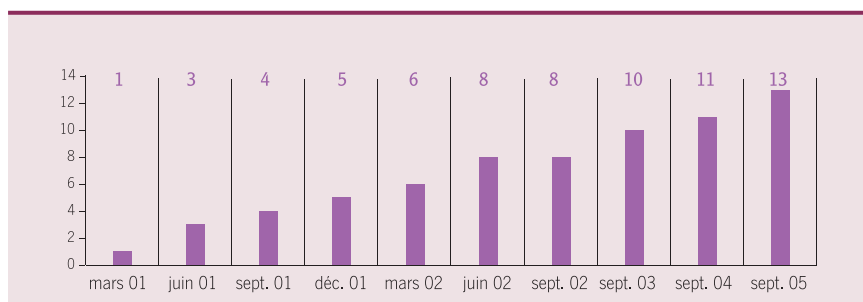
Quatre ans d'activité du Fonds de promotion pour le capital risque

51

Un fonds ayant terminé sa période d'investissement

Après quatre années d'activité, la période d'investissement du Fonds de promotion pour le capital risque est close depuis le 31 mars 2005. Ceci est cohérent avec la durée de vie d'un fonds de fonds qui ne peut raisonnablement pas investir dans des FCPR au-delà d'une période de quatre ans.

Nombre de fonds soutenus



Depuis sa création en 2001, le Fonds de promotion pour le capital risque a pris 20 décisions d'investissement positives dont 10 ont abouti à des souscriptions effectives, 3 sont en phase de réalisation de leur premier closing et 7 projets ont été abandonnés par leurs promoteurs ou n'ont pas réuni les conditions requises pour l'entrée du Fonds de promotion pour le capital risque. La levée de nouveaux fonds de capital risque reste toujours difficile.

Les engagements du Fonds de promotion pour le capital risque atteignent à ce jour 114 millions d'euros. Les souscriptions effectuées dans les 10 fonds du portefeuille, s'élèvent à 87,1 millions d'euros et les versements à 34,3 millions d'euros.

Caractéristiques des fonds souscrits en portefeuille

Nom du fonds	Taille (M€)	Création	Montant souscrit FPCR (M€)	Stratégie d'investissement
Auriga Venture II	114	26/07/01	12	50 % sciences de la vie et 50 % autres secteurs technologiques
Bio Discovery I	26	30/09/01	5	Sciences de la vie
Truffle Venture	39	16/04/02	7,8	Spin-offs technologiques de grands groupes industriels, tous secteurs
Human Health Investment (H2I)	12	28/06/02	3,6	Sciences de la vie
Axa Venture IV	61	26/07/02	9,2	TIC (45 %), logiciels (20 %), sciences de la vie (20 %), autres industries (5 %)
Alven Capital	16	25/10/02	4,7	Amorçage et post création dans le secteur des TIC avec une forte dominante fournitures de services
Aurel Leven Nextstage*	20	26/03/04	5,8	Médias et services technologiques
Innovacom V	120	04/06/03	15	TIC
Elaia Venture	45	16/12/02	12	Logiciels
Bio Discovery II*	75	22/12/04	12	Biotechnologies, entre phase pré et post clinique
total	528	-	87,1	-

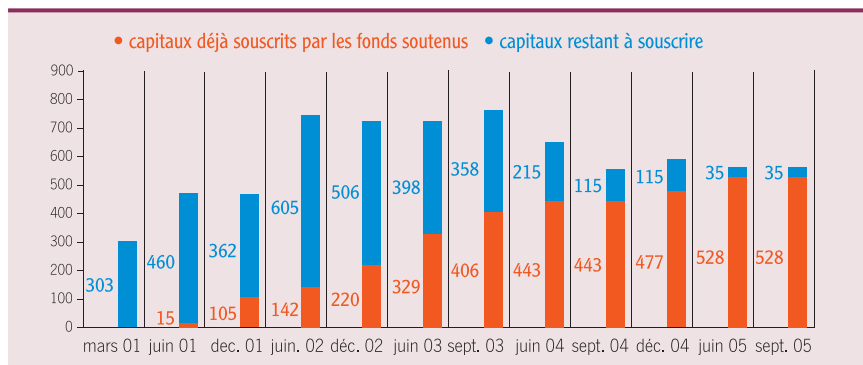
* Fonds en cours de levée

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

Équipes	Équipes anciennes créant un nouveau FCPR	Équipes anciennes prenant son indépendance dans le cadre d'un FCPR	Équipes nouvelles	
	avec sponsor	sans sponsor	avec sponsor	sans sponsor
Fonds	Bio Discovery I Innovacom V Bio Discovery II	Auriga II	Axa Venture IV Alven Capital II Elaia Venture Truffle Venture	Aurel Leven H2I
Capitaux souscrits en M€	221	114	161	32

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

État des souscriptions



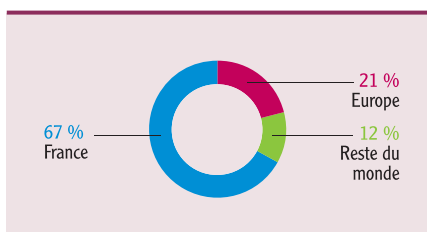
Au cours du premier semestre 2005, un engagement pour un projet de fonds de taille moyenne (40 millions d'euros), qui n'est pas parvenu à réunir les conditions requises pour la souscription du Fonds de promotion pour le capital risque, a été abandonné.

Le montant des engagements du Fonds de promotion pour le capital risque atteint ainsi les trois quarts de son enveloppe initiale (150 millions d'euros), ce qui est inférieur au rythme d'investissement prévu (150 millions d'euros sur trois ans). Ce rythme peu élevé s'explique par la difficulté rencontrée par les équipes en activité pour réaliser des closings correspondant à leur objectif initial et pour les nouveaux entrants à réaliser leur premier closing.

Des capitaux levés d'origine majoritairement française

La répartition géographique des capitaux reste comparable à celle du Fonds public et du Fonds BEI. On constate notamment une faible présence des investisseurs étrangers hors Europe (12 % des engagements de souscriptions contre 8 % pour le Fonds public). Ces pourcentages sont sensiblement identiques à ceux de l'année dernière.

Répartition géographique des capitaux (30/09/05)

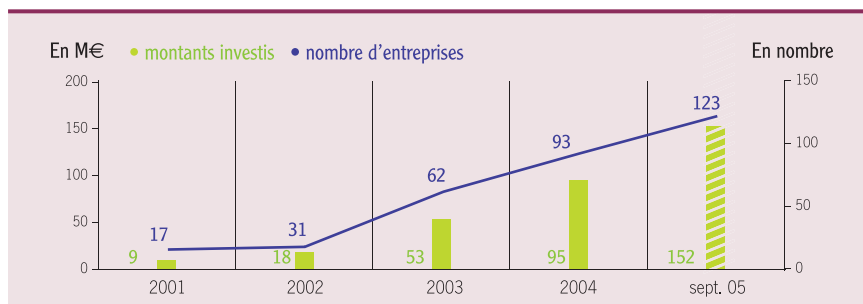


Un rythme d'investissement toujours soutenu

Au 30 septembre 2005, les 10 fonds souscrits à hauteur de 528 millions d'euros ont appelé 209 millions d'euros, soit 36 % de leurs engagements de souscription.

Au 30 septembre 2005, 123 sociétés ont été financées (contre 93 en 2004) dont 51 dans le secteur des sciences de la vie soit 42 % du nombre de sociétés en portefeuille. Ce pourcentage élevé s'explique par le fait que parmi les dix fonds souscrits, trois (Bio Discovery I, Bio Discovery II et H2I) sont entièrement dédiés aux biotechnologies, un (Auriga Venture II) s'est engagé à consacrer plus de 50 % de ses investissements à ce secteur et deux autres (Axa Venture 4 et Truffle Venture) prévoient d'y consacrer au moins un tiers de leurs investissements.

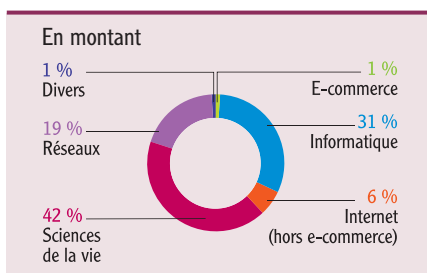
Évolution des capitaux investis dans les entreprises



Des investissements réalisés dans des entreprises plus matures

La prépondérance des investissements dans le secteur des sciences de la vie est observée depuis 2000, toutefois cette tendance s'inverse progressivement ces trois dernières années (42 % à septembre 2005 contre 46 % en 2004 et 66 % en 2003).

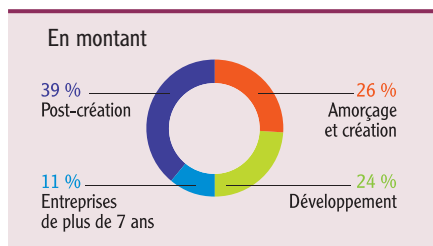
Répartition sectorielle des investissements (au 30/09/05)



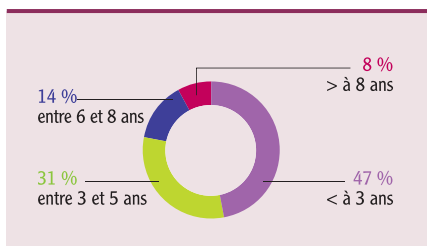
Ce phénomène devrait s'amplifier au fur et à mesure de la montée en puissance des nouveaux fonds dédiés aux TIC (Innovacom, Elaia et Aurel Leven notamment). L'informatique constitue le second secteur de prédilection des investisseurs.

Contrairement au Fonds public et Fonds BEI, les fonds investis par le Fonds de promotion pour le capital risque investissent majoritairement dans des sociétés au stade de post-crétion (39 %). La part des sociétés de moins de 3 ans représente toujours 47 % des investissements.

Répartition des investissements par stade de développement (au 30/09/05)



Age des sociétés lors du primo-investissement (au 30/09/05)



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

La valeur liquidative du Fonds de promotion pour le capital risque s'établit à 83,77 % de son prix de revient.

Cette dépréciation provient des frais de constitution et des frais de gestion qui pèsent fortement en début de vie du fonds. 9 fonds sur 10 sont encore en phase d'investissement et 2 fonds vont réaliser un closing final avant fin 2005.

Cette décote pourrait légèrement évoluer dans le cadre du passage à la méthode de valorisation en juste valeur même si cet impact sera moins important que pour le Fonds public et le Fonds BEI.

Par ailleurs, à ce stade de maturité du fonds, cette décote ne nous paraît pas représentative de la performance finale du fonds que nous considérons toujours prometteuse.

Étude sur le portefeuille sous-jacent : analyse des cessions et de la sinistralité

Méthodologie

Cette étude provient de l'exploitation d'une partie spécifique du portefeuille sous-jacent de 492 sociétés (après élimination des doublons) du Fonds public, du Fonds BEI et du Fonds de promotion pour le capital risque (FPCR) au 30 septembre 2005.

L'échantillon de participations analysé est divisé en deux panels :

- d'une part, celui des participations sorties du portefeuille sous-jacent par voie de cession industrielle ou boursière (désigné comme le panel cessions) ; au sein du panel cessions, l'échantillon des cessions industrielles sera appelé le sous-panel cessions industrielles et l'échantillon des cessions par introduction boursière sera appelé le sous-panel cessions boursières ;
- d'autre part, celui des participations ayant soit fait l'objet d'une provision intégrale, soit ayant déposé leur bilan (désigné comme le panel sinistres) ; au sein du panel sinistres, l'échantillon des participations ayant déposé leur bilan ou ayant été liquidées sera appelé le sous-panel sinistres réalisés et celui regroupant les participations provisionnées intégralement sera appelé le sous-panel provisions intégrales.

La notion de TRI utilisée dans cette partie de l'étude correspond au TRI brut par ligne.

La notion de multiple réel correspond au montant agrégé des cessions d'un échantillon de participations rapporté à leur coût d'acquisition agrégé.

Par ailleurs, les montants pris en compte dans cette étude sont ceux ayant fait l'objet de retour en numéraire au profit des fonds sous-jacents.

Seuls les investissements dans des sociétés ayant fait l'objet d'une introduction en bourse et ayant été cédées en totalité ont ainsi été pris en compte dans cette étude. Dans le cadre de cessions partielles en bourse, les montants des investissements cotés et éventuellement liquides n'ont donc pas été retenus. 13 investissements totalisant un montant de 38,3 millions d'euros pour un

coût d'acquisition de 18,7 millions d'euros ont ainsi été exclus. Par ailleurs, les cessions d'investissements acquis dans le cadre d'opérations secondaires n'ont pas non plus été comptabilisées.

Classification sectorielle de l'échantillon considéré

La classification retenue distingue cinq grands domaines :

- les télécoms, les réseaux, l'électronique, l'optique
- l'e-commerce
- l'informatique
- l'internet (hors e-commerce)
- les sciences de la vie

Analyse de la sinistralité

Une sinistralité en baisse

L'étude du panel sinistres, composé de 122 participations, montre un net ralentissement de la sinistralité en 2004 après le point culminant atteint en 2003, année au cours de laquelle on constate 23 investissements sinistrés suite à un dépôt de bilan. Fin septembre 2005 le nombre d'investissements dans des sociétés ayant déposé le bilan depuis le début de l'année, s'élève à 11 contre 19 l'année précédente.

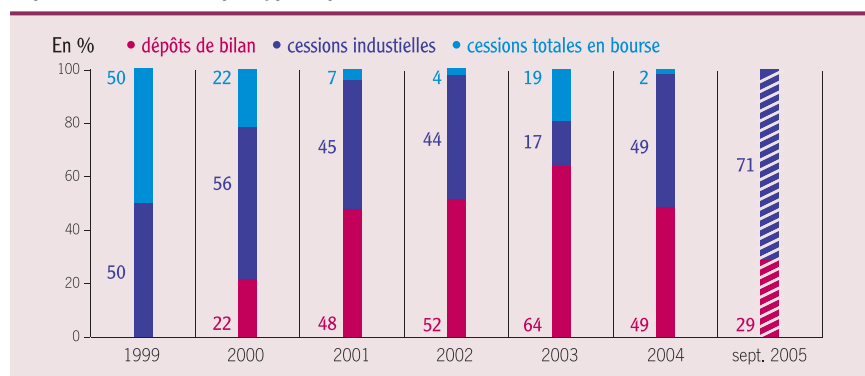
Évolution des investissements en dépôts de bilan



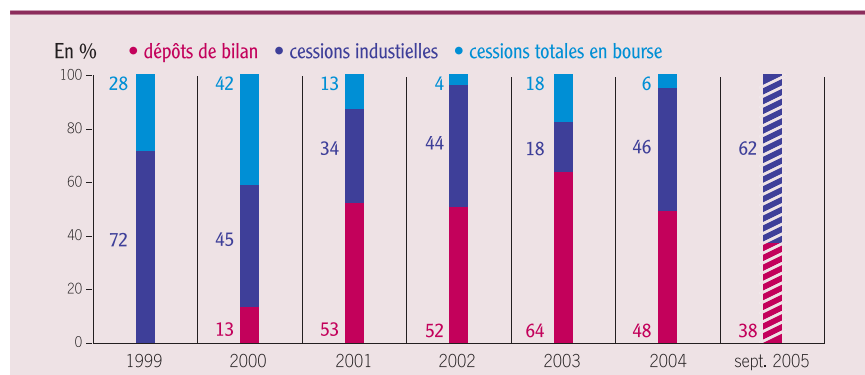
À cette même date, 81 investissements ont été réalisés dans des sociétés ayant, in fine, déposé leur bilan. Ces investissements ont été réalisés dans 74 sociétés sur les 492 du portefeuille sous-jacent, ce qui représente un taux de sinistralité de 15 %.

L'examen quantitatif des différents types de sorties des investissements en portefeuille vient confirmer la nette baisse de la sinistralité. En effet, après avoir représenté jusqu'à 64 % du nombre des sorties en 2003, les dépôts de bilan ne représentaient plus que 49 % en 2004 et 29 % sur les neuf premiers mois de l'année 2005. La tendance à l'amélioration est similaire en montant.

Répartition des sorties par type et par année (en nombre)



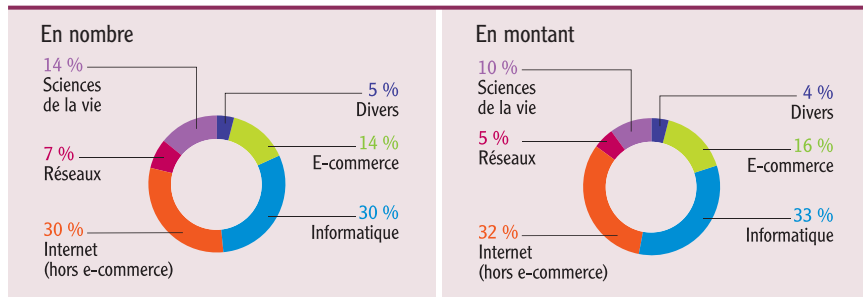
Répartition des cessions par type et par année (en montant)



Il est important de noter que les sociétés qui ont bénéficié de tours complémentaires en 2005 ont généralement pu lever des fonds dans de bonnes conditions et souvent sur une base de valorisation supérieure à la dernière opération.

Les secteurs de l'internet (hors e-commerce) et de l'informatique dominent les dépôts de bilan

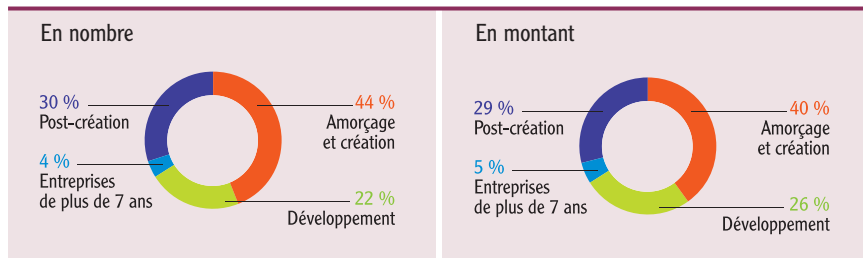
Répartition par secteur des investissements dans des sociétés ayant déposé le bilan (30/09/05)



Les dépôts de bilan ont été principalement enregistrés dans le domaine de l'Internet hors e-commerce et dans le domaine de l'informatique ; les sciences de la vie étant, avec 10 % en montant et 14 % en nombre, assez peu représentées.

De manière prévisible, les investissements réalisés en amorçage et création sont les plus touchés avec un taux de dépôts de bilan de 40 % en montant, suivi par ceux réalisés en post-crétion qui enregistrent 29 % de sinistralité.

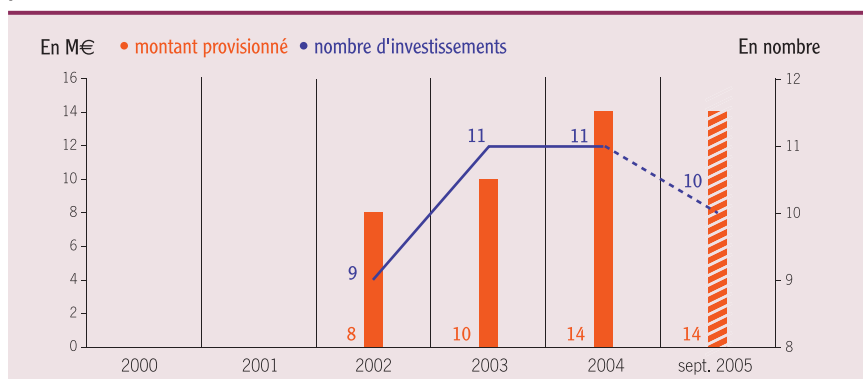
Répartition par stade de financement lors du primo-investissement des sociétés ayant déposé le bilan (au 30/09/05)



Les sinistres en sciences de la vie interviennent plus tardivement que dans les autres secteurs

Le nombre de sinistres est supérieur lorsque l'on prend en compte le sous-panel provisions intégrales. Celui-ci concerne, au 30 septembre 2005, 41 investissements représentant un coût d'acquisition total de 46,6 millions d'euros. L'évolution en nombre et en montant est relativement stable dans le temps puisque cela concerne annuellement une dizaine de sociétés pour un montant compris entre 10 et 14 millions d'euros.

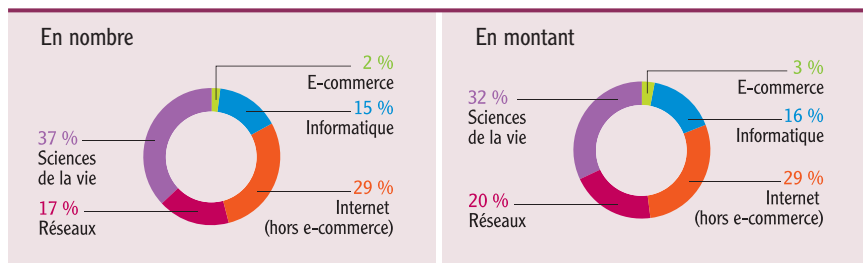
Répartition en fonction de l'année de provisionnement à 100 % des lignes totalement provisionnées



Ces investissements totalement provisionnés concernent pour près d'un tiers des montants investis les sciences de la vie et pour 29 % le domaine de l'Internet hors e-commerce. La répartition en nombre étant sensiblement équivalente.

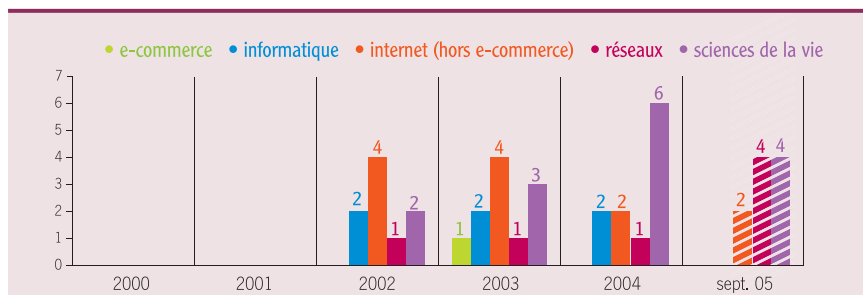
La forte représentation du secteur des sciences de la vie comparativement aux investissements du sous-panel sinistres réalisés peut s'expliquer par le fait que dans ce secteur des sciences de la vie, les sociétés sont soutenues plus longtemps que dans les technologies de l'information. Cela peut alors conduire à réaliser des recapitalisations sur la base de valorisations inférieures à celles sur lesquelles les investissements initiaux avaient été effectués et entraîner leur provisionnement.

Répartition par secteur des investissements totalement provisionnés (au 30/09/05)



Par ailleurs, le nombre d'investissements en sciences de la vie du sous-panel provisions intégrales connaît une augmentation depuis 2003, tandis que les autres secteurs, à l'exception des réseaux en 2005, sont plutôt à la baisse.

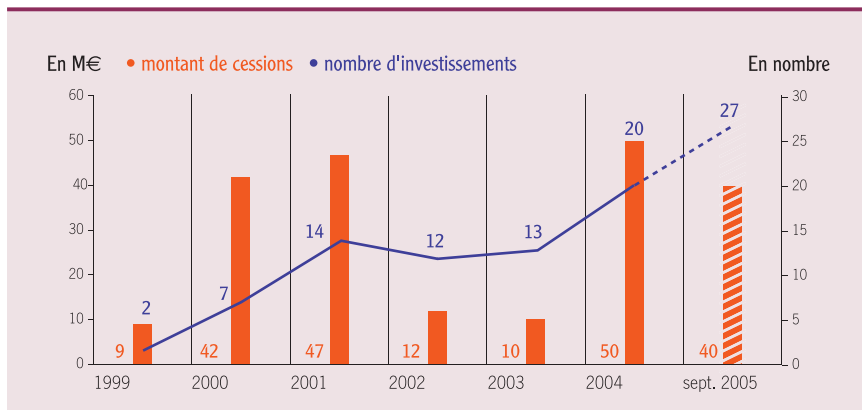
Répartition par année et par secteur du nombre d'investissements totalement provisionnés



Analyse des cessions industrielles et boursières

Le panel cessions est composé de 95 opérations dont 85 % pour le sous-panel cessions industrielles et 15 % pour le sous-panel cessions boursières, réalisées entre 1999 et 2005. Les montants globaux investis dans le panel cessions sont de 110 millions d'euros pour un montant de cessions de 208 millions d'euros, répartis respectivement en 90 millions d'euros investis pour 129 millions d'euros remboursés pour le sous-panel cessions industrielles et en 20 millions d'euros investis pour 79 millions d'euros remboursés pour le sous-panel cessions boursières. Le multiple réalisé est respectivement de 1,9 pour le panel cessions, de 1,44 pour le sous-panel cessions industrielles et de 3,97 pour le sous-panel cessions boursières.

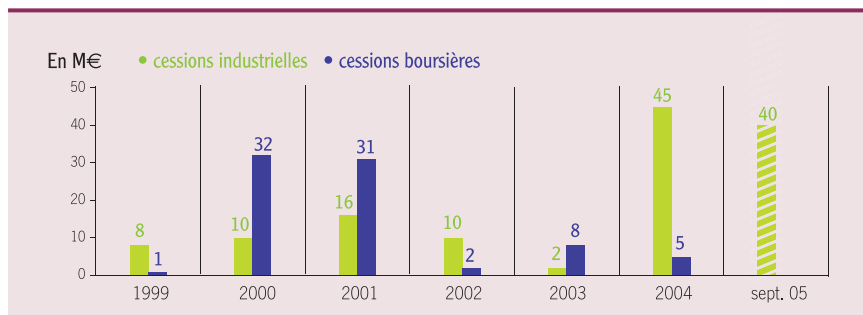
Évolution des cessions en nombre et en montant par année



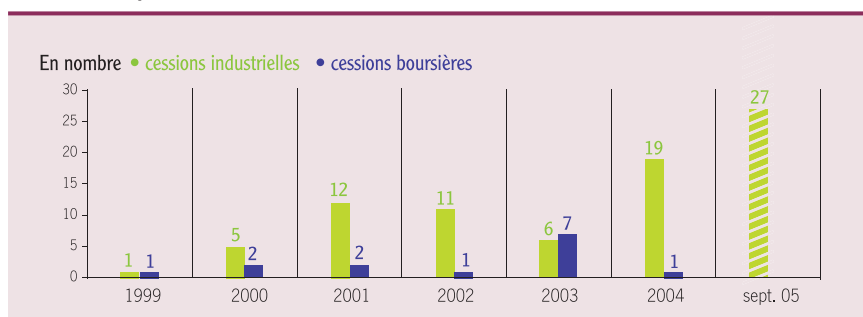
Une reprise des sorties

L'analyse sur la période considérée montre un pic des cessions en montant en 2000 et 2001, correspondant au sommet de la bulle internet et de ses valorisations, puis une chute en montant pour un nombre en léger retrait en 2002 et 2003, liée aux conséquences de l'éclatement de cette bulle. L'année 2004 est celle du rebond puisque le nombre des cessions croît de plus de 50 % par rapport à la moyenne observée lors des trois années précédentes, tandis que le montant des cessions dépasse le pic de 2001. L'année 2005, dont seulement les 9 premiers mois ont été pris en compte, affiche déjà une augmentation de 35 % en nombre par rapport à 2004 et devrait clôturer sur des montants de cessions légèrement supérieurs à l'année dernière. Cette accélération des cessions s'explique tout d'abord par la sortie de la crise des valeurs technologiques. Cela tient également à une plus grande maturité des portefeuilles des fonds affiliés des Fonds public et Fonds BEI, dont les plus récents parviennent en fin de période d'investissement, la plupart d'entre eux l'ayant déjà achevée. Le portefeuille du Fonds de promotion pour le capital risque est quant à lui encore en construction et n'a pas généré de sortie significative.

Évolution comparée des cessions industrielles et boursières (en montant)

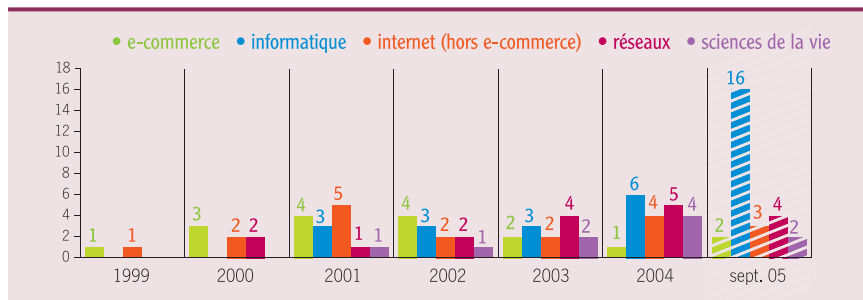


Évolution comparée des cessions industrielles et boursières (en nombre)



Cette analyse globale fait ressortir clairement deux périodes : de 1999 à 2001, date de l'explosion de la bulle internet et télécom ayant entraîné une crise profonde du capital risque, et de 2002 à aujourd'hui, où après une période de rareté des sorties en 2002 et 2003, une inflexion à la hausse démarrée en 2003 se confirme et s'accélère notamment dans les domaines des technologies de l'information et de la communication. Les cessions boursières correspondent à des sociétés introduites avant la crise par les fonds, qui ont progressivement cédé les titres sur la période. Il est en revanche à noter qu'aucune cession boursière totale n'a encore été réalisée durant les neuf mois écoulés au cours de l'année 2005.

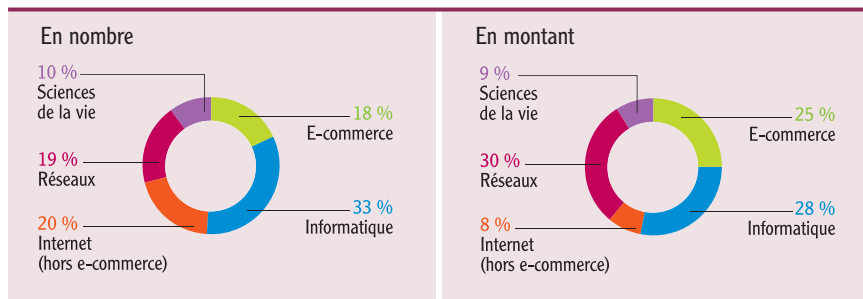
Répartition par année et par secteur du nombre de cessions



Une prépondérance des technologies de l'information et de la communication

Au sein du panel cessions, la part des technologies de l'information et de la communication est prépondérante avec 89 % en nombre et 91 % en montant. À noter la très faible proportion des sorties dans le domaine des sciences du vivant (11 % en nombre et 9 % en montant) sur l'ensemble de la période. Cette répartition ne reflète pas celle des montants cumulés investis par les fonds (75 % dans les technologies de l'information et de la communication contre 25 % dans les sciences de la vie). Ce décalage trouve son explication dans l'existence d'un modèle spécifique pour les biotechnologies où des financements importants sont nécessaires pour développer les sociétés avec une perspective de liquidité plus lointaine qu'en technologies de l'information et de la communication.

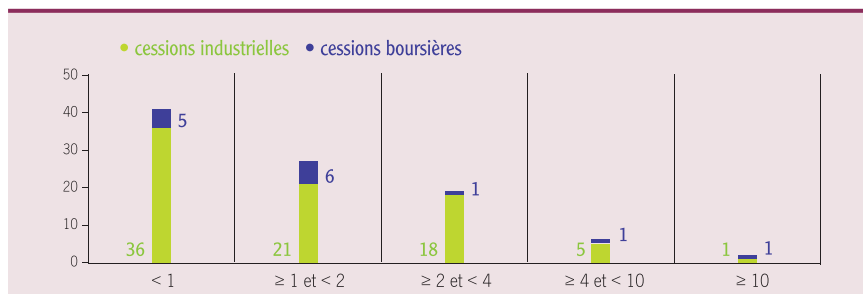
Répartition des cessions par secteur (au 30/09/05)



Des multiples en hausse après le creux de la crise

Globalement, 43 % du nombre des opérations du panel cessions se sont soldées par un multiple inférieur à 1, soit 44 % des opérations du panel cessions industrielles et 36 % du sous-panel cessions boursières. En revanche, si l'on considère les opérations ayant généré un multiple inférieur à 2, soit 71 % de celles du panel cessions, ces dernières représentent 70 % du nombre du sous-panel cessions industrielles contre 78 % du sous-panel cessions boursières.

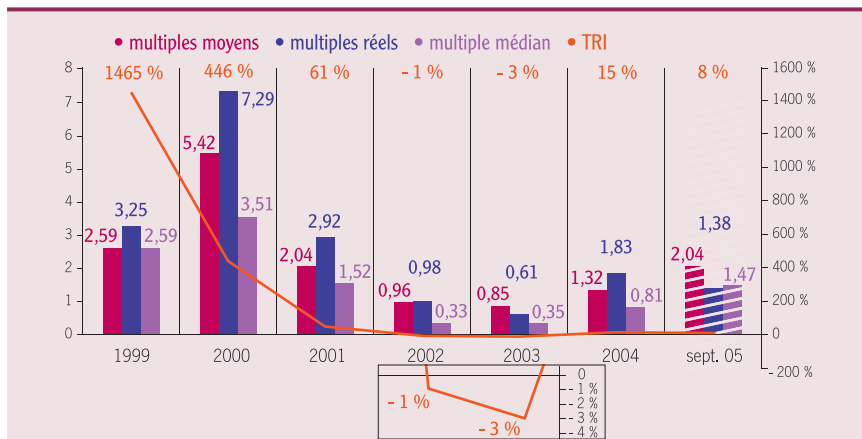
Multiple de cessions en fonction du type de sortie (au 30/09/05)



L'évolution des données relatives aux multiples depuis 1999 tend à confirmer la séparation entre la période précédant la crise jusqu'à 2001 et celle de 2002 à aujourd'hui. On constate la progression de ces valeurs qui ont atteint un pic en 2000, puis ont fortement décliné pour connaître un minimum en 2003 et augmenter en 2004 puis 2005. Les multiples moyens constatés en 2005 dépassent ceux de 2001. Ils devraient revenir au niveau ou dépasser ceux d'avant la crise en raison du regain d'intérêt des acquéreurs industriels.

En terme de TRI, depuis les années 1999 et 2000 correspondant aux excès de la bulle et à des points aberrants non significatifs (peu d'opérations sur des bases de valorisation très importantes), les TRI ont chuté jusqu'à des niveaux négatifs en 2002 et 2003, pour s'établir à 15 % en 2004 et provisoirement à 8 % en 2005. Ce dernier chiffre, reflète une plus longue maturation des participations en portefeuille, qui en général ont fait l'objet d'investissements avant ou pendant la crise et ont donc été conservées plus longtemps avant de parvenir à maturité.

Évolution du multiple moyen, multiple réel et du TRI réel par année de cession



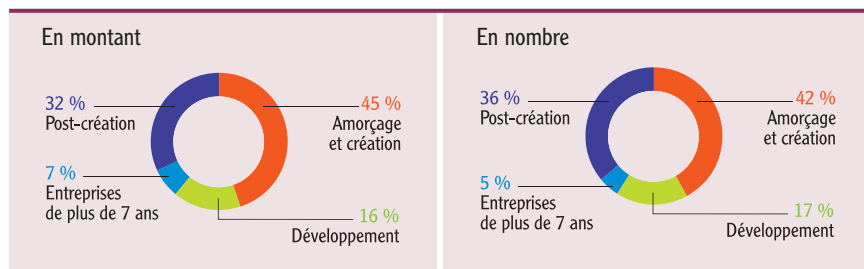
Le TRI global du sous-panel cessions industrielles est de 12,99 % pour un multiple réel de 1,44. Le multiple moyen par opération est de 1,62 pour un multiple médian de 1,06 et un écart type de 2,61 sur l'ensemble du sous-panel.

Une analyse annuelle montre une décroissance régulière de 1999 à 2003 avec une division par plus de 5 du multiple moyen et une reprise en 2004 et 2005 (le multiple moyen provisoire en 2005 a été multiplié par 2,5 par rapport à 2003). Cette tendance haussière indique le climat favorable de reprise des acquisitions industrielles. En effet, celles réalisées de 2001 à 2003 étaient principalement des cessions souvent réalisées dans des conditions difficiles, tandis que depuis mi 2004, il s'agit de cessions auprès d'acquéreurs industriels ayant soldé les situations de surendettement survenues lors de la crise, qui retrouvent un intérêt stratégique pour la croissance externe, qu'il s'agisse de s'approprier une brique technologique nouvelle ou d'acquérir des parts de marché.

Le TRI global du sous-panel cessions boursières est de 94,41 % pour un multiple réel de 3,97. Le multiple moyen par opération est de 3,15 pour un multiple médian de 1,11 et un écart type de 5,84 qui reflète une dispersion très forte des données. Ce sous-panel est beaucoup plus performant que celui des cessions industrielles mais ce résultat est généré par un nombre très limité de sorties, le multiple médian étant très faible par rapport au multiple

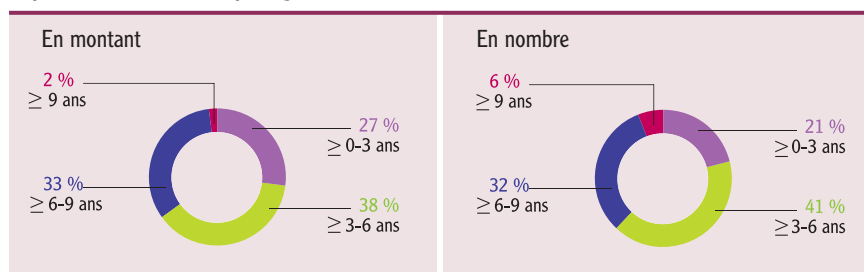
moyen observé. En réalité, seuls les fonds affiliés depuis 1998 ont pour certains profité de l'euphorie boursière des années 1999 et 2000, la plupart des sorties du sous-panel cessions boursières étant constituées d'opérations de performances modestes.

Répartition des cessions par stade de financement lors du primo-investissement (au 30/09/05)



Ainsi l'examen de la répartition des cessions par stade d'investissement lors du primo-investissement montre que la majorité des cessions (77 % en montant et 78 % en nombre) ont été réalisées sur des participations investies initialement en phase d'amorçage création et post-crétion.

Répartition des cessions par âge à la sortie (au 30/09/05)



L'analyse de l'âge moyen des participations lors de la sortie indique de manière corrélative que les participations âgées de 3 à 9 ans représentent 71 % des montants et 73 % du nombre des opérations. Les multiples réels globaux observés montrent que les sorties sont d'autant plus profitables qu'elles ont été réalisées en amont.

Analyse de la durée de détention en portefeuille

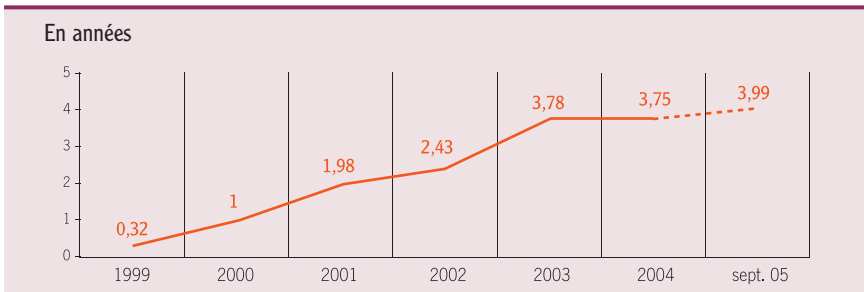
Le seuil des trois à quatre années de détention en portefeuille constitue une étape critique

L'étude du portefeuille sous-jacent fait apparaître un délai moyen de détention des titres en portefeuille :

- de 3,24 années (la médiane est de 3,33 années, l'écart type est de 1,30) avant un dépôt de bilan,
- de 3,05 années (la médiane est de 3,02 années) avant cession industrielle,
- de 3,46 années avant cotation et cession en bourse.

Une étude détaillée en fonction de l'année de sortie du portefeuille fait cependant apparaître, comme indiqué sur le graphique ci-dessous, un net allongement de la durée moyenne de détention à partir de 2002, celle-ci étant aujourd'hui plus proche de 4 ans. Cela s'explique par le fait que le retour des cessions industrielles depuis fin 2004 permet de réaliser la sortie de lignes détenues en portefeuille depuis plusieurs années.

Délai moyen de détention des titres en portefeuille lors de leur sortie (au 30/09/05)



La détection d'un sinistre potentiel intervient tôt dans la vie d'une participation

Enfin, le délai moyen de détention en portefeuille d'un investissement avant provisionnement à 100 % est réduit à 1,57 an (la médiane est de 1,25 an). L'analyse empirique selon laquelle un investissement de mauvaise qualité se matérialise assez rapidement semblerait donc confirmée.

Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises

71

- 72 Bilan de trois ans et demi d'activité
et chiffres clés au 30 septembre 2005
- 73 Faits marquants 2005
- 74 Historique et cadre de l'étude
- 75 Évolution du flux d'affaires
- 81 Évolution du portefeuille
- 85 Analyse sectorielle

Bilan de trois ans et demi d'activité et chiffres clés au 30 septembre 2005

72

Bilan de trois ans et demi d'activité

- 2005 : clôture de la période d'investissement du FCJE dans de nouveaux projets
- 38 mois : durée totale de nouveaux engagements du fonds (prorogée 2 fois)
- 516 dossiers reçus
- 85 fonds d'investissement ont sollicité le FCJE pour 263 dossiers (soit 50,9 % des dossiers reçus)
- 70 dossiers approuvés en comité soit 13,5 % des projets reçus
- 51,6 millions d'euros investis dans 46 sociétés des technologies de l'information et des communications et des sciences de la vie
- 26 sociétés en TIC et 20 en sciences de la vie financées par le FCJE

Chiffres clés au 30 septembre 2005

- 19 sociétés en TIC et 18 en sciences de la vie composent les 37 lignes du portefeuille
- 1,3 million d'euros : montant moyen investi en sciences de la vie et 1 million d'euros en TIC
- 10 nouveaux dossiers approuvés (entre octobre 2004 et avril 2005)
- 5 projets effectivement réalisés
- 15 refinancements
- 6 sorties du portefeuille
- 11 % en nombre et 4,6 % en valeur : taux de sinistralité
- 50 % de croissance, entre 2002 et 2005, du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille à périmètre constant
- 171 millions d'euros de chiffre d'affaires réalisé par les participations en 2005
- 1/4 des sociétés du portefeuille réalise individuellement plus de 5 millions de chiffre d'affaires

Faits marquants 2005

- **2005 : année du bilan des financements primaires**

Le FCJE a rempli sa mission de soutien du marché du capital risque français entre 2002 et 2005. Le fonds a participé au financement de 46 sociétés. Après avoir prorogé deux fois, en conformité avec les attentes du marché, sa période d'investissements primaires, le FCJE a mis fin, en avril 2005, à ses engagements sur de nouveaux dossiers. L'objectif du FCJE est désormais de se concentrer sur le développement de ses participations en les accompagnant dans le renforcement de leurs fonds propres : plusieurs dizaines de millions d'euros y seront consacrés. Ainsi, près des deux tiers des montants investis en 2005 ont été dédiés au refinancement des sociétés en portefeuille.

- **Meilleures perspectives de sorties par cession industrielle**

Les offres d'acquisitions par des industriels, inexistantes en 2003-2004, sont apparues en 2005. Fin 2004, le FCJE a cédé une de ses participations à un grand industriel français de dimension internationale qui n'avait réalisé aucune acquisition les cinq dernières années. En offrant aux PME technologiques innovantes un accès au financement en fonds propres nécessaires à leur développement, le fonds leur a permis de surmonter la crise et d'atteindre un degré de maturité industrielle et économique les rendant attractives pour des acquéreurs potentiels. Le portefeuille, composé fin septembre 2005, de 37 sociétés, compte 6 entreprises en phase de cession.

- **Consolidation des fondamentaux économiques des sociétés financées**

Les sociétés en portefeuille ont considérablement renforcé leur développement, tant sur le plan technologique que sur le plan économique. Dans le secteur sciences de la vie, 4 sociétés de méthodes d'administration des médicaments sur 7 sont en phase clinique II. Le chiffre d'affaires moyen par société a crû de 20 % entre 2004 et 2005 (à périmètre constant). Cette progression sera de 16 % pour les 37 sociétés du portefeuille 2005. Plus de la moitié des sociétés de technologies de l'information et des communications sont rentables ou à quelques mois de la profitabilité.

Historique et cadre de l'étude

Le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises (FCJE) est né en mars 2002 de la volonté conjointe de l'État français, du Fonds Européen d'Investissement (FEI) et de la Caisse des Dépôts de promouvoir le développement de jeunes entreprises innovantes à fort potentiel de croissance, dans une période de difficultés de refinancements.

Souscrit à hauteur de 90 millions d'euros, à parité par ses initiateurs, le FCJE a pour mission de soutenir le marché du capital risque en venant compléter, à la demande des organismes intervenant sur ce segment de marché, les opérations de financement des entreprises technologiques françaises de moins de sept ans.

Le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises est un véhicule d'investissement direct géré par CDC Entreprises - FP Gestion qui agit par ailleurs à la manière d'un fonds de fonds en souscrivant à des sociétés ou des fonds de capital investissement.

Le bilan d'activité du FCJE après trois ans et demi d'exercice montre que ce véhicule d'investissement conjoncturel, dont la période d'investissement primaire s'est achevée en avril 2005, a activement participé au financement des PME technologiques innovantes en jouant son rôle de catalyseur de tours de table et qu'il a su se positionner comme un outil de place. Il dénombre en effet, 85 fonds apporteurs d'affaires.

Cette étude dresse un bilan d'activité du fonds au 30 septembre 2005, elle compare les données du portefeuille relevées sur les années 2003 (période octobre 2002/septembre 2003), 2004 (période octobre 2003/septembre 2004) et 2005 (octobre 2004/septembre 2005).

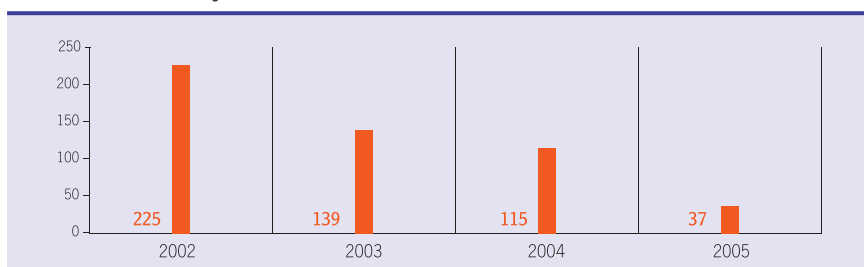
Évolution du flux d'affaires

Tassement du nombre de dossiers reçus

Au 30 avril 2005, le FCJE a clos sa période d'investissement durant laquelle il a reçu plus de 500 dossiers. Le nombre de dossiers reçus en 2005 est en retrait de 68 % par rapport à la période précédente. Cette forte baisse, même si elle est à relativiser en raison de la courte durée de la période d'investissement de 2005 (sept mois), est conforme à l'évolution du fonds et du marché :

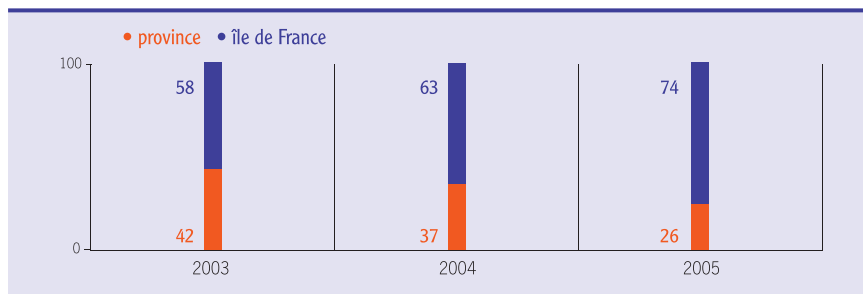
- la réception des dossiers s'est concentrée sur les premiers mois d'activité du fonds, période marquée par une forte morosité de la conjoncture et une frilosité des intervenants,
- la reprise du marché déjà constatée en 2004 se confirme nettement en 2005,
- la meilleure connaissance, par la communauté des investisseurs, des critères d'éligibilité du fonds les a amenés à faire appel au FCJE à meilleur escient.

Nombre de dossiers reçus



La répartition traditionnelle entre secteurs a peu évolué : les 37 projets de 2005 se répartissent à 57 % en technologies de l'information et des communications et à 43 % en sciences de la vie. En revanche, ces derniers mois ont vu progresser légèrement la part des dossiers franciliens.

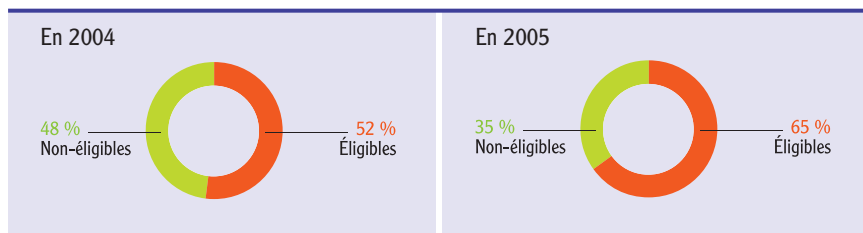
Provenance géographique des dossiers reçus



Accroissement de la proportion de dossiers éligibles

La baisse du nombre de projets soumis au FCJE s'est accompagnée d'une hausse proportionnelle de leur éligibilité. La moitié des dossiers reçus correspondaient aux critères du FCJE (date de création, secteur, fonds demandeur) en 2004. Cette année, plus des deux tiers des projets répondent aux paramètres d'intervention du fonds.

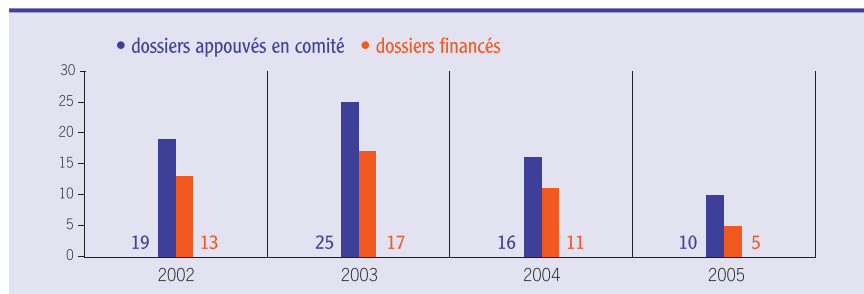
Proportion de dossiers éligibles



Un nombre élevé de dossiers approuvés en comité

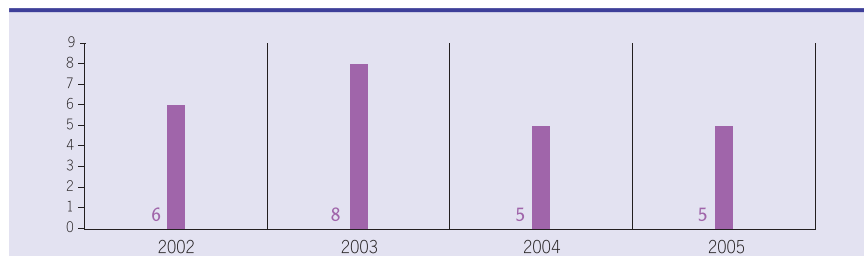
Rappelons que la période d'approbation de nouveaux financements en 2005 s'est concentrée sur sept mois entre le 1er octobre 2004 et le 30 avril 2005. Les 10 dossiers ayant reçu un accord démontrent que durant toute sa phase de co-investissement dans de nouveaux projets, le FCJE s'est révélé très actif. Au total, le fonds aura accepté de financer plus de 70 entreprises. Sur la période 2005, les dossiers acceptés sont issus à parité des sciences de la vie (5) et des TIC (5).

Nombre de dossiers approuvés en comité



La proportion de dossiers approuvés en comité et n'ayant pas abouti au financement est de 50 %. Dans deux cas, des fonds de la place se sont substitués au FCJE : la réponse positive du FCJE, intervenue dans un délai très court, a permis aux sociétés de convaincre des investisseurs traditionnels tout en ayant sécurisé leur tour de table. Un changement des conditions d'investissement dans les trois autres projets justifie la non réalisation du financement.

Dossiers non investis après accord du comité



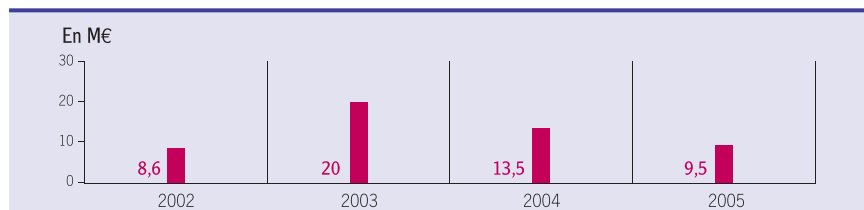
Motifs de non investissement après accord du comité en 2005

Motifs	Nombre de dossiers non financés
tour fait sans le FCJE	2
changement des conditions du tour	3
total	5

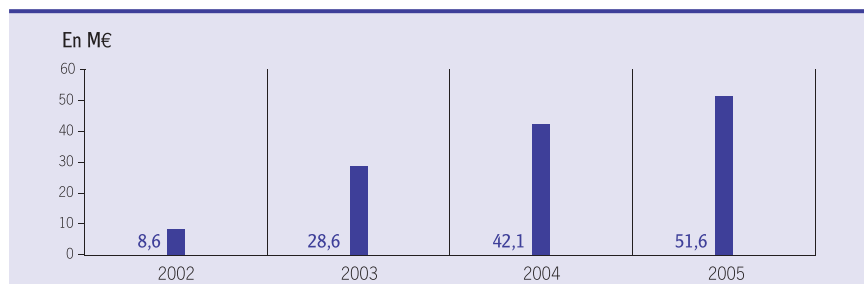
Un nouveau dossier financé tous les deux mois en moyenne en 2005

Depuis le début de son activité le fonds a investi, au total, 51,6 millions d'euros dans 46 projets. Les investissements les plus importants en volume (17) et en valeur (20 millions d'euros) se concentrent sur la période 2003. Si les projets en sciences de la vie représentent 43 % de l'ensemble des dossiers financés par le FCJE, ils ont perçu 50 % des fonds totaux investis. Il a été investi en moyenne 1,3 million d'euros dans les entreprises des sciences de la vie contre un peu moins de 1 million d'euros dans celles des technologies de l'information et des communications.

Évolution du montant investi

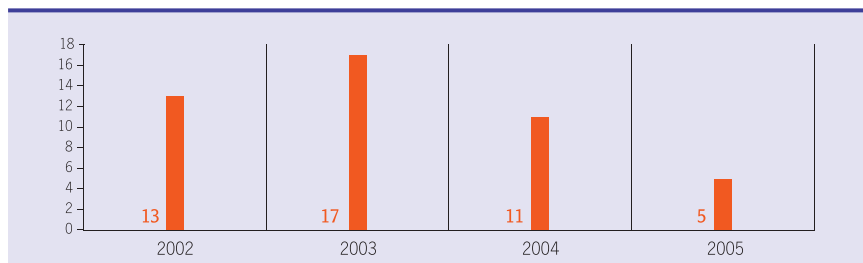


Cumul du montant investi



5 nouveaux projets financés en 2005 : 2 en sciences de la vie et 3 en technologie de l'information et des communications.

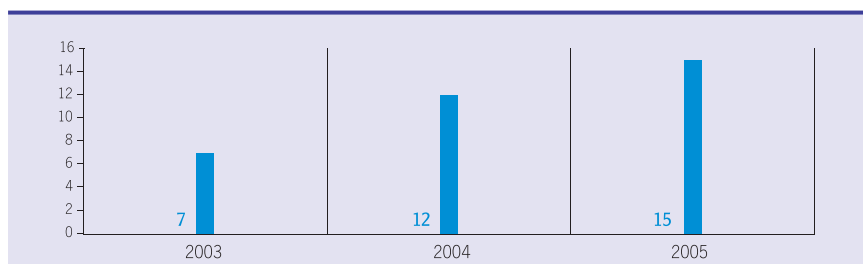
Nombre de dossiers investis



Les refinancements l'emportent sur les investissements primaires

L'année 2005 est marquée par la prépondérance des refinancements. Le nombre de recapitalisations était sensiblement égal au nombre de nouveaux dossiers en 2004 (respectivement 12 et 11). Cette année, les sociétés refinancées par le FCJE sont trois fois plus nombreuses que les entrées en portefeuille. Ces chiffres illustrent d'une part l'arrivée à maturité des sociétés les plus anciennes du portefeuille et d'autre part la stratégie de ce fonds dédié à l'accompagnement du développement des PME. En effet, depuis sa création en 2002, la mission du FCJE privilégie le financement pérenne des sociétés à la participation ponctuelle à des opérations de co-investissement.

Nombre de dossiers refinancés par année



Les refinancements profitent aux sociétés des sciences de la vie : alors qu'elle représentent 59 % des sociétés recapitalisées, elles ont perçu 71 % des montants. On retrouve ici une des particularités de ce segment de marché caractérisé par des tours de table élevés et fractionnés dans le temps.

Répartition des refinancements 2005 en fonction du secteur d'activité

En nombre

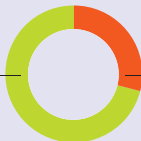
53 %
Sciences
de la vie



47 %
TIC

En montant

71 %
Sciences
de la vie



29 %
TIC

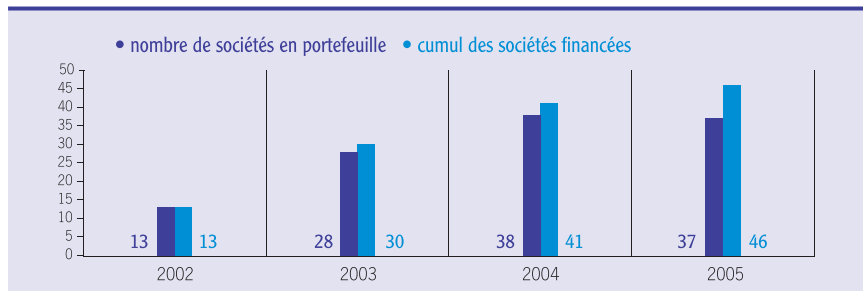
Évolution du portefeuille

Diminution du nombre de sociétés en portefeuille

Pour la première fois, 2005 a vu le nombre de sociétés en portefeuille diminuer. Au 30 septembre 2005, 37 sociétés constituent le portefeuille du FCJE contre 38 en 2004. On dénombre 19 entreprises des technologies de l'information et des communications et 18 en sciences de la vie.

En 2005, le fonds compte 6 lignes de moins qu'en 2004. Pour la première fois depuis 2002, le nombre de sorties dépasse celui des entrées en portefeuille (6 contre 5).

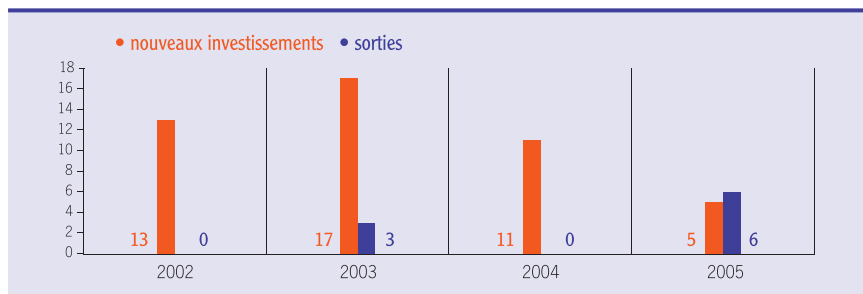
Nombre de sociétés financées par le FCJE



Début des cessions industrielles

La reprise du marché, notamment en terme de sortie, observée en France depuis l'année 2004 se vérifie à l'échelon du FCJE. En 2005, 6 sociétés ont quitté le portefeuille dont 4 par cession industrielle : 3 en TIC et 1 en sciences de la vie. Une fois de plus les cycles de développement des sociétés sont marqués par leur secteur. Les sciences de la vie exigent des investissements importants et plusieurs années de développement : les cessions se réalisent à échéance plus longue. La comptabilisation des mandats de cession en cours (2 en TIC, 4 en sciences de la vie auxquels il faut adjoindre 2 sociétés en phase de cession sans mandat) confirme, après 4 années de paralysie, l'ouverture du marché des acquisitions.

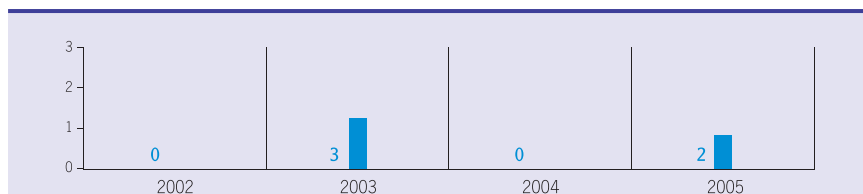
Dynamique de l'évolution du portefeuille



Sinistralité toujours contenue et concentrée sur l'année 2003

Le dépôt de bilan, durant la période 2005, d'une société en sciences de la vie, porte à 5 le nombre total des sinistres. Ces derniers représentent 11 % du nombre de sociétés financées mais 4,6 % des montants investis par le FCJE. Cette sinistralité peut être qualifiée de limitée compte tenu du positionnement particulier du FCJE et du contexte défavorable de sa période intensive d'investissement (années 2002-2003).

Évolution du nombre de dépôts de bilan



Croissance constante du chiffre d'affaires des sociétés en portefeuille

L'analyse de l'évolution des sociétés en portefeuille depuis 2002 fait apparaître une progression constante de leur chiffre d'affaires : + 9,5 % entre 2002 et 2003, + 15 % de 2003 à 2004 et + 20 % anticipés cette année.

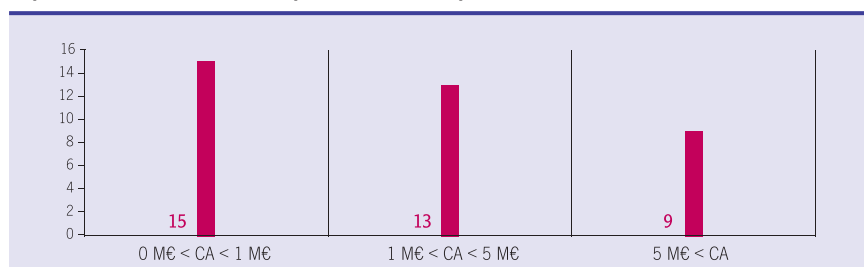
À périmètre constant, le chiffre d'affaires cumulé de toutes les lignes a crû de plus de 50 % depuis 2002.

CA total des sociétés en portefeuille (périmètre 2004 constant)



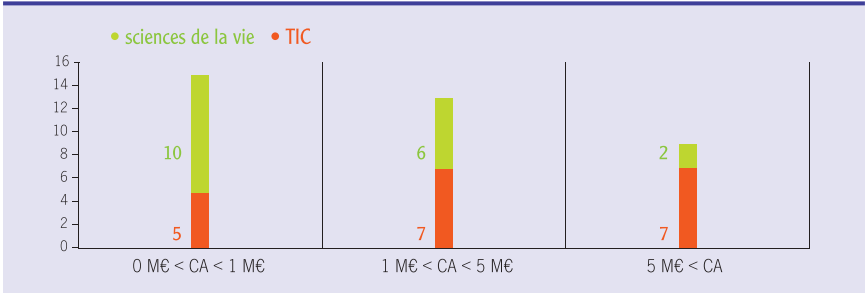
Si on considère le périmètre du portefeuille 2005, c'est-à-dire en tenant compte des 6 sorties et des 5 entrées, la hausse attendue du chiffre d'affaires est de 16 % par rapport à 2004. Le quart des participations génère un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions d'euros. Une donnée plus significative permet de mieux cerner le développement réel de ces 37 entreprises : à la fin de cet exercice, 7 sociétés sont rentables contre 4 en 2004.

Répartition des 37 sociétés du portefeuille 2005 par tranche de CA



Les sociétés à plus fort chiffre d'affaires sont dans le secteur des TIC (78 % des entreprises réalisent plus de 5 millions d'euros). On constate une forte disparité entre les secteurs. Plus de la moitié des entreprises de biotechnologies (56 %) enregistreront un chiffre d'affaires 2005 inférieur à 1 million d'euros.

Répartition par tranche de CA et par secteur d'activité (portefeuille 2005)



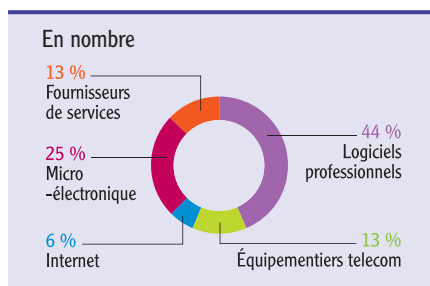
Analyse sectorielle

Technologies de l'information et des communications

Un grand nombre de PME financées

Au cours des quatre dernières années, 26 sociétés des technologies de l'information et des communications ont été financées par le Fonds de co-investissement pour les jeunes entreprises pour un montant total de 25 millions d'euros. Ce secteur a souffert du ralentissement économique des années de l'après bulle : il enregistre le plus fort taux de sinistre (4 dépôts de bilan dont 3 en 2003). Au 30 septembre 2005, le portefeuille TIC compte 19 participations (voir tableau page 86).

Répartition des dossiers TIC par sous-secteurs



Stabilité de la répartition sectorielle

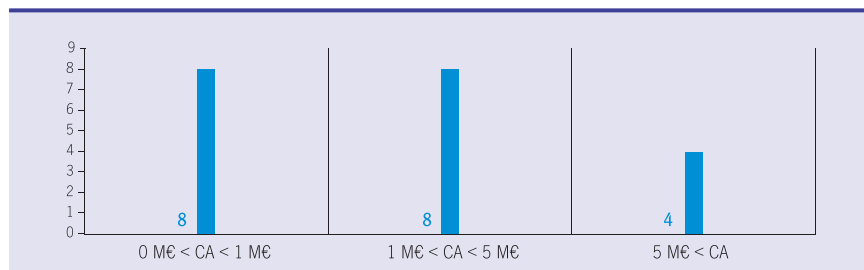
La version 2005 du portefeuille TIC est toujours dominée par les fournisseurs de logiciels professionnels. La répartition des différents sous-secteurs reflète le marché des innovations en TIC.

Amélioration des fondamentaux

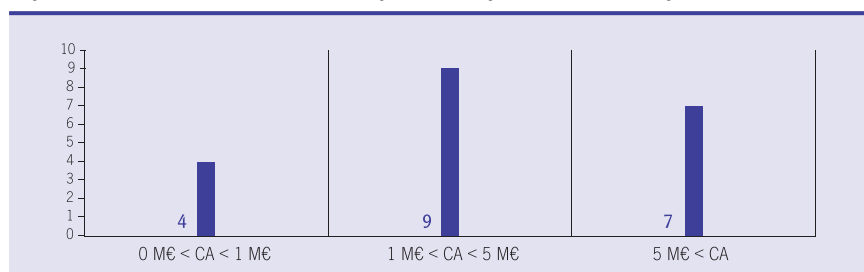
L'année 2005 est marquée par la performance économique des participations. Le chiffre d'affaires global des sociétés TIC a progressé de 12 % à périmètre constant depuis 2004. Le nombre de sociétés réalisant moins de 1 million d'euros de chiffre d'affaires a diminué de moitié et plus d'un tiers des participations réalisent plus de 5 millions d'euros. Pour le portefeuille 2005, le chiffre d'affaires moyen est de 6,7 millions d'euros. L'ensemble des sociétés rentables ou très proches de l'équilibre représente la moitié du portefeuille TIC. Plus des deux tiers des PME des TIC sont exportatrices.

Société	Activité	Co-investisseurs	Date d'investissement
Acti CM	Systèmes de mesures tridimensionnelles	Emertec, ACE	05/12/03
Alchimer	Fonctionnalisation de surfaces conductrices ou semi-conductrices	Auriga, Partech, Spéf, AGF, Rothschild, Intel Capital	03/11/04
Avertec	Logiciel permettant l'automatisation de la conception et test de semi conducteurs	Banexi Ventures Partners, CAPE	07/10/02
Coba Technologies	Logiciel financier d'intermédiation spécialisé sur les marchés OTC	Initiative et Finance, Initiative IP	20/08/02
DXO Labs	Logiciel de traitement de l'image	Thales Corporate Venture, SPEF, SGAM, CAPE, CSK Venture, Hitachi Venture, Blue Insider	26/05/03
Europe Technologies	Développements de puces intelligentes (systems on chips)	SPEF, Odyssee Venture, AXA, Rothschild, Baytech, Maignon Technologies, SGAM	23/12/03
Everbee Networks	Conception et vente de processeurs de sécurité réseau	AGF Private Equity, Iris Capital, Remote Reward	28/01/05
Expway	Solutions logicielles de guides électroniques, de services et de programmes	C-Source, TechFund, Champagne Ardennes Croissance, CDC Innovation	25/02/03
Front Finance	Conception et vente de logiciels de gestion de portefeuille	CDC Innovation, L.A Finance	01/04/04
Homerider	Systèmes de télérelève de compteurs et de cuves	Pechel Industries, Banque de Vizille, IRDI-SOCRI	13/06/03
Ipricot	Modems de communication large bande par satellite	CIC Capital Privé, Turenne Capital, Thales Corporate Venture, Siparex	28/02/03
Quescom	Solutions de voix sur IP	SPEF Venture, MC Capital Europe, BayTech Venture Capital, Cross-Atlantic Ventures, Sofinnova Partners, SGAM	21/06/02
Tagsys	Développement et fabrication de tags et de lecteurs RFID	AXA Private Equity, Endeavour, Saffron Hill, Eliott	12/08/03
Tietronix Optics	Développement et commercialisation de systèmes optiques permettant d'améliorer la vision en situation critique	ACE, FDB, Bretagne Jeune Entreprise	29/07/05
Trace One	Plateforme de services dédiée à la gestion collaborative d'informations qualité et traçabilité	A+ Finance, Siparex, I-Source SGAM	22/07/02
Trading Central	Progiciel d'industrialisation de la production d'analyses techniques	Siparex, Dexia	17/07/02
United Devices /Gridxpert	Software de gridcomputing	ETF Group, Innovacom, SGAM	06/06/02
Visiolis	Logiciel d'expertise de sinistres à distance	CIC Capital Privé, Innovacom, SGAM	28/06/02
Wstore	Edition et distribution de logiciels, matériel hardware et consommables	Part'Com, Ventech, Venturetech, Deutsche Bank, Auriga	05/05/04

Répartition en 2004 des sociétés TIC du portefeuille par tranche de CA



Répartition en 2005 des sociétés TIC du portefeuille par tranche de CA (périmètre 2004)



Sciences de la vie

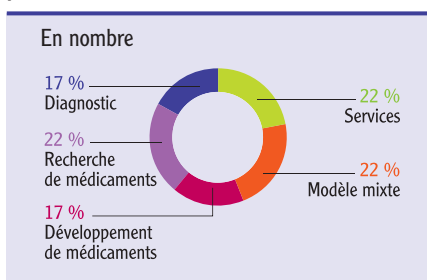
Sciences de la vie : un secteur bien soutenu par le FCJE

Le FCJE a permis le financement de 20 sociétés en sciences de la vie. Elles ont capté 50 % des montants investis alors que leur part en nombre de projets est de 43 %. Durant l'année 2005, une société a déposé son bilan et la participation du FCJE dans une autre a été cédée. Deux nouveaux projets ont été financés cette année et 44 % des sociétés en portefeuille ont bénéficié d'un refinancement.

Société	Activité	Co-investisseurs d'investissement	Date
Aureus	Solutions de gestion de connaissances pour accélérer la découverte de nouveaux médicaments	Bioam, Axa	11/10/02
Bioalliance	Développement de médicaments luttant contre les résistances aux autres traitements	ING-BBL, AURIGA, Capricorn, SPEF, XAnge, Rothschild	30/04/03
Biomethodes	Optimisation de protéines par évolution dirigée	CDC Innovation, CIC	22/07/03
Cétonia	Produits et services de pharmacovigilance	CIC	13/04/04
Faust Pharmaceuticals	Recherche et développement de nouveaux traitements neuroprotecteurs	Sofinnova Partner, Auriga, AGF, Siparex, LCFR	28/04/04
Genesystem	Vente de machines et consommables de diagnostic de bactéries pathogènes	Endeavour, Xange, Creagro, 123 Venture, Seraip	01/07/03
Hemosystem	Vente de machines et consommables de détection d'infections bactériologiques	SGAM, XAnge, Avenir Finance	08/12/04
Ivagen	Développement, production et commercialisation des tests diagnostiques de détection de patients séropositifs au VIH	OTC, CIC, Matignon	07/08/05
Metex	Recherche et développement de procédés de fabrications de produits chimique par voie métabolique	CLPE, SPEF, Sofimac, Viveris	15/11/02
Nautilus	Services et R&D dans le domaine de l'optimisation de protéines thérapeutiques	Matignon, Rothschild, Auriga, 123 Ventures	17/06/03
Novagali	Développements de médicaments ophtalmologiques	Auriga, CDC Innovation, CPR, 123 Ventures, Rothschild, Siparex	30/10/03
Oncodesign	Evaluation pré cliniques de thérapies anticancéreuses	Avenir entreprises	09/10/03
Opi	Découverte et commercialisation de médicaments pour les maladies rares et graves (orphelines)	Sofimac, Viveris, SPEF, Siparex	13/08/02
Palumed	Développement de nouveaux agents anti paludiques	IRDI-SOCRI, CAPE	28/06/02
Proteus	Découverte et optimisation d'enzymes à vocation industrielle	Viveris, Axa, Ventech	09/07/03
Theraptosis	Recherche et développement de molécules thérapeutiques liées au phénomène d'apoptose dans les domaines de la neurologie et de la cancérologie	Rothschild, SPEF	05/08/02
Urogène	Développements de médicaments dans la sphère urologique	SGAM, Capricorn, Genavent, Nuage	25/03/03
Vivalis	Production de vaccins à partir de lignées cellulaires aviaires	Creagro, Pays de Loire Développement	6/12/02

Le portefeuille sciences de la vie s'est diversifié en termes de modèle économique. Entre 2004 et 2005, ce portefeuille s'est équilibré entre les cinq grands sous-secteurs des biotechnologies. Ainsi le secteur « recherche de médicaments » qui représentait plus de 30 %, compte désormais pour 22 %, en proportion équivalente avec les autres segments de marché.

Répartition des sociétés sciences de la vie par sous-secteurs



La maturité scientifique et industrielle des sociétés se concrétise

Durant l'année 2005, les sociétés des sciences du vivant ont amélioré leur santé financière :

- par un nouveau tour de financement pendant l'année et à court et moyen terme (11 sociétés sur 18),
- par la signature, par 4 sociétés, de contrats industriels de plusieurs millions d'euros.

Les modèles économiques sont validés par des avancées scientifiques (entrée en phase clinique II), par l'apport de financement en fonds propres réalisés pratiquement dans tous les cas avec de nouveaux entrants et par la signature de contrats industriels significatifs. L'année 2005 a permis à 4 sociétés d'entamer leur phase clinique au moins au stade II. Cette étape très sensible dans le développement des entreprises pharmaceutiques est atteinte par plus de la moitié des sociétés concernées (4/7).

La logique de cession est amorcée. Sur les 18 sociétés qui composent le portefeuille biotechnologique 6 sont engagées dans une logique de cession dont une en phase imminente de vente. À court et moyen terme, 3 sociétés devraient tenter une introduction en Bourse.

Le portefeuille sciences de la vie s'est remarquablement consolidé pendant l'année 2005 : ces jeunes entreprises scientifiques françaises sont en voie de pérennisation.

En trois ans et demi d'activité le FCJE a activement participé au financement des PME technologiques innovantes. L'année 2005 a vu la réalisation des premières sorties : la rentabilité de ces lignes reflète le stade de maturité peu avancé du fonds et n'est pas significative de la performance future. Le fonds entame désormais une phase de gestion de la croissance et de la valorisation des sociétés en portefeuille. La tendance enregistrée ces derniers mois conjugue deux phénomènes antagonistes. D'une part, les sociétés aux piètres performances sont délaissées par les investisseurs et accroîtront à court terme le taux de sinistre. Par ailleurs, les entreprises ayant réussi leurs phases de développement technologique et de commercialisation envisagent d'importantes levées de capitaux ou une introduction en Bourse.

Étude réalisée par

Christian Deblaye, Sébastien Groyer, Didier Jardin, Olivier Monclar et Nadia Sarri.

Directeur de la publication
Édition et coordination

Isabelle Ginestet
Nathalie Police