



DISPOSITIF
FSI FRANCE INVESTISSEMENT

RAPPORT
AU PREMIER MINISTRE

JUIN 2010

SYNTHÈSE

Le dispositif FSI France Investissement a été mis en place en novembre 2006 sous la forme d'un partenariat original entre des investisseurs institutionnels publics, la Caisse des Dépôts relayée aujourd'hui par le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI), et des investisseurs institutionnels privés. Le constat fait à l'origine de ce dispositif est la faible implication des acteurs institutionnels sur certains segments du capital investissement, en particulier le capital risque et le capital développement pour les opérations de petite taille.

L'objectif de FSI France Investissement est d'augmenter l'offre de financement en fonds propres pour les petites et moyennes entreprises de croissance, afin de soutenir leur démarrage et d'accompagner leur développement dans la durée. Il s'agit d'accélérer le développement du marché du capital investissement sur les segments du capital risque (incluant l'amorçage) et du capital développement, selon deux axes stratégiques pour notre pays :

- le financement de l'innovation à tous les stades de la croissance des entreprises ;
- le développement des entreprises, leur ouverture sur les marchés internationaux et leur accès aux marchés boursiers, afin de permettre aux plus performantes d'entre elles de devenir des entreprises pérennes de taille moyenne, qui renforceront l'économie française.

La perspective est d'injecter, de 2006 à 2012, plus de deux milliards d'euros au capital des PME de croissance. Il était prévu, à l'origine, un apport de 2 milliards d'euros par la branche publique et un apport d'un milliard d'euros par les partenaires privés du dispositif qui sont Allianz, AXA, le groupe Caisse d'Épargne, Groupama, Natixis et la Société Générale. La branche publique a revu à la hausse son engagement qui a été porté à 2,4 milliards, de 2006 à 2012, alors que l'engagement de la branche privée est de 300 millions d'euros et n'est pas susceptible d'augmenter du fait de la décision d'interruption des fonds de fonds privés.

Les orientations stratégiques de FSI France Investissement sont définies par le Conseil d'orientation, placé auprès du Premier Ministre et composé de représentants de l'État, des investisseurs institutionnels publics et privés partenaires et de personnalités qualifiées. Sous son impulsion, des **chartes** ont été mises en application par tous les acteurs bénéficiant des investissements réalisés dans le cadre du dispositif : les chartes définissent les objectifs et orientations en matière d'investissement, et également des recommandations en matière de gestion et d'accompagnement des entreprises. L'objectif est de créer une dynamique d'investissement respectueuse des meilleures pratiques de place en matière de gouvernance, de responsabilité sociétale et environnementale, attentive aux besoins des entreprises, mobilisatrice pour tous les acteurs du financement et de l'accompagnement des entreprises. FSI France Investissement porte **une nouvelle vision de la solidarité entre les acteurs de l'économie.**

À mi-parcours, plus d'1,5 milliard d'euros ont été engagés par les partenaires publics et privés de FSI France Investissement dans 92 fonds d'investissement. L'effet de levier de l'argent public sur l'argent privé levé dans les fonds d'investissement s'inscrit depuis le lancement du dispositif dans un rapport de 1 euro public pour 5 à 7 euros privés. Priorité a été donnée aux fonds de capital risque et aux fonds de capital développement, incluant les fonds régionaux pour renforcer leurs capacités d'investissement. **Plus de 550 entreprises ont déjà été financées** et, pour beaucoup d'entre elles, ont rejoint le programme d'accompagnement ouvert à toutes les entreprises financées pour maximiser leur potentiel de croissance. **Environ 1 500 entreprises pourront être financées dans les années futures grâce à la capacité d'intervention renforcée des fonds d'investissement.**

FSI France Investissement a joué un rôle contra-cyclique, en poursuivant un rythme soutenu d'investissement dans les fonds et dans les entreprises, malgré une conjoncture économique qui s'est fortement dégradée à partir de l'été 2008.

En 2009, 680 millions d'euros ont été investis par les fonds financés par FSI France Investissement dans 340 entreprises porteuses de croissance et d'emplois, dont 241 entreprises nouvelles. Les montants investis sont restés stables (680 millions d'euros contre 642 millions d'euros en 2008) et le nombre de nouvelles entreprises accompagnées par FSI France Investissement s'est accru de 18% (241 entreprises nouvelles contre 203 en 2008) alors que, sur le marché français incluant les LBO, les investissements ont fortement baissé (baisse de 59% du montant total des investissements et baissé de 8% du nombre des entreprises financées)¹.

Afin de répondre rapidement aux besoins particuliers de certaines entreprises ou filières, aggravés par la crise, plusieurs nouveaux fonds ont été créés dans le cadre de FSI France Investissement, sur la base d'un partenariat public-privé élargi à de nouveaux partenaires privés et se concrétisant par le co-investissement des partenaires publics et privés directement dans les fonds créés. Ces nouveaux fonds sont gérés par la branche publique².

Ainsi, en octobre 2009, a été créé le **Fonds de consolidation et de développement des entreprises (FCDE)** doté de 190 millions d'euros apportés par le FSI et par les principales banques et compagnies d'assurance opérant en France. La vocation de ce fonds est de financer en fonds propres des entreprises de croissance fragilisées par la crise, notamment celles identifiées par la Médiation du crédit.

Dans le même esprit, deux fonds d'investissement sectoriels lancés dans le cadre de l'initiative FSI PME et gérés par CDC Entreprises ont vu le jour en 2009. Ils participent à la construction d'une stratégie industrielle définie par les pouvoirs publics et initiée en mars 2009 par le Fonds de modernisation des équipementiers automobiles (hors dispositif FSI France Investissement car les entreprises concernées ne sont pas des petites et moyennes entreprises mais des entreprises de plus grande taille).

Le **fonds Innobio**, créé en novembre 2009, est un fonds de capital risque de 139 millions d'euros dédié au financement en fonds propres de sociétés fournissant des produits et services technologiques et innovants dans le domaine de la santé. Innobio est financé par le FSI et par les principaux groupes pharmaceutiques mondiaux (Sanofi-Aventis, GSK, Roche, Novartis, Lilly, Pfizer, Ipsen, Takeda, Boehringer-Ingelheim).

Le **fonds Bois**, créé en octobre 2009 et financé par le FSI, l'Office National des Forêts, Eiffage et le Crédit Agricole, a vocation à financer en fonds propres des entreprises de croissance de la filière du bois, et ainsi contribuer à leur développement et éventuellement à leur regroupement.

Enfin, une nouvelle solution de financement s'adressant aux entreprises en développement qui, dans le contexte de crise, ne peuvent pas ou ne souhaitent pas ouvrir leur capital, a été mise en place par le FSI, CDC Entreprises et Avenir Entreprises³ : les **fonds OC+**. Il s'agit de fonds spécialisés en quasi-fonds propres (obligations convertibles) permettant de financer les investissements ou le besoin de fonds de roulement de ces entreprises.

En 2010, les nouveaux dispositifs mis en place en 2009 pourront donner la pleine mesure de leurs effets au service du financement en fonds propres des entreprises. Plus largement, les 92 fonds financés par FSI France Investissement poursuivront leurs investissements au bénéfice des 570 entreprises déjà financées et de nouvelles entreprises de croissance.

Les partenaires de FSI France Investissement poursuivront leur soutien aux équipes de gestion qui lèveront de **nouveaux fonds de capital risque et de capital développement**. La constitution de fonds d'investissement de nouvelle génération est en effet essentielle pour préserver les capacités de financement des entreprises de croissance dans les années futures.

1 - Source : AFIC - Grant Thornton, activité des acteurs français du capital investissement en 2009, 30 mars 2010.

2 - CDC Entreprises dans le cas des fonds Innobio et Bois et Consolidation et Développement Gestion (filiale de CDC Entreprises) dans le cas du FCDE.

3 - CDC Entreprises et Avenir Entreprises sont les gestionnaires du nouveau financement OC+.

Cependant, les moyens qui pourront être mobilisés par FSI France Investissement dans les nouveaux fonds seront principalement issus de la branche publique, puisque la mise en place de nouveaux partenariats privés sous la forme de nouveaux fonds de fonds privés a été interrompue mi-2009, à la demande des pouvoirs publics, afin de privilégier le co-investissement des partenaires directement dans les fonds et les entreprises (qui s'est concrétisé par les fonds FCDE, Innobio et Bois). Les moyens de la branche privée sont aujourd'hui limités aux capitaux déjà collectés avant mi-2009, soit 180 millions d'euros restant à investir sur les 505 millions d'euros collectés dans les fonds de fonds privés.

Le rôle joué par FSI France Investissement dans la constitution de nouvelles générations de fonds de capital risque et de capital développement sera plus crucial encore en 2010 que dans les années passées car **des risques majeurs pèsent sur le financement des entreprises par le capital risque et le capital développement, en raison d'évolutions préoccupantes conduisant à un désengagement mécanique de l'ensemble des investisseurs institutionnels privés (banques et sociétés d'assurance).**

Les raisons de ce désengagement sont d'abord **conjoncturelles**. Avec la crise, les investisseurs institutionnels, notamment les banques, ont vu leur capacité d'investissement se réduire. En outre, les allocations dans le non coté ont été mécaniquement réduites avec la baisse de valorisation des actifs cotés. Enfin, la recherche d'une réduction des risques a conduit les gestionnaires à délaisser les segments les plus risqués comme le capital risque et à privilégier les opérations secondaires (rachat de parts de fonds existants) sur les investissements dans de nouveaux fonds.

Plus préoccupantes encore sont les raisons **structurelles** de ce désengagement des investisseurs institutionnels qui résultent des nouvelles normes comptable et des nouvelles règles prudentielles concernant les sociétés d'assurance et les banques.

La **directive Solvency 2** adoptée par le parlement européen en avril 2009 concerne directement les sociétés d'assurance qui, au travers des contrats d'assurance vie, gèrent la majorité de l'épargne longue des Français. La nouvelle approche développée dans la directive met en place un système de règles prudentielles fondé sur une appréciation à court terme des risques. La mise en application de Solvency 2 va conduire les assureurs à modifier profondément leur politique de placement, en favorisant les actifs peu volatils à court terme et en pénalisant les actifs volatils à court terme, comme les actions (cotées ou non cotées). La perspective prochaine de la mise en application de cette directive en 2012 va accentuer dramatiquement la tendance, déjà constatée depuis plusieurs années, d'une réduction de la part des actions dans les portefeuilles des assureurs.

Les **normes dites Bâle 3**, qui concernent les banques et sont en cours d'élaboration pour une mise en application en 2012, devraient également conduire à une modification importante de la politique de placement des banques, au détriment des placements en actions.

La directive Solvency 2, ainsi que les normes Bâle 3, constituent une menace majeure pour les investissements en actions et par conséquent pour le financement en fonds propres des entreprises de croissance, que la seule intervention de FSI France Investissement ne pourra pas pallier.

Il est nécessaire de préserver un financement long et stable pour les entreprises de croissance, notamment en orientant une partie de l'épargne des Français vers l'investissement de long terme dans les entreprises. A ce titre, la mise en œuvre des mesures annoncées dans le cadre de la conclusion des Etats-Généraux de l'industrie, notamment la réforme de l'assurance vie visant à renforcer l'investissement en actions, revêt une grande importance pour le financement en actions des entreprises.

Le bilan à fin 2009 de FSI France Investissement en quelques chiffres :

- 1,556 milliard d'euros engagés par les partenaires publics et privés pour accompagner le financement en fonds propres des entreprises à fort potentiel de croissance et d'emplois
- 1,314 milliard d'euros engagés dans des fonds de capital risque et de capital développement
- 92 fonds d'investissement financés
- 570 entreprises financées

Un potentiel global de 5,8 à 7,5 milliards d'euros à investir dans environ 1 500 entreprises dans les années futures dont 570 entreprises déjà financées.

Un fort effet de levier public/privé : un euro public est susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés.

SOMMAIRE

1. Rappel des objectifs et du calendrier du dispositif FSI France Investissement	8
2. Un dispositif contra-cyclique et structurant	11
A. Un dispositif contra-cyclique, qui s'intègre dans le plan de soutien aux entreprises du Gouvernement.....	11
B. Un dispositif structurant basé sur un partenariat public-privé	12
C. Une dynamique d'investissement responsable et de long terme	15
3. La dynamique d'investissement du dispositif FSI France Investissement en 2009	18
A. Les effets de la crise sur le marché du capital investissement	18
B. Les effets des évolutions structurelles liées aux nouvelles règles prudentielles sur le marché du capital investissement	20
C. Plus de 1,5 milliard d'euros engagés par les partenaires publics et privés de FSI France Investissement depuis son lancement.....	21
4. Les fonds d'investissement financés par FSI France Investissement.....	23
A. Un potentiel d'investissement de 5,8 à 7,5 milliards d'euros	23
B. Une priorité aux fonds de capital risque et de capital développement	26
C. La création de fonds spécialisés répondant aux besoins particuliers des entreprises dans le contexte de crise : le FCDE, le fonds Innobio, le fonds Bois, les fonds OC+	28
D. Un renforcement de l'investissement de proximité.....	31
E. Un dispositif de garantie en fonds propres renforcé et simplifié.....	33
5. Les entreprises financées par FSI France Investissement	35
A. Plus de 550 entreprises financées et un potentiel global d'investissement dans environ 1 500 entreprises	35
B. Un impact économique important : plus de 45 000 emplois et plus de 7 milliards d'euros de chiffre d'affaires pour les entreprises déjà financées	40
C. Le programme d'accompagnement des entreprises : FSI France Investissement•Le Club	42
6. Les perspectives de développement pour 2010	47
A. Des actions en faveur du financement des entreprises technologiques innovantes	47
B. Des actions en faveur du financement du développement des entreprises	48
C. Un soutien renforcé à la constitution de nouveaux fonds de capital risque et capital développement	48
Conclusion	50
Annexes.....	52

1. RAPPEL DES OBJECTIFS ET DU CALENDRIER DU DISPOSITIF FSI FRANCE INVESTISSEMENT

FSI France Investissement est un dispositif mis en place par les pouvoirs publics en novembre 2006, en partenariat avec la Caisse des Dépôts, relayée aujourd'hui par le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI), et des investisseurs institutionnels privés. Les partenaires privés sont Allianz, AXA, le groupe Caisse d'Épargne, Groupama, Natixis et la Société Générale.

L'objectif de FSI France Investissement est d'augmenter l'offre de financement en **fonds propres** pour les **petites et moyennes entreprises**, afin de soutenir leur démarrage et d'accompagner leur développement dans la durée.

Le financement en fonds propres des entreprises

Les entreprises ont besoin de ressources financières durables pour financer différents besoins à différents moments de leur croissance, notamment :

- leurs frais de recherche et développement lorsqu'elles innovent ;
- leurs investissements lorsqu'elles s'installent, lorsqu'elles développent leurs activités industrielles ou commerciales ;
- leur fonds de roulement, c'est-à-dire les fonds mobilisés en permanence pour constituer des stocks et accorder des délais de paiement aux clients ;
- leur croissance par fusion ou rachat d'autres entreprises ou leur développement à l'international.

Seuls certains besoins peuvent être financés par des emprunts à moyen ou long terme auprès des banques (financement d'un achat de matériel) ou auprès d'OSEO (avance remboursable pour financer une partie des frais de R&D par exemple). Ces financements bancaires ou publics exigent eux-mêmes un niveau suffisant en fonds propres.

Les fonds propres sont des ressources financières indispensables à l'entreprise pour financer l'ensemble de ses besoins. Ils sont constitués des apports personnels des fondateurs de l'entreprise et des apports des autres associés, notamment les fonds de capital investissement. L'apport de fonds propres par des investisseurs est essentiel à l'entreprise naissante, dont l'activité ne produit encore aucun résultat financier, mais également à l'entreprise plus mûre dont l'activité génère des ressources financières qui peuvent être insuffisantes pour financer sa croissance.

Dans un contexte où les conditions d'accès au crédit bancaire pour les petites et moyennes entreprises se sont durcies, il est vital pour les entreprises de croissance de pouvoir disposer d'une offre de fonds propres suffisante et adaptée à leurs besoins.

Le constat posé en 2006 est l'insuffisance de l'apport de fonds propres aux petites et moyennes entreprises par les opérateurs du capital investissement en France : si le marché français du capital investissement s'est développé depuis 10 ans, il reste, proportionnellement au PIB, d'une taille insuffisante par rapport aux marchés anglo-saxons⁴. En outre, si les opérations de rachat d'entreprises à effet de levier constituent un segment concurrentiel, les segments du capital risque et du capital développement restent marqués par de sérieuses défaillances telles que l'insuffisance de l'offre de capitaux, le morcellement des acteurs et les difficultés de refinancement des entreprises. Les acteurs institutionnels ont tendance à orienter leurs capitaux vers des fonds de grande taille, qui sont plus simples à gérer et offrent une rentabilité plus élevée et plus rapide.

4 - Le marché du capital-investissement est, proportionnellement au PIB, environ 3 fois moins développé en France qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis (source : Bruegel, janvier 2008).

Le capital investissement français en quelques chiffres

Les fonds de capital investissement apportent des fonds propres aux entreprises, dans la durée, en prenant une participation minoritaire à leur capital. Leur perspective est de valoriser leur participation et de la céder à un horizon défini, à moyen (3 à 5 ans) ou long terme (5 à 8 ans) selon le cas.

On distingue, selon le stade d'investissement dans l'entreprise :

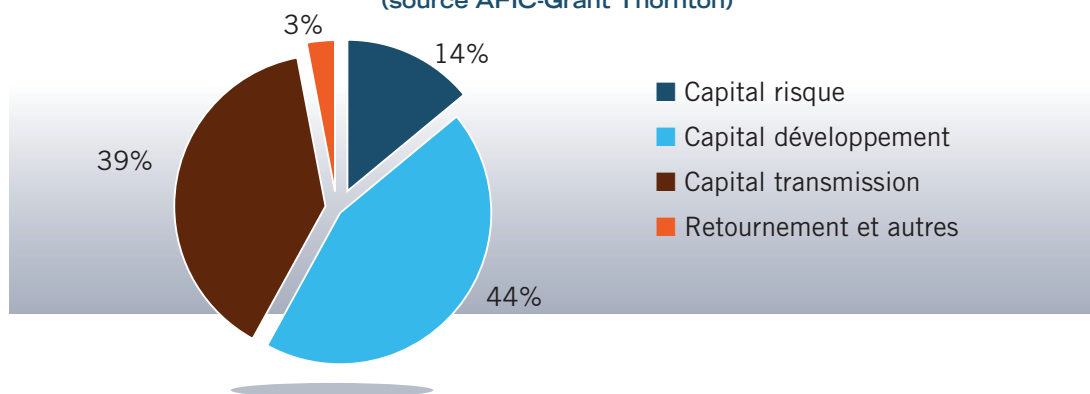
- le capital risque : il s'agit du financement de l'entreprise depuis sa création jusqu'au tout début de son activité, à savoir la phase de recherche et développement, les phases ultérieures de fabrication et/ou commercialisation ; le capital risque inclut l'amorçage qui intervient aux premières étapes du financement de l'entreprise ; le capital risque investit dans des entreprises présentant des risques mais promettant une forte croissance, grâce au caractère innovant de leurs technologies, produits ou services ;
- le capital développement : il s'agit du financement du développement d'une entreprise, déjà établie sur son marché, profitable et présentant des perspectives de forte croissance ;
- le capital transmission : il vise l'acquisition d'une entreprise par des financiers et/ou des dirigeants, moyennant un apport en fonds propres et un emprunt (financement à « effet de levier »).

En 2009, selon l'étude AFIC-Grant Thornton, le marché français du capital investissement représente des investissements de 4,1 milliards d'euros dans environ 1 469 entreprises :

- 587 millions d'euros dans des opérations de capital risque (401 entreprises) ;
- 1,798 milliard d'euros dans des opérations de capital développement (779 entreprises) ;
- 1,605 milliard d'euros dans des opérations de capital transmission (231 entreprises) ;
- le reste, soit 110 millions d'euros, dans d'autres types d'opérations comme la reprise d'entreprises en difficulté (84 millions d'euros).

Les investissements en capital risque sont en baisse de 23% et les investissements en capital transmission sont en baisse de 78% par rapport à 2008, tandis que les investissements en capital développement sont en hausse de 9%. Le segment des fonds de « retournement » (reprise d'entreprises en difficulté) reste très étroit sur le marché français, ce qui est problématique dans le contexte de crise actuel.

Répartition des montants investis sur le marché français en 2009
(source AFIC-Grant Thornton)



La même année, les opérateurs français du capital investissement ont levé 3,67 milliards d'euros, qui seront investis dans les années futures. A titre de comparaison, en 2007, les flux de placements financiers des ménages s'élèvent à 179 milliards d'euros dont 91 milliards placés en assurance-vie⁵.

Le marché français du capital investissement représente environ 19,5% du marché européen : 4,1 milliards d'euros sur 21 milliards d'euros investis en 2009⁶.

5 - Source : Bulletin de la Banque de France, n°170, février 2008.

6 - Sources : EVCA, communiqué du 10 mars 2010 ; AFIC-Grant Thornton, activité des acteurs français du capital investissement en 2009, 30 mars 2010.

Le dispositif vise à augmenter les capacités d'intervention des acteurs du marché du **capital risque** et du **capital développement**, en particulier :

- en orientant une part croissante de l'épargne drainée par les investisseurs institutionnels vers l'investissement en fonds propres dans les PME ;
- en renforçant les ressources gérées par les équipes de gestion en place, en favorisant la mise en place de nouvelles équipes, et en soutenant le développement et la diversification des véhicules d'investissement sur ces segments.

Pour ce faire, le dispositif est composé de deux branches :

- la **branche publique**, gérée par CDC Entreprises, abondée à l'origine par la Caisse des Dépôts et à compter de mi-2009 par le Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) : elle regroupe les véhicules d'investissement mis en place et gérés par CDC Entreprises, permettant d'intervenir directement ou via des fonds dans les entreprises ;
- la **branche privée**, gérée par des investisseurs privés, qui sont, à ce jour, Allianz, AXA, le groupe Caisse d'Épargne, Groupama, Natixis et la Société Générale : elle est constituée de « fonds de fonds » mis en place et gérés par les investisseurs privés et dans lesquels a investi la branche publique ; ces fonds de fonds investissent eux-mêmes dans des fonds.

La perspective de FSI France Investissement est d'injecter, de 2006 à 2012, plus de deux milliards d'euros au capital des PME de croissance. Il était prévu, à l'origine, un apport de 2 milliards d'euros par la branche publique et un apport d'un milliard d'euros par les partenaires privés du dispositif. La branche publique a revu à la hausse son engagement qui a été porté à 2,4 milliards, de 2006 à 2012, alors que l'engagement de la branche privé est de 300 millions d'euros et n'est pas susceptible d'augmenter du fait de la décision d'interruption des fonds de fonds privés.

Le présent rapport est établi par le Conseil d'orientation de FSI France Investissement, placé auprès du Premier Ministre et chargé de coordonner et d'orienter l'activité du dispositif.

2. UN DISPOSITIF CONTRA-CYCLIQUE ET STRUCTURANT

A. UN DISPOSITIF CONTRA-CYCLIQUE, QUI S'INTÈGRE DANS LE PLAN DE SOUTIEN AUX ENTREPRISES DU GOUVERNEMENT

La crise touche actuellement toute l'économie française. D'abord financière, elle a fragilisé les banques et créé des tensions sur l'offre de crédit aux entreprises. Puis, le ralentissement de l'économie a affecté directement l'activité des entreprises : la dégradation de leurs ressources financières propres et l'augmentation de leur besoin en fonds de roulement obligent les entreprises à rechercher des ressources financières externes. Dans ce contexte, les banques et les fonds d'investissement sont les premiers sollicités pour apporter les ressources supplémentaires dont les entreprises ont besoin.

Dans ce contexte de crise, **FSI France Investissement** joue un rôle **contra-cyclique** à double titre :

- les fonds d'investissement levés depuis fin 2006, avec le soutien des partenaires de FSI France Investissement, sont en mesure d'investir, de manière avisée, dans les entreprises qui ont besoin de fonds propres ; la capacité d'investissement dont disposent les fonds financés par FSI France Investissement, de 5,8 milliards d'euros dès à présent, peut jouer un rôle crucial auprès des petites et moyennes entreprises de croissance dans la période difficile actuelle ;
- les partenaires de FSI France Investissement soutiendront en 2010, comme les années passées, les nouvelles levées des fonds dédiés au capital risque et au capital développement, afin de préserver les capacités d'investissement des années futures sur ces segments ; le rôle joué par FSI France Investissement est essentiel dans un contexte général de fort désengagement des investisseurs institutionnels de ces segments du capital investissement (cf. partie 3).

Tous les moyens de FSI France Investissement sont mobilisés pour financer l'émergence et le développement des entreprises de croissance, mais aussi pour les aider à passer la période difficile actuelle.

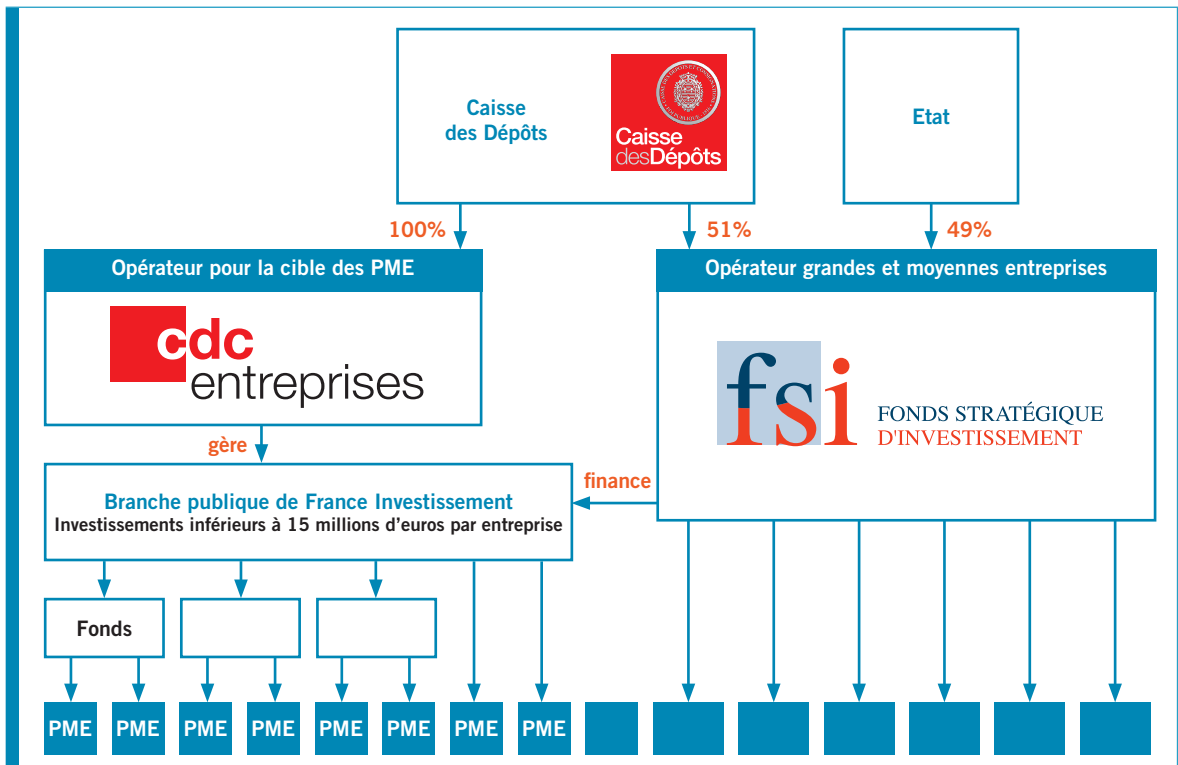
Depuis mi-2009, le dispositif est financé par le **Fonds Stratégique d'Investissement** (FSI), dont le Président de la République a décidé la création en octobre 2008 et qui est l'un des éléments clés de la stratégie définie par le Gouvernement pour faire face à la crise.

Doté de 20 milliards d'euros apportés par la Caisse des Dépôts et par l'Etat et constitué en une filiale de la Caisse des Dépôts, le FSI est destiné à investir dans des entreprises françaises qui ont des projets d'avenir, en investissant à leur capital. Il a vocation à investir dans les petites et moyennes entreprises comme dans les grandes entreprises.

S'agissant des PME, la vocation du FSI rejoint celle du dispositif France Investissement, désormais dénommé « **FSI France Investissement** » : il s'agit d'apporter des fonds propres pour soutenir le développement de petites et moyennes entreprises prometteuses, dans un contexte où leur accès aux financements est rendu plus difficile ; l'approche est celle d'un investisseur patient et avisé, intervenant en position minoritaire.

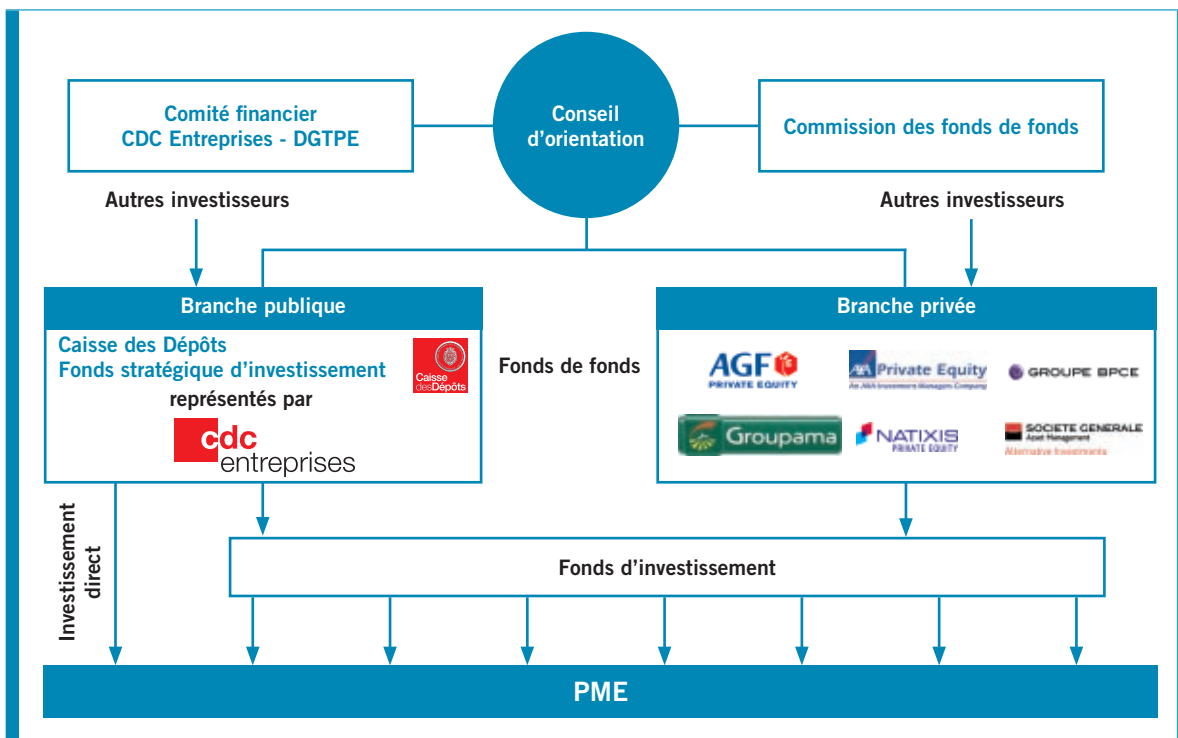
FSI France Investissement est devenu le principal moyen d'action du Fonds Stratégique d'Investissement sur la cible des petites et moyennes entreprises.

Le schéma suivant présente l'articulation entre la Caisse des Dépôts, le Fonds Stratégique d'Investissement, CDC Entreprises et la branche publique du dispositif FSI France Investissements.



B. UN DISPOSITIF STRUCTURANT BASÉ SUR UN PARTENARIAT PUBLIC-PRIVÉ

Le schéma suivant présente l'organisation de FSI France Investissement.



Les partenaires de FSI France Investissement

Les partenaires de FSI France Investissement sont, d'une part, CDC Entreprises, d'autre part, les investisseurs privés.

Grâce aux fonds apportés par la Caisse des Dépôts et, à partir de mi-2009, par le Fonds Stratégique d'Investissement, **CDC Entreprises**, filiale de la Caisse des Dépôts dédiée aux activités d'investissement dans les domaines du capital risque et du capital développement, intervient dans le dispositif :

- en investissant dans des fonds de fonds de la branche privée du dispositif ;
- en investissant dans des fonds ou sociétés d'investissement (activité de « fonds de fonds » qui représente son activité principale) ;
- en investissant directement dans des entreprises avec d'autres fonds d'investissement ;
- en finançant le fonds « France Investissement Garantie » qui permet de garantir les participations détenues par les fonds dans les entreprises ;
- en apportant les ressources nécessaires au programme d'accompagnement des entreprises (cf. chapitre 5).

Qu'il s'agisse de ses activités d'investissement dans des fonds (« fonds de fonds ») ou de ses activités d'investissement dans des entreprises, CDC Entreprises intervient toujours de façon minoritaire aux côtés d'investisseurs privés et dans les conditions de marché (pari passu avec les autres investisseurs).

Au titre de la branche privée du dispositif, **six investisseurs institutionnels privés** ont constitué des fonds de fonds, dans lesquels la branche publique a investi et qui investissent conformément aux orientations d'investissement fixées par FSI France Investissement :

- **Allianz** pour le fonds de fonds « APEH France Investissement I » et son successeur « APEH France Investissement II », créés respectivement en janvier 2007 et juin 2009, gérés par AGF Private Equity ;
- **Société Générale** pour « SGAM AI France Croissance » créé en mai 2007 et géré par Amundi Asset Management ;
- **Groupama** pour « Groupama France Investissement » créé en août 2007 et géré par Groupama Private Equity ;
- **Caisse d'Epargne** pour « Masseran France Sélection 1 » créé en novembre 2007 (dont les investissements ont commencé en juin 2007) et géré par Masseran Gestion ;
- **Natixis** avec « Dahlia France Investissement » créé en décembre 2007 (dont les investissements ont commencé en juin 2007) et géré par Dahlia Partners ;
- **AXA** pour « AXA France Investissement » créé en juillet 2008 et géré par AXA Investment Managers Private Equity Europe.

Les fonds de fonds privés ont été souscrits par d'autres investisseurs, en particulier la CNP et le CEA.

Ces fonds de fonds comblent une lacune du marché français, puisqu'avant leur création, il n'existait plus en France de fonds de fonds privés, majoritairement dédiés au financement d'opérations de capital risque ou de capital développement. La création de ces fonds de fonds privés, sous l'impulsion de France Investissement, est donc une véritable avancée pour le marché français.

De plus, l'action conjointe des fonds de fonds privés, aux côtés de la branche publique, s'est révélée déterminante pour la création de certains fonds de capital risque (notamment les fonds Alven 3, Innova-com 6, Cathay Capital et Emertec 4), en leur permettant d'atteindre une taille suffisante et de créer un effet de levier sur d'autres investisseurs privés. Les fonds de fonds privés ont également contribué à la diversification des fonds financés par FSI France Investissement (à titre d'exemple, fonds de mezzanine, fonds sectoriels).

Le partenariat public-privé, au travers de la coopération entre fonds de fonds privés et fonds de fonds publics, est nécessaire au développement dans la durée du capital investissement.

L'ouverture de FSI France Investissement à de nouveaux partenariats, fondés sur le co-investissement des partenaires publics et privés

Conformément aux instructions données par le Président de la République en août 2009, et pour accélérer le processus d'investissement dans les entreprises dont les besoins sont aggravés par la crise, il a été décidé de surseoir aux investissements via des fonds de fonds privés et de **privilegier le co-investissement des partenaires publics et privés, directement dans des fonds de capital risque et de capital développement.**

Cette nouvelle orientation s'est concrétisée en octobre 2009 par la création du **Fonds de consolidation et de développement des entreprises** (FCDE) dont la vocation est d'apporter des fonds propres à des entreprises de croissance fragilisées par la crise. Dans le cadre de ce nouveau fonds, de nouveaux institutionnels financiers ont rejoint le dispositif FSI France Investissement : BNP Paribas, Crédit Agricole, CIC, Crédit Mutuel, HSBC, AG2R La Mondiale, CNP, aux côtés de Allianz, AXA, de BPCE (Banques Populaires et Caisse d'Épargne), Groupama, Société Générale, déjà partenaires.

Deux nouveaux fonds sectoriels, le fonds **Innobio** créé en novembre 2009 et le fonds **Bois** créé en octobre 2009, ont également permis d'accueillir, dans le cadre du dispositif FSI France Investissement, de nouveaux partenaires privés, intéressés par la stratégie d'investissement sectorielle des fonds ainsi constitués : les principaux groupes pharmaceutiques mondiaux dans le cas d'Innobio ; l'Office National des Forêts, Eiffage et le Crédit Agricole dans le cas du fonds Bois.

Cette nouvelle forme de partenariat public-privé a démontré sa pertinence en 2009 pour répondre aux besoins urgents des entreprises dans le contexte de crise. Elle a permis de **faire adhérer de nouveaux investisseurs, tant financiers qu'industriels, aux objectifs poursuivis par FSI France Investissement**, et ainsi de développer l'offre de financement en fonds propres pour les entreprises de croissance.

La gouvernance de FSI France Investissement

La gouvernance de FSI France Investissement repose sur plusieurs organes :

- Le **Conseil d'orientation**, placé auprès du Premier Ministre et « chargé de coordonner et d'orienter l'activité de France Investissement » (décret du Premier Ministre du 15 décembre 2006 en annexe). Présidé par René RICOL, le Conseil d'orientation est composé de représentants de l'Etat, de la Caisse des Dépôts, des investisseurs privés partenaires et de personnalités qualifiées (arrêté du 18 décembre 2006 en annexe). Sans préjudice du rôle joué par les organes de gouvernance de la Caisse des Dépôts et des partenaires privés dans les décisions d'investissement, le Conseil d'orientation se prononce sur les orientations stratégiques de FSI France Investissement (objectifs annuels, modes d'intervention, cibles d'intervention) et évalue l'impact de l'ensemble du dispositif sur le développement du capital investissement et sur le financement des entreprises.
- **CDC Entreprises**, filiale de la Caisse des Dépôts, est chargée de la mise en œuvre des orientations stratégiques adoptées par le Conseil.
- Le **Comité financier**, composé à parité de représentants de CDC Entreprises et de l'Etat, assure le suivi des objectifs fixés à la Caisse des Dépôts et au FSI dans le cadre du dispositif FSI France Investissement. Il examine l'allocation des fonds entre les différents domaines d'intervention, et les modes d'intervention, et se prononce également sur l'opportunité d'intervenir dans de nouveaux domaines et les modalités de ces nouvelles interventions.
- La **Commission des fonds de fonds** réunissant CDC Entreprises et les gestionnaires des fonds de fonds privés veille à la coordination des stratégies d'investissement des fonds de fonds, dans le cadre des objectifs opérationnels de FSI France Investissement, ainsi qu'au partage des bonnes pratiques.

À la demande du Conseil d'orientation, CDC Entreprises a mis en place un dispositif spécifique de reporting sous la forme d'un site Extranet sécurisé, destiné aux fonds FSI France Investissement et leur permettant de communiquer des informations sur les investissements réalisés. Ce dispositif, opérationnel au début de l'année 2009, permet notamment de mesurer l'impact des investissements en termes de croissance d'activité et d'emplois.

FSI France Investissement, partenaire des acteurs du financement et de l'accompagnement des entreprises

Au-delà de l'implication de ses membres, à savoir la Caisse des Dépôts, le Fonds Stratégique d'Investissement et les investisseurs privés, FSI France Investissement veille à mobiliser l'ensemble des acteurs du financement et de l'accompagnement des entreprises, au premier rang desquels se place OSEO.

En effet, de manière complémentaire aux fonds propres apportés par FSI France Investissement, **OSEO** peut apporter aux entreprises un financement en dette, subvention ou avance remboursable pour soutenir leur développement. Il joue également un rôle d'accompagnement auprès des entreprises innovantes et peut garantir des opérations bancaires ou en capital. Dans le contexte de crise, l'action d'OSEO auprès des petites et moyennes entreprises a également été renforcée, notamment avec l'augmentation de 2 milliards d'euros du montant des prêts bancaires pouvant bénéficier de la garantie d'OSEO, grâce à un financement complémentaire de la Caisse des Dépôts.

Dans le cadre d'une convention de partenariat signée en juillet 2008, OSEO et la Caisse des Dépôts développent leurs synergies pour faciliter l'orientation, le suivi et l'accompagnement des entreprises. Les deux établissements ont mis en place, en partenariat avec les principaux acteurs locaux du développement économique, des plates-formes d'orientation et d'accompagnement des entreprises de croissance, permettant d'orienter les entreprises vers les outils de financement appropriés et d'assurer un suivi de leurs demandes. Ces plates-formes sont opérationnelles dans toutes les régions. De plus, les deux institutions ont créé deux plates-formes numériques (www.financersaboite.capitalpme.oseo.fr en Ile-de-France et www.investir-en-alsace.capitalpme.oseo.fr/ en Alsace) permettant la mise en relation des PME et des porteurs de projets avec les investisseurs nationaux et régionaux.

Par ailleurs, un outil national d'information et d'orientation à destination des entreprises en recherche de financement est opérationnel depuis fin avril 2009 : il s'agit d'un numéro Azur associant le **Médiateur du crédit**, OSEO, la Caisse des Dépôts (y compris le Fonds Stratégique d'Investissement) et l'AFIC ; ce numéro Azur est couplé à un site Internet www.appuipme.fr répondant à la recherche de financement en fonds propres et regroupant tous les acteurs concernés y compris les réseaux d'accompagnement financés par la Caisse des Dépôts.

FSI France Investissement travaille également, depuis 2009, avec le **Médiateur du crédit** afin d'accompagner les entreprises en recherche de fonds propres, signalées par le Médiateur du crédit. Une convention visant à améliorer la réactivité des fonds d'investissement sollicités par ces entreprises a été signée, le 6 avril 2009, entre le Médiateur du crédit, la Caisse des Dépôts, la FBF, la FFSA, OSEO, le FSI, l'AFIC et l'AFG. De plus, sous l'impulsion du Médiateur du crédit, a été créé le Fonds de consolidation et de développement des entreprises qui permet de développer l'offre de fonds propres pour les entreprises fragilisées par la crise, notamment celles identifiées par la Médiation du crédit. Le Premier Ministre, François FILLON, a présidé, le 1er octobre 2009, à la création de ce fonds, doté de 190 millions d'euros apportés par le FSI et les principales banques et sociétés d'assurance.

C. UNE DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT RESPONSABLE ET DE LONG TERME

Le Conseil d'orientation s'attache à **créer les conditions d'une dynamique d'investissement responsable et de long terme** :

- respectueuse des règles de marché et des meilleures pratiques de place en matière de gouvernance, de responsabilité économique et sociétale, de reporting ;
- attentive aux besoins des entreprises, à tous les stades de leur développement ;
- mobilisatrice pour tous les acteurs du financement et de l'accompagnement des entreprises.

À cette fin, ont été définies et adoptées en 2007 des **chartes** (documents en annexe) applicables à tous les acteurs bénéficiant des fonds levés dans le cadre de FSI France Investissement :

- les fonds de fonds FSI France Investissement ;
- les fonds d'investissement financés par les fonds de fonds ;
- les entreprises bénéficiaires des investissements des fonds.

Ces chartes définissent les objectifs et orientations en matière d'investissement, mais également les orientations en matière de gestion et d'accompagnement.

Les orientations en matière d'investissement

Les principales orientations sont les suivantes :

- Les fonds de fonds et les fonds FSI France Investissement interviennent dans des **conditions de marché**, et s'attachent à investir de façon sélective en considération du potentiel de création de valeur des entreprises ou des fonds financés, et de la rentabilité attendue.
- Les fonds de fonds FSI France Investissement ont vocation à prendre des participations dans des fonds ou sociétés de capital-investissement **gérées par des équipes basées en France et investissant principalement dans des entreprises françaises**. Ils doivent favoriser l'émergence d'équipes nouvelles et veiller à ne pas exclure les fonds de taille modeste capables de satisfaire les besoins de financement des petites entreprises.
- Les fonds FSI France Investissement visent les **entreprises de petite capitalisation** : leurs investissements dans les entreprises sont en principe inférieurs à 15 millions d'euros par entreprise et par fonds. Des dépassements, à titre exceptionnel, sont possibles dans les cas suivants :
 - 1) prise ferme d'investissement en vue d'une syndication permettant de ramener l'investissement du fonds à 15 millions d'euros ;
 - 2) refinancements en capital risque ;
 - 3) refinancements liés à des opérations de croissance externe.
- Les fonds de fonds FSI France Investissement ont vocation à **investir prioritairement dans le capital risque** – ce qui inclut l'amorçage – **et dans le capital développement**. Le capital transmission n'est pas exclu dès lors qu'il est compatible avec les priorités de FSI France Investissement : seules les **opérations de capital transmission de petite taille** entrent dans son champ d'intervention, et les gestionnaires des fonds de fonds privés ont été invités par le président du Conseil d'orientation à faire leurs meilleurs efforts pour limiter à 20% les montants alloués à ces opérations.
- Les **investissements sectoriels** peuvent être favorisés en fonction de l'intérêt des secteurs visés et de la qualité des gérants sélectionnés, ceci pouvant donner lieu à la création de fonds sectoriels ou régionaux.
- Afin de dynamiser le capital amorçage –entendu comme le financement en capital fourni à une entreprise lors de sa création–, l'objectif donné aux fonds de fonds FSI France Investissement est **d'investir au minimum 10% de leurs capitaux dans l'amorçage**, par le biais de fonds généralistes ou de fonds spécialisés dans les opérations d'amorçage.

Il est envisagé de préciser en 2010 les orientations d'investissement définies par les chartes, en les inscrivant de façon encore plus explicite dans la logique des « Principes de l'Investissement Responsable » promus par les Nations-Unies, et en proposant aux partenaires de FSI France Investissement des pistes d'actions concrètes dans ce sens.

Les orientations en matière de gestion et d'accompagnement

À la dimension financière du dispositif s'ajoute une dimension d'accompagnement dispensée par FSI France Investissement à l'attention :

- des équipes de gestion des fonds et sociétés d'investissement, afin de permettre la généralisation des meilleures pratiques ;
- des entreprises, afin de favoriser leur développement et d'encourager leur ouverture sur les marchés extérieurs, leur démarche d'innovation et la prise en compte des problématiques de développement durable.

À titre illustratif, les chartes prévoient la mise en œuvre par les **fonds de fonds** et les **fonds** FSI France Investissement de modalités de gouvernance, permettant d'assurer que les décisions d'investissement sont prises par la société de gestion en toute indépendance et en s'appuyant sur des compétences reconnues. Elles recommandent notamment l'introduction de personnalités indépendantes dans leurs comités d'investissement. Elles rappellent les obligations légales relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Elles demandent la mise en œuvre d'un reporting permettant d'assurer le suivi de leurs activités et l'évaluation de l'impact de leurs investissements sur la croissance des entreprises. Enfin, les chartes encouragent l'adoption des meilleures pratiques de la profession, s'agissant des clauses financières et juridiques des règlements des fonds et fonds de fonds, en invitant notamment les équipes de gestion à une régulation des frais de gestion et de l'intéressement à la performance (« *carried interest* »).

S'agissant des **entreprises**, les chartes encouragent celles-ci à innover, notamment en intégrant les nouvelles technologies dans leurs processus, et à se développer à l'international, avec l'aide des partenaires compétents de FSI France Investissement, les fonds devant également les aider à progresser dans cette voie. Les chartes incitent aussi les entreprises à adopter une démarche responsable au plan social et environnemental, en mettant en place notamment des dispositifs d'intéressement des salariés, qui représentent un élément clé de la réussite des projets d'entreprise.

Il est proposé de renforcer cette dimension « responsable » de l'accompagnement en 2010, en particulier en proposant aux entreprises d'autres pistes d'action opérationnelles, dans les trois domaines (environnement, social, gouvernance) d'application à l'entreprise de la démarche de développement durable.

L'ambition partagée par les partenaires de FSI France Investissement est d'apporter à l'ensemble des bénéficiaires du dispositif, fonds d'investissement ou entreprises, une valeur ajoutée en termes de financement mais aussi d'accompagnement, propre à générer de la croissance et des emplois dans les PME. C'est une voie qui a été amplement développée en 2009 par FSI France Investissement.

3. LA DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT DU DISPOSITIF FSI FRANCE INVESTISSEMENT EN 2009

Le bilan à fin 2009 de FSI France Investissement en quelques chiffres :

- 1,556 milliard d'euros engagés par les partenaires publics et privés pour accompagner le financement en fonds propres des entreprises à fort potentiel de croissance et d'emplois ;
- 1,314 milliard d'euros engagés dans des fonds de capital risque et de capital développement ;
- 92 fonds d'investissement financés.

Un potentiel global de 5,8 à 7,5 milliards d'euros à investir dans environ 1 500 entreprises dans les années futures dont 570 entreprises déjà financées.

Un fort effet de levier public/privé : un euro public est susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés.

A. LES EFFETS DE LA CRISE SUR LE MARCHÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT

Le dispositif FSI France Investissement joue un rôle contra-cyclique sur le marché du capital investissement. Il convient néanmoins de **prendre la mesure des effets de la crise** sur ce marché, pour mieux apprécier l'impact du dispositif FSI France Investissement.

En France comme en Europe, l'année 2009 marque un fort ralentissement des activités d'**investissement**.

Les montants investis ont diminué de 61% en Europe (seulement 21 milliards d'euros en 2009 contre 52,3 milliards d'euros en 2008 et 72,1 milliards d'euros en 2007), alors que le nombre des entreprises financées a chuté de 25% (4 188 entreprises financées en 2009)⁷.

En France, la tendance générale est semblable : les investissements sont en recul de 59% en montant (4,1 milliards d'euros en 2009, à comparer à 10 milliards d'euros en 2008). Cependant, si les investissements dans des opérations de capital transmission ont fortement chuté sur le marché français (-78%), les investissements en capital risque ont connu une baisse moins prononcée (-23%) et les investissements en capital développement sont les seuls à progresser (+9%).⁸

La crise économique et financière a profondément marqué le marché européen des **opérations en bourse** : 126 opérations ont été enregistrées au cours de l'année 2009 contre 295 en 2008, soit une chute de 57%, tandis que le montant des capitaux levés s'est établi à 7,1 milliards d'euros en 2009, soit une réduction spectaculaire de 49% comparativement au montant de 13,9 milliards d'euros levés l'année précédente. Lorsque l'on compare ces chiffres à ceux de l'année 2007 (771 opérations pour 80,5 milliards d'euros levés), on réalise l'impact de la crise économique et financière⁹. La situation s'est améliorée au cours de l'année, avec un marché quasi-nul sur le premier semestre (490 millions d'euros de capitaux levés) et une progression significative au cours du second semestre (6,6 milliards d'euros). En France, sur le marché Euronext principal (Paris, Bruxelles, Amsterdam), l'évolution a été un peu moins forte avec une baisse de 24% des montants levés (1,91 milliard d'euros en 2009 contre 2,50 milliards d'euros en 2008).

7 - Source : EVCA, communiqué du 10 mars 2010.

8 - Source : AFIC-Grant Thornton, Activité des acteurs français du capital investissement en 2009, 30 mars 2010.

9 - Source : PricewaterhouseCoopers, Etude IPO Watch 2009, les chiffres ne prennent en compte qu'une seule fois les mêmes opérations sur des marchés différents et ne prennent pas en compte les marchés récents : Deutsche Börse First Quotation Board, London PLUS, Euronext (Marché Libre).

S'agissant des **levées de fonds**, l'activité s'est considérablement ralentie en 2009 en Europe : 13 milliards d'euros seulement levés en 2009 à comparer à 65,3 milliards d'euros levés en 2008 (soit un recul de 80%) et à 81,4 milliards d'euros en 2007, la baisse affectant principalement les fonds spécialisés dans les opérations de capital transmission¹⁰.

En France, la tendance est la même avec une collecte de capitaux qui atteint seulement 3,67 milliards d'euros, soit une baisse de 71% par rapport à l'année 2008 (12,73 milliards d'euros). Les prévisions d'allocation des capitaux levés sont en baisse pour toutes les catégories, de façon spectaculaire sur le capital transmission (-88%) et de façon moins prononcée sur le capital développement (-27%) et le capital risque (-21%)¹¹.

Sur le marché français, les **nouvelles dispositions fiscales introduites par la loi du 21 août 2007 dite loi TEPA** (applicables depuis 2008) ont eu un effet favorable sur l'investissement, direct ou indirect, des particuliers dans les PME. Elles accordent des avantages fiscaux aux redevables de l'ISF qui investissent dans des PME ou souscrivent dans des fonds communs de placement à risques (FCPR), fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) ou fonds d'investissement de proximité (FIP) qui se conforment à des règles et ratios d'investissement dans les PME de moins de 5 ans.

Ces nouvelles dispositions fiscales permettent de mieux couvrir les besoins en fonds propres des petites et moyennes entreprises pour des montants allant jusqu'à environ un million d'euros¹². Les dispositions fiscales de la loi TEPA trouvent donc une **complémentarité avec le dispositif FSI France Investissement**, qui est capable de couvrir les besoins en fonds propres des entreprises pour des montants supérieurs (cf. chapitre 5). FSI France Investissement permet notamment de répondre à la problématique particulière du financement des entreprises technologiques, qui ont des besoins importants en capitaux (entre 1 et 5 millions d'euros voire plus) pour développer et valider leur innovation, et des entreprises moyennes (tous secteurs) qui ont une croissance rapide et ont également des besoins importants en capitaux.

Les fonds fiscaux ISF (FIP, FCPI) ont également été affectés, en 2009, par une baisse de la collecte auprès des particuliers : pour les FIP, la baisse des montants collectés est de 40% entre 2008 et 2009 (359 millions d'euros en 2008 et 215 millions d'euros en 2009) ; pour les FCPI, la baisse des montants collectés est de 27% entre 2008 et 2009 (167 millions d'euros en 2008 et 122 millions d'euros en 2009)¹³.

Au-delà de ces chiffres qui démontrent la dégradation du marché du capital investissement, on peut décrire les **effets défavorables de la crise financière**, d'une part, sur la gestion des fonds d'investissement existants, d'autre part, sur les levées des nouveaux fonds.

Pour les fonds de capital risque, les sorties en bourse sont devenues extrêmement difficiles et les durées de détention des participations s'allongent. Les refinancements sont de plus en plus difficiles. De nombreux acteurs recentrent leurs nouveaux investissements sur des sociétés plus matures au détriment du financement des sociétés en démarrage.

Pour les fonds de capital développement et de capital transmission, les conditions d'accès au crédit sont de plus en plus difficiles pour les petites et moyennes entreprises. Les montages de LBO qui entrent dans le périmètre de FSI France Investissement, à savoir les petites opérations avec un faible niveau d'endettement, restent encore possibles. En revanche, les montages de LBO dans des entreprises plus grandes, avec un fort endettement, sont aujourd'hui difficiles à réaliser. Certains montages, notamment les opérations secondaires ou tertiaires, conduisent aujourd'hui à mettre en danger la viabilité de certaines entreprises (non respect des « covenants »).

10 - Source : EVCA, communiqué du 10 mars 2010.

11 - Source : AFIC-Grant Thornton, *Activité des acteurs français du capital investissement en 2009*, 30 mars 2010.

12 - Les textes d'application de la loi TEPA prévoient qu'une PME ne peut recevoir, sur une période de 12 mois, plus de 1,5 millions d'euros de versements dans le cadre du régime d'exonération de l'ISF institué par la loi TEPA. A partir du 1er janvier 2009, le plafond d'investissement a été relevé à 2,5 millions d'euros sur une période de 12 mois.

13 - Source étude AFG-AFIC : « ISF et intermédiation – collecte 2009 »

D'une manière générale, la crise financière, avec la chute des valeurs boursières, a conduit mécaniquement à une dévalorisation des portefeuilles des fonds existants, même lorsque les fondamentaux des entreprises en portefeuille restent bons¹⁴. La dévalorisation est très importante pour les petites entreprises technologiques. Les retours financiers des fonds sont inférieurs aux prévisions faites au début de l'année 2008.

A contrario, les fonds d'investissement qui démarrent leurs investissements dans la période actuelle pourront bénéficier d'opportunités intéressantes, sous réserve que la crise ne se prolonge pas trop.

S'agissant des **levées de fonds en cours**, elles pâtissent de plusieurs effets conjugués :

- les banques et les sociétés d'assurances, qui sont des investisseurs majeurs du capital investissement, ont vu leurs capacités d'investissement, notamment sur fonds propres, se réduire du fait de la crise ;
- la baisse de valorisation des actifs cotés a conduit mécaniquement à une réduction des actifs non cotés dans le portefeuille des institutionnels. Les gestionnaires doivent en effet respecter des quotas de répartition de leurs investissements entre le coté et le non coté ;
- la crainte du risque étant exacerbée, les fonds de capital risque sont de plus en plus délaissés ;
- les investissements secondaires (rachat de parts de fonds existants) sont privilégiés par certains gestionnaires au détriment des investissements dans de nouveaux fonds. De nombreux investisseurs ont par ailleurs décidé de se désengager des fonds dans lesquels ils ont investi.

Les levées de fonds auprès des investisseurs institutionnels sont donc actuellement très difficiles, et les fonds de capital risque sont davantage touchés que les autres.

B. LES EFFETS DES ÉVOLUTIONS STRUCTURELLES LIÉES AUX NOUVELLES RÈGLES PRUDENTIELLES SUR LE MARCHÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT

D'autres évolutions de nature structurelle font peser des risques majeurs sur les fonds de capital risque et de capital développement, en conduisant à un désengagement mécanique des investisseurs institutionnels de ces segments. Ceci est la conséquence de la mise en application des nouvelles normes comptables et plus encore des nouvelles règles prudentielles concernant les sociétés d'assurance et les banques.

La **directive Solvency 2** adoptée par le parlement européen en avril 2009 et qui doit être mise en application en octobre 2012, concerne directement les sociétés d'assurance qui, au travers des contrats d'assurance vie, gèrent la majorité de l'épargne longue des Français.

La nouvelle approche développée dans la directive met en place un système de règles prudentielles fondé sur une appréciation à court terme des risques : la directive fixe en effet les exigences minimales de fonds propres que les sociétés d'assurance devront respecter dans leur bilan pour couvrir chaque type de risque auquel leur activité les expose à horizon d'un an. En particulier, les risques de marché, de taux d'intérêt et de crédit, liés aux placements des sociétés d'assurance –qui leur permettent de faire face à leurs engagements vis-à-vis des assurés– feront l'objet d'une attention étroite.

La mise en application de Solvency 2 va conduire les assureurs à modifier profondément leur politique de placement. Jusqu'à un passé récent, la gestion actifs/passifs conduisait traditionnellement les assureurs à investir à long terme, notamment en actions, compte tenu de la durée longue de leurs passifs. Les nouvelles règles prudentielles vont réorienter radicalement leurs placements vers des actifs peu volatils à court terme et vont ainsi pénaliser les actifs volatils à court terme, comme les actions (cotées ou non cotées).

¹⁴ - Cela concerne tant les sociétés qui sont cotées et non encore cédées par le fonds, que celles qui sont non cotées. Pour ces dernières, l'appréciation de la « juste valeur » de la participation détenue par le fonds conduit à utiliser différentes méthodes de valorisation, dont la méthode dite des « comparables boursiers » fondée sur la valeur boursière de sociétés comparables par leur taille et leur activité.

Dans les portefeuilles des assureurs, on observe déjà depuis plusieurs années l'augmentation de la part des titres de créance et la baisse de la part des actions. La perspective prochaine de la mise en œuvre de Solvency 2 en octobre 2012 va accentuer dramatiquement cette tendance. Les montants en jeu sont énormes : les assureurs français détiennent actuellement de l'ordre de 200 Md€ en actions dont environ 150 Md€ sont concernés par les nouvelles normes prudentielles. On peut s'attendre à ce que ces placements se réduisent très significativement avec la mise en application de la nouvelle directive.

Les **normes dites Bâle 3**, qui concernent les banques et sont en cours d'élaboration pour une mise en application en 2012, devraient également conduire à une modification importante de la politique de placement des banques, au détriment des placements en actions.

Ces évolutions structurelles conjuguées aux effets de la crise conduisent à un désengagement des institutionnels du capital investissement, et plus particulièrement du capital risque, ce qui rend les levées de nouveaux fonds de capital risque et de capital développement extrêmement difficiles. Cette situation aura des conséquences majeures sur le financement en fonds propres des entreprises de croissance dans les années futures.

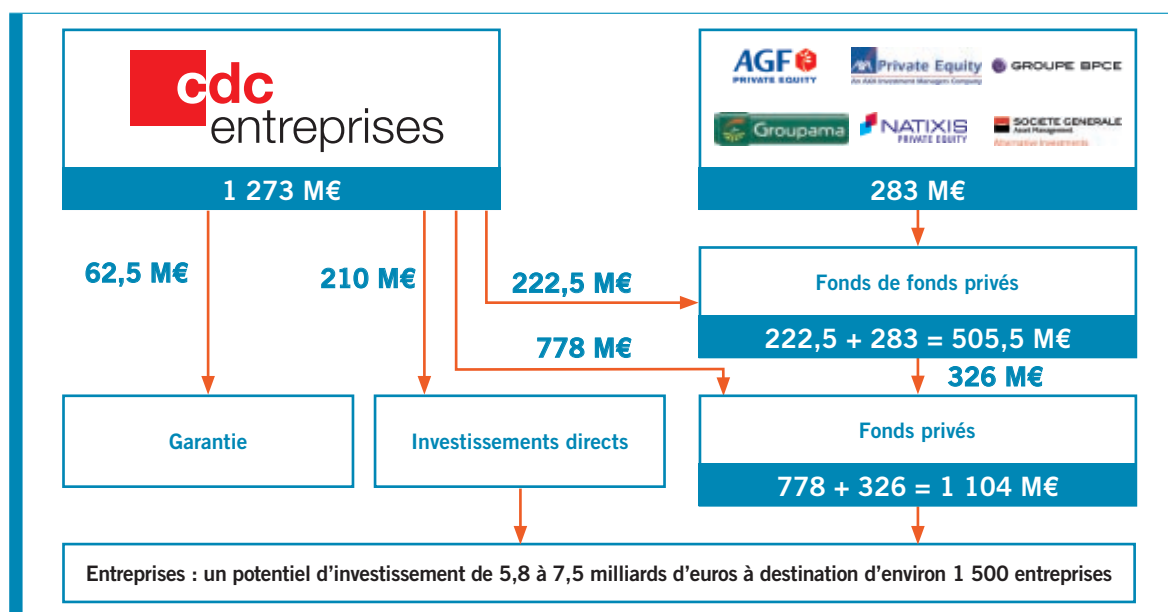
La directive Solvency 2, ainsi que les normes Bâle 3, constituent une menace majeure pour les investissements en actions et par conséquent pour le financement en fonds propres des entreprises de croissance, que la seule intervention de FSI France Investissement ne pourra pallier.

Il est nécessaire de préserver un financement long et stable pour les entreprises de croissance, notamment en orientant une partie de l'épargne des Français vers l'investissement de long terme dans les entreprises. A ce titre, il est important que les mesures annoncées dans le cadre de la conclusion des Etats-Généraux de l'industrie, notamment la réforme de l'assurance vie visant à renforcer l'investissement en actions, soient rapidement mises en œuvre.

C. PLUS DE 1,5 MILLIARD D'EUROS ENGAGÉS PAR LES PARTENAIRES PUBLICS ET PRIVÉS DE FSI FRANCE INVESTISSEMENT DEPUIS SON LANCEMENT

Au 31 décembre 2009, **1,556 milliard d'euros ont été engagés par les partenaires de FSI France Investissement depuis le lancement du dispositif**. Les engagements au titre de l'année 2009 s'élèvent à 382 millions d'euros.

Le schéma suivant présente la répartition des montants engagés depuis le démarrage du dispositif.



CDC Entreprises, au titre de la branche publique, a engagé 375 millions d'euros en 2009. L'engagement de la branche publique s'élève au total à **1 273 millions d'euros depuis le lancement du dispositif** :

- 222,5 millions d'euros dans les fonds de fonds levés par les partenaires privés (7 fonds de fonds incluant le 2^{ème} fonds de fonds géré par AGF PE) ;
- 778 millions d'euros dans 73 fonds d'investissement ;
- 210 millions d'euros directement dans des entreprises aux côtés des fonds d'investissement financés¹⁵ ;
- 62,5 millions d'euros en dotation de France Investissement Garantie géré par OSEO Garantie.

Les fonds de fonds gérés par les partenaires privés réunissent au total 505,6 millions d'euros :

- 79 millions d'euros pour « APEH France Investissement I » et 75 millions d'euros pour son successeur « APEH France Investissement II » du groupe Allianz et gérés par AGF PE ;
- 91 millions d'euros pour « SGAM AI France Croissance » de la Société Générale ;
- 50 millions d'euros pour « Groupama France Investissement » de Groupama ;
- 100,6 millions d'euros pour « Masseran France Sélection 1 » du groupe Caisse d'Epargne ;
- 100 millions d'euros pour « Dahlia France Investissement » de Natixis ;
- 10 millions d'euros pour « AXA France Investissement » du groupe AXA.

En plus des 222,5 millions d'euros apportés par la branche publique, **283,1 millions d'euros** sont donc apportés par les investisseurs de la branche privée, soit une répartition public-privé 44%-56%.

Sous l'impulsion de FSI France Investissement, l'émergence de fonds de fonds privés conduit à orienter davantage d'épargne vers l'investissement dans les PME, ce qui constitue une avancée significative dans la mobilisation des investisseurs institutionnels, banques et assureurs, au service du développement des PME.

Le rythme d'investissement des fonds de capital investissement

Les fonds d'investissement investissent progressivement dans les entreprises les capitaux qui leur sont confiés par leurs souscripteurs. Ces fonds ont en général une durée de vie limitée (de l'ordre de 8 à 10 ans, prolongeable de 2 ans), et doivent donc céder leurs participations avant leur fin de vie.

Les fonds investissent, en moyenne, sur 4 à 5 ans les capitaux qu'ils gèrent. Ce rythme d'investissement peut être plus rapide dans le cas des fonds de capital développement et de capital transmission. Il peut être en revanche plus lent dans le cas des fonds de capital risque, car après le premier investissement dans une jeune entreprise, il est souvent nécessaire de faire un nouvel apport de capital pour soutenir sa croissance et conforter ses atouts auprès de futurs investisseurs ou acquéreurs.

Ce processus d'investissement des fonds de capital investissement conduit à un **fort effet contra-cyclique**.

Les fonds financés par FSI France Investissement qui ont levé des capitaux en 2007 ou 2008 réaliseront progressivement leurs investissements dans les entreprises jusqu'en 2013. Plus en amont, les fonds de fonds privés, qui ont été lancés par les partenaires de FSI France Investissement en 2007, réaliseront leurs investissements jusqu'en 2009 ou 2010 dans des nouveaux fonds, qui eux-mêmes investiront dans les entreprises les années suivantes, jusqu'en 2015.

15 - Les investissements directs sont réalisés par la branche publique via le « Fonds de co-investissement direct » (FCID) et le fonds OC+.

4. LES FONDS D'INVESTISSEMENT FINANCÉS PAR FSI FRANCE INVESTISSEMENT

A. UN POTENTIEL D'INVESTISSEMENT DE 5,8 À 7,5 MILLIARDS D'EUROS

Une dynamique d'investissement soutenue malgré la crise

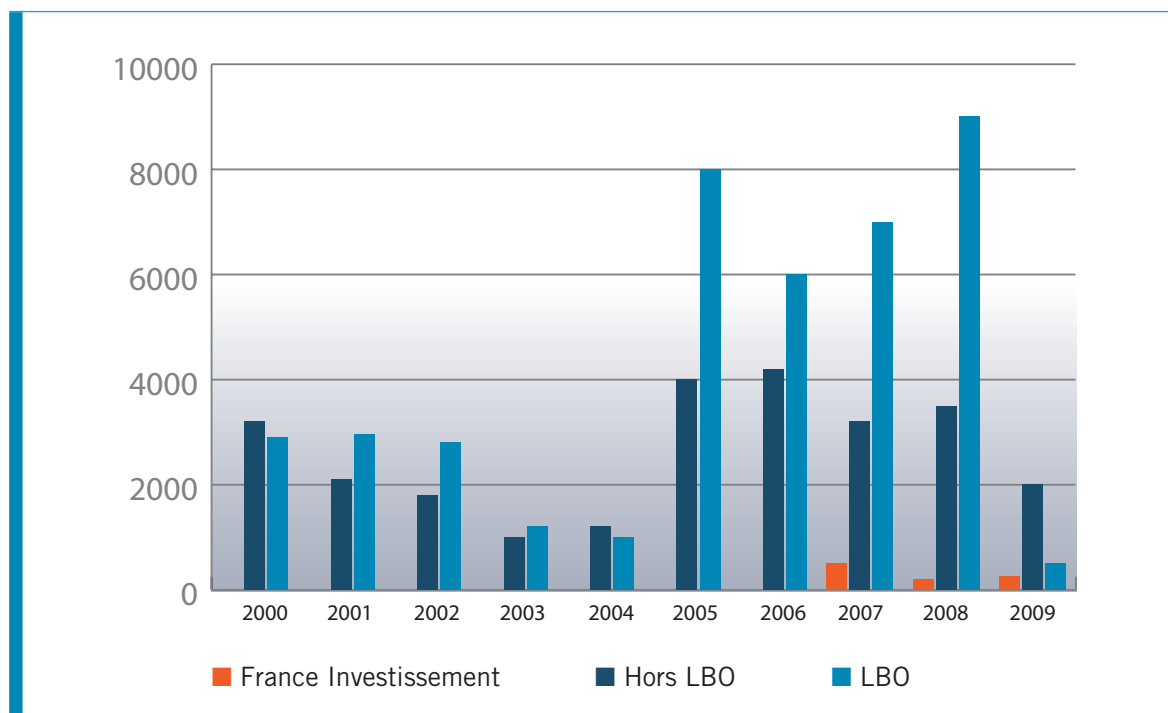
Les capitaux engagés par les partenaires de FSI France Investissement dans des fonds privés de capital-investissement s'élevèrent, à la fin de l'année 2009, à **1 104 millions d'euros**, 778 millions d'euros par la branche publique et 326 millions d'euros par les fonds de fonds privés¹⁶.

Ces montants ne prennent pas en compte les activités d'investissement direct réalisées par la branche publique et qui représentent un engagement total de **210 millions d'euros**¹⁷.

Ces capitaux, soit au total **1 309 millions d'euros**, bénéficient à **92 fonds de capital investissement**¹⁸ (y compris les fonds d'investissement direct de la branche publique).

Sur l'année 2009, les capitaux engagés par les partenaires de FSI France Investissement représentent au total **406 millions d'euros** (286 millions d'euros dans les fonds privés et 120 millions d'euros dans les fonds publics) apportés à 37 fonds dont 24 nouveaux fonds.

Ces engagements se comparent à 352 millions d'euros engagés en 2008. Les engagements décidés par les partenaires de FSI France Investissement en 2009 marquent donc une **progression de 14,5% par rapport à l'année passée**. Sur la même période, les levées de fonds sur le marché français ont fortement baissé, comme le montre le schéma suivant¹⁹.



16 - Les souscriptions effectives au 31 décembre 2009 représentent 963 millions d'euros dont 637 millions d'euros par le FSI et 326 millions d'euros par les fonds de fonds privés.

17 - Il s'agit du « Fonds de co-investissement direct » (financement en fonds propres et quasi fonds propres aux côtés des fonds d'investissement affiliés) pour 180 millions d'euros et du fonds OC+ (financement en quasi fonds propres) pour 30 millions d'euros.

18 - 73 fonds investis par la branche publique et 35 fonds investis par la branche privée

19 - Source : AFIC, synthèses annuelles de 2001 à 2009.

Cependant, force est de constater que les moyens qui ont été mobilisés dans les nouveaux fonds et qui pourront l'être dans les années futures sont principalement issus de la branche publique, puisque la mise en place de nouveaux partenariats sous la forme de nouveaux fonds de fonds privés a été interrompue mi-2009. En effet, à la demande des pouvoirs publics, il a été décidé de privilégier le co-investissement des partenaires directement dans les fonds et les entreprises pour donner des réponses rapides et adaptées aux besoins des entreprises en période de la crise (cf. paragraphe c).

Les moyens de la branche privée sont donc aujourd'hui limités aux capitaux déjà collectés avant mi-2009, soit 180 millions d'euros restant à investir sur les 505 millions d'euros collectés dans les fonds de fonds privés²⁰.

Jean-Michel Gliner, Emmanuel Arnould et Cédric Goarant de InnovaFonds

« La participation de CDC Entreprises au lancement de notre fonds de capital développement OBEDDIS 1 a été décisive.

Société de gestion indépendante basée en Rhône-Alpes avec un rayonnement national, InnovaFonds a été créée en 2008 par des industriels. La gestion d'OBEDDIS 1 est assurée par une équipe pluridisciplinaire alliant les compétences d'entrepreneurs spécialistes de leur domaine (Technologies de l'Information et de la Communication) et de spécialistes du capital investissement. Le choix des cibles d'investissement prend en compte la réceptivité de leurs dirigeants, afin de leur proposer un accompagnement personnalisé et professionnalisé, l'investissement financier n'étant pas, seul, garant d'un développement solide et de création de valeur.

Ainsi, l'investissement de FSI France Investissement dans OBEDDIS 1 concrétise les objectifs du programme : accentuer le lien entre approche 'métier' et approche 'financière' et favoriser la mise en place de nouvelles équipes. L'action d'InnovaFonds contribue aux objectifs de France Investissement de renforcer la croissance des PME françaises.

La dynamique générée par l'engagement de CDC Entreprises, dans le cadre du programme France Investissement a fortement contribué à la réussite de la levée du premier fonds géré par InnovaFonds. Les autres investisseurs se sont largement appuyés sur les diligences poussées effectuées par les équipes de CDC Entreprises. »

Un potentiel d'investissement de 5,8 à 7,5 milliards d'euros

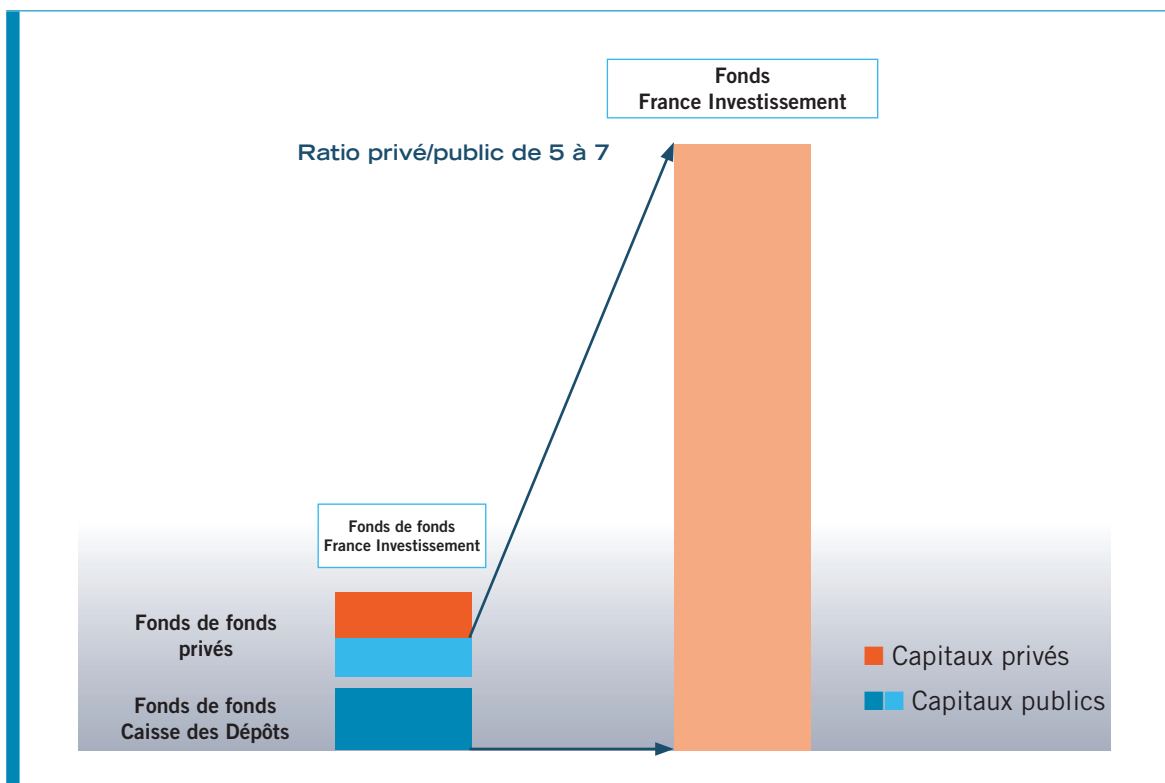
Les 92 fonds de capital investissement financés par les partenaires de FSI France Investissement représentent, à la fin de l'année 2009, un **montant total de capitaux levés de 5,8 milliards d'euros** pour une **cible que l'on peut estimer à 7,5 milliards d'euros** (les fonds pouvant être en phase de levée de capitaux au 31 décembre 2009). Les montants engagés par les partenaires de FSI France Investissement représentent, à ce stade, environ 19% des capitaux levés par les fonds bénéficiaires et 15% des capitaux cibles²¹.

S'agissant de l'effet de levier public/privé, les montants engagés par la branche publique dans les fonds, directement ou au travers des fonds de fonds privés²², représentent environ 16% des capitaux levés au 31 décembre 2009 et environ 13% des tailles cibles des fonds d'investissement financés : **un euro public investi est donc susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés.**

20 - Les fonds de fonds privés sont investis à plus de 64%. Deux fonds de fonds (sur les 7 constitués) sont totalement investis (« AXA France Investissement » et « APEH France Investissement »).

21 - Calcul hors fonds public d'investissement (FCID et OC+)

22 - Montants engagés par la branche publique : 778 (direct) + 44,02% x 326 (via les fonds de fonds privés) soit 921 millions d'euros.



Une répartition équilibrée entre des fonds de taille différente

Plus de la moitié des fonds financés par FSI France Investissement, à savoir 51 fonds, bénéficient d'un engagement inférieur à 10 millions d'euros de la part des partenaires du dispositif. Les engagements les plus importants des partenaires de FSI France Investissement (engagements supérieurs à 20 millions d'euros pour 24 fonds) bénéficient principalement à de **grands fonds de capital risque**, capables d'accompagner dans la durée les entreprises innovantes²³, mais aussi à des **fonds de capital développement**²⁴.

S'agissant de la taille cible visée par les fonds FSI France Investissement, un **tiers** d'entre eux visent une **taille inférieure à 50 millions d'euros**. Il s'agit généralement de fonds de capital investissement de proximité, capables d'intervenir auprès des entreprises pour des besoins de financement allant de 500 000 euros à quelques millions d'euros, segment où existe actuellement une faiblesse des investisseurs privés. Un tiers des fonds financés visent une taille de plus de 100 millions d'euros (fonds d'envergure nationale, dédiés au capital risque ou au capital développement).

Jean-Bernard Schmidt et Denis Lucquin, Managing Partners de Sofinnova Partners

« Nous avons commencé à lever le FCPR Sofinnova Capital VI début 2008 et avons réalisé un premier closing de 200 millions d'euros en juin de la même année. CDC Entreprises à travers son programme France Investissement nous a alors soutenus à hauteur de 12 millions d'euros, matérialisant le support d'un investisseur local. Ce support local est d'autant plus crucial pour Sofinnova que plus de 80% de l'argent que nous gérons est d'origine étrangère. Sans ce support, les fonds d'origine française auraient représenté 5% de ce premier closing.

Nous avons alors décidé de continuer notre effort de levée. Dans un environnement très tendu pour toute opération de levée de fonds, nous avons pu compter sur un apport complémentaire de 13 millions d'euros de la part de CDC Entreprises.

23 - Par exemple Alven Capital III, Biodiscovery III, ETMF III, Emertec IV, Innovacom VI, Serena, Sofinnova VI, Ventech III ou Winch II.

24 - Par exemple Aerofund II, Agroinvest, Demeter II, FCDE.

Cet apport nous a permis de clôturer en décembre 2009 à un niveau de 260 millions d'euros. CDC Entreprises représente finalement 9,6% et les investisseurs français, y compris CDC Entreprises, près de 21%.

Dans une période de levée de fonds particulièrement difficile, l'apport de CDC Entreprises a été déterminant pour nous pour attirer d'autres capitaux, atteindre une taille critique suffisante et ainsi nous permettre de garder notre position de leader français du financement de start-ups de technologie. »

Laurent Bouyoux, Président de BlackFin Capital Partners

« BlackFin Financial Services Fund est le premier fonds sectoriel français spécialisé sur le secteur des services financiers.

Notre conviction extrêmement forte est que, en dehors des grands établissements financiers bien connus, la France dispose d'un tissu riche de PME dans ce secteur : sociétés de courtage, de back office, de distributions de produits financiers par exemple.

Notre équipe de gestion originale (les quatre fondateurs de BlackFin Capital Partners ont chacun un parcours de dirigeants d'entreprises financières avec à leur actif plusieurs très belles réussites dans le secteur financier) est adaptée à l'opportunité d'investissement.

Pour autant, dans le contexte économique de l'année 2009, il fallait des investisseurs de conviction pour participer au premier tour de table d'un premier fonds sectoriel spécialisé finances. La participation du FSI via CDC Entreprises et son programme France Investissement a clairement été un des éléments déterminants dans la réalisation à fin décembre 2009 du closing initial de notre fonds à 60 millions d'euros. Au-delà du montant investi, la confiance accordée par CDC Entreprises a contribué à renforcer la crédibilité de l'équipe en tant qu'investisseur en capital, lui permettant de conforter ou d'attirer de nombreux investisseurs au premier closing, puis en 2010 dans le cadre de la poursuite de la levée de fonds. Le professionnalisme des équipes de CDC Entreprises nous a également permis de finaliser les termes du règlement en tenant compte des évolutions des demandes des investisseurs, suite à la crise financière.

Au sein du secteur financier, les PME indépendantes disposent d'un potentiel de croissance considérable à condition de trouver le financement nécessaire à leur croissance. A son échelle, BlackFin Capital Partners contribue au dynamisme et à la richesse de ce domaine d'activité et à ce titre s'inscrit pleinement dans les objectifs dévolus au programme France Investissement. »

B. UNE PRIORITÉ AUX FONDS DE CAPITAL RISQUE ET DE CAPITAL DÉVELOPPEMENT

Une priorité au financement du démarrage et du développement des entreprises

Les montants engagés ont été orientés préférentiellement vers des fonds réalisant des opérations de capital risque et de capital développement. Les fonds de **capital risque** représentent **38%** des engagements des partenaires de FSI France Investissement et les fonds de **capital développement 51%** (y compris les fonds publics d'investissement direct). Les fonds réalisant des petites opérations de capital transmission représentent 6% des montants engagés, et les fonds de retournement 5% de ces montants. Sur la base des intentions d'allocation des fonds définies par leur politique d'investissement, **9,2%** des montants qui leur sont apportés par FSI France Investissement (soit environ 120 millions d'euros) devraient être affectés à des **opérations d'amorçage**.

En conséquence, de l'ordre de 490 millions d'euros apportés par les partenaires publics et privés de FSI France Investissement devraient bénéficier à des entreprises en phases de création ou de démarrage (capital risque incluant l'amorçage). De l'ordre de 670 millions devraient financer des entreprises en phase de développement (capital développement). Le reste des capitaux sera consacré à des petites opérations de transmission et des opérations de retournement (environ 140 millions d'euros) ou encore à des investissements à l'étranger.

Thierry Laugel, managing partner du fonds Kurma Biofund

« Les industries de la santé et du médicament constituent un secteur clé du développement industriel et technologique de la France. Ces industries sont en relation avec la santé des Français et donc avec le potentiel de recherche et développement de notre pays dans des spécialités dont tout le monde s'accorde à reconnaître qu'elles seront déterminantes pour l'avenir de l'humanité.

Pourtant, on ne compte encore que peu de fonds d'investissements spécialisés dans ces métiers en France. On en compte encore moins qui s'intéressent aux maillons amont de ces activités, c'est-à-dire le transfert de technologie, une activité qui requiert une longue expérience et un grand savoir-faire.

C'est précisément l'approche choisie par Kurma Biofund, un fonds d'investissement spécialisé dans les secteurs de la santé et des sciences de la vie. Il investit à la fois dans le transfert de technologies à partir des instituts de recherche et aussi dans le développement d'entreprises déjà créées et ayant atteint une certaine maturité. Le « business model » de Kurma Biofund favorise la création de valeur à moyen terme.

Kurma Biofund a tissé un réseau de partenariats stratégiques avec quelques-uns des instituts académiques les plus prestigieux en France et en Europe, ce qui constitue une démarche unique. Ainsi, l'Institut Pasteur et l'Institut Curie furent les premiers partenaires fondateurs de Kurma Biofund.

CDC Entreprises, via le programme France Investissement, a fortement soutenu le lancement du fonds Kurma Biofund, par le biais d'un investissement de 25 millions d'euros, aux côtés de Natixis Private Equity qui a investi le même montant. C'est cet engagement qui a permis le démarrage de Kurma Biofund et validé la pertinence du modèle défendu par le fonds, dont l'ambition est de faire émerger la création, en France et en Europe, d'une nouvelle génération de sociétés dans le secteur de la santé, du médicament et des biotechnologies. »

Une place de premier rang sur le marché français du capital-investissement

Les 406 millions d'euros engagés en 2009 par les partenaires publics et privés de FSI France Investissement représentent une part importante des montants levés par les fonds sur le marché français du capital risque et du capital développement.

Sur la base des chiffres de l'année 2009 de l'étude AFIC-Grant Thornton, 3,672 milliards d'euros ont été levés par les opérateurs français du capital-investissement, dont 727 millions destinés à être investis en capital risque, 1,841 milliards d'euros en capital développement et 1,024 milliards d'euros en capital transmission.

La même année, 4,100 milliards d'euros ont été investis par les opérateurs français, dont 587 millions d'euros en capital risque, 1 798 millions d'euros en capital développement et 1 605 millions d'euros en capital transmission. Sur le périmètre ciblé par FSI France Investissement, à savoir les petites opérations (moins de 15 millions d'euros par véhicule investisseur), ils ont investi 587 millions d'euros dans des

opérations de capital risque, 1 206 millions d'euros dans des opérations de capital développement (le marché ciblé par FSI France Investissement représente 67% du marché global) et 562 millions d'euros dans des opérations de transmission (35% du marché global), pour un total de 2 417 millions d'euros²⁵.

Le poids du dispositif FSI France Investissement, sur le périmètre du capital risque, du capital développement et des petites opérations de capital transmission, est donc de 406 millions d'euros sur un marché estimé à 1,35 milliards d'euros, en excluant les capitaux levés par les FCPI et FIP (966 millions d'euros levés en 2009) pour ne retenir que les capitaux levés par les FCPR et les SCR²⁶. FSI France Investissement représente donc **environ 30%** du marché ciblé.

Le rôle de FSI France Investissement est plus important sur le marché du **capital risque et du capital développement** : les engagements de FSI France Investissement, de l'ordre de 350 millions d'euros en 2009, représentent **environ 35%** des montants levés par les fonds²⁷, hors FCPI et FIP. La place de FSI France Investissement s'est considérablement accrue dans le contexte de crise passant de 25% en 2008 à 35% en 2009.

C. LA CRÉATION DE FONDS SPÉCIALISÉS RÉPONDANT AUX BESOINS PARTICULIERS DES ENTREPRISES DANS LE CONTEXTE DE CRISE : LE FCDE, LE FONDS INNOBIO, LE FONDS BOIS, LES FONDS OC+

Afin de répondre aux besoins particuliers de certaines entreprises ou filières aggravés par la crise, plusieurs fonds ont été créés dans le cadre de FSI France Investissement, sur la base d'un partenariat public-privé élargi à de nouveaux partenaires et se concrétisant par le co-investissement des partenaires publics et privés directement dans les fonds créés.

En octobre 2009, a été créé le **Fonds de consolidation et de développement des entreprises (FCDE)** doté de 190 millions d'euros apportés par le FSI (90 millions d'euros) et par les principales banques et compagnies d'assurance opérant en France, à savoir BNP Paribas, Crédit Agricole, CIC, Crédit Mutuel, HSBC, AG2R La Mondiale, CNP, aux côtés de Allianz, AXA, de BPCE (Banques Populaires et Caisse d'Épargne), Groupama, Société Générale, déjà partenaires de FSI France Investissement.

La vocation du FCDE est de financer en fonds propres des entreprises de croissance fragilisées par la crise, notamment celles identifiées par la Médiation du crédit. Le fonds, initialement géré par CDC Entreprises, est désormais géré par une nouvelle société de gestion agréée par l'AMF, « Consolidation et Développement Gestion », détenue par CDC Entreprises et par les banques et assureurs souscripteurs du FCDE.

Arnaud Marion, PDG des Chantiers Baudet :

« Sans le FCDE, nous aurions déposé le bilan... et perdu 120 emplois »

Les Chantiers Baudet de Saint-Nazaire, spécialisés dans l'ébénisterie et l'agencement d'intérieurs de yachts de luxe, sont aujourd'hui en plein essor, grâce au Fonds de consolidation et de développement des entreprises et à un nouveau PDG tenace et talentueux : Arnaud Marion.

« Les Chantiers Baudet sont une entreprise familiale, créée en 1927. L'entreprise a bien vécu, dans le sillage de l'agencement de paquebots, en France et à l'international. Mais ce petit groupe, au début des années 2000 vivait, après des années fastes. L'actionnaire majoritaire suivait une stratégie essentiellement basée sur le développement du chiffre d'affaires, notamment avec les Chantiers de l'Atlantique : 12 millions d'euros en 2007, 26 millions d'euros en 2008.

25 - Source : AFIC-Grant Thornton. Les chiffres se rapportent à l'activité des acteurs français du capital investissement en 2009 et correspondent aux investissements limités à 15 millions d'euros par véhicule (contrainte fixée par FSI France Investissement à ses fonds affiliés).

26 - Estimation des capitaux levés entrant dans le marché ciblé par FSI France Investissement : $727 + 67\% \times 1\,841 + 35\% \times 1\,024 - 966$ soit 1 353 millions d'euros.

27 - Estimation des capitaux levés en capital risque et capital développement dans le marché ciblé par FSI France Investissement (hors FCPI et FIP) : $727 + 67\% \times 1\,841 - 966$ soit 994 millions d'euros.

Une croissance rapide donc, mais pas de développement de la structure managériale, peu de fonds propres... et une entreprise en perte ». Conscient d'un certain nombre de difficultés, le PDG de l'époque, sur les conseils d'un cabinet de recrutement, fait appel à Trans Consult International, cabinet spécialisé dans les restructurations, et à son fondateur, Arnaud Marion.

« Dès mon arrivée, j'ai découvert l'ampleur des pertes. Non pas un million d'euros, comme l'imaginait l'ancien PDG, mais huit fois plus, pour seulement 1,5 million de fonds propres... et quasiment un seul client : les Chantiers de l'Atlantique ». Les banques refusent de prêter, les fonds propres sont insuffisants. Des accords de soutien sont passés avec les clients. Arnaud Marion fait appel à la médiation du crédit, mais les banques ne prêteront pas : « L'entreprise doit sortir du groupe Baudinvest. »

Arnaud Marion reprend les chantiers. C'est un spécialiste des sociétés en difficulté et du luxe, il est d'ailleurs membre de la Commission Nationale des Entreprises du Patrimoine Vivant depuis son origine et préside l'Association Nationale des entreprises EPV. *« J'étais légitime et j'avais la confiance des clients. Sur le plan industriel, les Chantiers Baudet avaient désormais atteint le "break-even". De plus j'avais obtenu la labellisation de la société en tant qu'Entreprise du Patrimoine Vivant ce qui consacrait la rareté de son savoir-faire* ». Une table ronde est organisée à la médiation du Crédit. Oséo garantit les crédits à 90%, mais tout cela ne suffit encore pas.

C'est à ce moment que le FCDE est créé. Le dossier est bon, le business plan solide et ambitieux, les managers investissent 500 000 euros, il y a l'énergie, la confiance... Le FCDE est convaincu. Au total, 4 millions d'euros sont investis en fonds propres le 1er février 2010 entre TCI, les managers et le FCDE.

« Sans la médiation du crédit et le FCDE, j'aurai déposé le bilan, 120 emplois auraient été perdus, et avec eux un savoir-faire rare. Je dois avouer que j'ai été impressionné par la personnalité des dirigeants du FCDE, par leur richesse culturelle, au sens de la culture de l'entreprise. Ils ne raisonnent pas uniquement en excédent brut d'exploitation mais sont capables d'évaluer la valeur de l'entreprise sur son activité et son savoir-faire ainsi que sur ses capacités de diversification. J'espère réellement que ce genre de dispositif pourra continuer à exister pour soutenir les PME, qui ont un besoin incontournable de renforcer leurs fonds propres. »

Et maintenant ? *« La stratégie est claire. Nous nous concentrons sur notre savoir-faire, en agrégeant des corps de métiers qui nous sont indispensables et qui étaient autrefois sous-traités. Pour être leader incontournable sur ce secteur, il faut avoir une maîtrise d'œuvre complète. Notre objectif ? devenir le numéro 1 de l'agencement haut de gamme en France, deux à trois fois plus gros que le numéro 2, mais devenir aussi une entreprise profitable et pérenne, sur des marchés diversifiés. Nous voulons faire des Chantiers Baudet l'acteur incontournable du monde de la décoration de très haut de gamme. »*

La société vient d'ailleurs de se rebaptiser *« BAUDET, General Interior Contracting. »*

Dans le même esprit, deux fonds d'investissement sectoriels gérés par CDC Entreprises ont vu le jour en 2009.

Le **fonds Innobio**, créé en novembre 2009, est un fonds de capital risque de 139 millions d'euros dédié au financement en fonds propres de sociétés fournissant des produits et services technologiques et innovants dans le domaine de la santé. InnoBio est financé par le FSI (52 millions d'euros) et par les principaux groupes pharmaceutiques mondiaux (Sanofi-Aventis, GSK, Roche, Novartis, Lilly, Pfizer, Ipsen, Takeda, Boehringer-Ingelheim).

Gérard Soula, PDG de Adocia SAS :

« Il faut que les investisseurs soient en phase avec le projet des entrepreneurs »

Adocia SAS, société de biotechnologies, a été créée en 2005 par Gérard, Olivier et Rémi Soula, avec un premier financement familial (2,8 millions d'euros) puis le soutien d'AGF Private Equity, de Société Générale Asset Management, de Bioam Gestion, de Viveris Management et deux investisseurs privés, Jean Deléage et Alain Tornier (12 millions d'euros). Récemment, c'est le tout nouveau fonds InnoBio qui a investi, avec Sham et les investisseurs historiques dans ce futur fleuron des biotechs (14 millions d'euros). InnoBio est géré par CDC Entreprises dans le cadre du programme FSI France Investissement.

L'homme n'en est pas à sa première création. En 1990, Gérard Soula créait Flamel Technologies SA, qui sera la seconde société française à entrer au Nasdaq. Cet entrepreneur dans l'âme bénéficie donc d'une expérience incontestable dans le management de sociétés innovantes. Expérience qui lui permet d'affirmer : *« La caractéristique des entreprises de biotechnologies, c'est que ce sont des processus longs et lents. Il faut trouver des investisseurs de long terme, qui laissent le temps au temps. Vous ne pouvez pas aller plus vite que la musique ! Dans nos métiers, on ne se demande pas tous les matins si les choses ont avancé, cela ne sert à rien ! Il faut qu'il y ait une politique commune entre les investisseurs et les entrepreneurs. Si vous avez 100 millions en banque et que l'on ne vous laisse pas travailler pour ne pas dépenser l'argent, cela ne marche pas ! C'est, pour nous, ce qui a été déterminant dans le choix d'InnoBio »*. L'expérience avec les fonds d'investissement américains a visiblement laissé des traces... et a pesé dans le choix des investisseurs : *« Laurent Arthaud, directeur du fonds InnoBio nous connaît et nous suit depuis longtemps... il ne nous a pas découverts au moment où nous avons présenté le dossier ! Le fait d'être très connu de la communauté des Venture capitalists français et européens était un atout facilitateur de cette opération. Nous avons la possibilité d'avoir un grand venture européen, mais nous avons décidé de prendre InnoBio pour des questions de pérennité de notre projet en faisant l'hypothèse qu'ils nous donneraient le temps de développer notre technologie. La philosophie d'entreprise d'InnoBio nous correspondait. »*

Mais quelle technologie prometteuse développe Adocia pour attirer autant les investisseurs ?

« Je pense d'abord que nous avons un bon projet, avec une importance stratégique très forte, puisqu'il s'agit de la médecine régénérative qui est un véritable challenge pour les laboratoires pharmaceutiques dans les dix ou vingt prochaines années. Nous nous inscrivons dans un grand mouvement du traitement des maladies chroniques depuis l'ostéoporose en passant par toutes les maladies articulaires, l'arthrose, la dégénérescence des disques et autres articulations. Cela, c'est le fond. C'est un immense chantier qui représente des dizaines de milliards d'euros de potentiel de marché, avec un produit emblématique : la fusion des vertèbres lorsque les disques sont dégradés... Les enjeux sont colossaux ; ce n'est pas de la science-fiction car la preuve du concept est déjà faite, c'est une véritable réalité économique ! »

Dans le même temps, Adocia a lancé un grand projet, qui va démarrer en Inde dans les prochains mois, sur le traitement de l'ulcère du pied diabétique, qui apparaît avec le diabète sévère et qui finit dans un certain nombre de cas par une amputation. *« Il n'y a pas aujourd'hui, pour ce problème, de traitement réellement efficace et abordable sur le plan financier. Notre stratégie est donc aussi de réduire les coûts de traitement, de plus en plus sophistiqués, mais aussi, en corollaire de plus en plus chers. Dans l'avenir, on ne pourra plus seulement juger qu'un traitement est efficace... par son efficacité, la prise en compte du ratio coût / service rendu va s'imposer, et ce au niveau international. »*

Une fois que l'on a dit cela, Adocia est-elle capable de le faire ?

« Oui, nous avons une technologie unique et qui a une efficacité remarquable, protégée aujourd'hui par une vingtaine de brevets. Elle permet d'utiliser les facteurs de croissance dans des conditions plus efficaces, avec des quantités beaucoup plus faibles. Nous sommes vraiment dans cette logique efficacité / réduction des coûts », insiste Gérard Soula, « nous disposons déjà de six collaborations avec des grands groupes industriels et ce sont aussi ces collaborations qui valident notre concept. Il ne suffit pas de s'autoproclamer détenteur de la meilleure technologie, il faut aussi la validation des grands laboratoires. »

Un grand marché, une technologie innovante, donc, et une expérience du management, qu'il mène avec ses deux fils, Gérard Soula, décidément dispose de beaucoup d'atouts... ce qui n'empêche pas l'homme d'expérience de relativiser : *« Aujourd'hui, Adocia compte une cinquantaine de personnes, nous avons de l'argent pour travailler, des collaborations avec de grands laboratoires et de très bonnes perspectives de business... mais vous savez, rien n'est jamais gagné. »*

Le **fonds Bois**, créé en octobre 2009 et financé par le FSI, l'Office National des Forêts, Eiffage et le Crédit Agricole, a vocation à financer en fonds propres des entreprises de croissance de la filière du bois, et ainsi contribuer à leur développement et éventuellement à leur regroupement.

Ces trois fonds (FCDE, InnoBio, Bois) totalisent un engagement de FSI France Investissement (branche publique) de 147 millions d'euros pour un engagement des autres investisseurs de 202 millions d'euros.

Enfin, une nouvelle solution de financement s'adressant aux entreprises en développement qui, dans le contexte de crise, ne peuvent pas ou ne souhaitent pas ouvrir leur capital (du fait notamment des difficultés de valorisation), a été mise en place par le FSI, CDC Entreprises et Avenir Entreprises²⁸ : les **fonds OC+**. Il s'agit de fonds spécialisés en quasi-fonds propres (obligations convertibles accompagnées de BSA) permettant de financer les investissements ou le besoin de fonds de roulement de ces entreprises.

Ces nouveaux fonds OC+ ont été dotés de 300 millions d'euros au total. A fin avril 2010, 12 entreprises ont déjà bénéficié d'un financement des fonds OC+ pour un montant cumulé de 31,4 millions d'euros.

D. UN RENFORCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DE PROXIMITÉ

FSI France Investissement apporte un financement important aux acteurs régionaux du capital investissement, puisque **122 millions d'euros ont été engagés dans 25 fonds régionaux** (principalement des fonds de capital développement). Ces fonds jouent un rôle essentiel auprès des entreprises en démarrage ou en développement au niveau local.

Les fonds régionaux de capital investissement

Les organismes régionaux de capital investissement ont vocation à investir à l'échelle d'une ou plusieurs régions. Ce sont soit des fonds (FCPR ou FIP), soit des sociétés d'investissement. Ces organismes ont la particularité, pour un grand nombre d'entre eux, d'intervenir à tous les stades de développement de l'entreprise.

La Caisse des Dépôts intervient, depuis 1994, dans le domaine du capital investissement régional, ce qui représente, en 2008, un soutien à 67 structures régionales de capital investissement. Ces fonds régionaux gèrent environ un milliard d'euros, dont 22% ont été apportés par la Caisse des Dépôts qui est le premier actionnaire de ces organismes.

28 - CDC Entreprises et Avenir Entreprises sont les gestionnaires du nouveau financement OC+.

Pascal Voulton, Président du Directoire de Sofimac Partners

« Le positionnement de Sofimac Partners comme investisseur régional ayant une longue expérience dans le capital risque et l'amorçage technologique nous permet d'avoir un courant d'affaires de qualité et une reconnaissance des entreprises dans certains domaines d'expertise comme la santé. L'objectif du Fonds Technologies et Santé est de répondre aux besoins des PME dans les technologies médicales, PME particulièrement nombreuses en région Rhône-Alpes et plus généralement dans le Sud-Est et le Centre de la France. Nous avons également souhaité étendre les activités du fonds à l'Italie qui concentre de nombreuses sociétés de qualité dans ce secteur.

CDC Entreprises est un sponsor historique essentiel pour l'ensemble de nos fonds mais l'apport du dispositif France Investissement a été d'une importance majeure dans le contexte de la levée de notre fonds. D'une part, il nous a permis de convaincre de nouveaux souscripteurs, investisseurs individuels privés et institutionnels italiens de nous suivre dans un contexte où les institutionnels français sont bien plus réticents. D'autre part, l'apport de France Investissement a eu un rôle décisif dans un contexte de crise financière pour réaliser notre premier closing en janvier 2009.

La qualité du portefeuille que nous avons déjà constitué et le nombre de sollicitations que nous recevons nous porte à croire que la contribution de France Investissement s'avèrera judicieuse. »

Depuis 2008, FSI France Investissement a également élargi ses interventions aux **fonds de business angels**. En effet, FSI France Investissement souhaite favoriser la création de fonds de business angels, de taille suffisante, capables de financer de jeunes entreprises pour des besoins compris entre 100 000 euros et 1 million d'euros, segment actuellement insuffisamment couvert par les professionnels du capital investissement.

Dans cette optique, FSI France Investissement, au travers de CDC Entreprises, a investi, depuis 2008, dans plusieurs fonds de business angels : Aurinvest Capital 2, Fa Dièse 2, BlueSky Capital, Business Angels des Cités, Isai, pour un montant cumulé de 12 millions d'euros. L'abondement en capital de CDC Entreprises, qui représente environ 20% de la taille de ces fonds, a permis d'accroître leur capacité d'investissement.

CDC Entreprises s'attache, dans les fonds de business angels qu'elle finance, à ce que ces derniers restent très impliqués dans l'accompagnement des entreprises financées. La constitution en fonds (ou société d'investissement) permet, par ailleurs, de professionnaliser les pratiques d'investissement des business angels et d'améliorer la stratégie d'investissement, en permettant un partage d'expérience et une diversification des risques.

Les business angels

Les « business angels » sont des acteurs essentiels du financement des jeunes entreprises. Il s'agit de particuliers – anciens chefs d'entreprise, entrepreneurs, membres d'un « *family office* »²⁹ – qui investissent une part de leur patrimoine dans des entreprises de croissance et qui, en plus de leur investissement financier, mettent gratuitement à disposition de l'entrepreneur leurs compétences, leur expérience, leurs réseaux relationnels et une partie de leur temps.

Généralement, les business angels prennent le relais des soutiens publics, des prêts d'honneur et des financements personnels (« *love money* ») qui permettent à l'entrepreneur de créer son activité. Ils financent le développement de l'entreprise jusqu'à l'intervention des professionnels du capital investissement. Seuls ou à plusieurs, ils peuvent financer des investissements de 50 000 à 500 000 euros, rarement davantage.

L'association France Angels, qui est la fédération des réseaux de business angels, recense de l'ordre de 4 000 business angels dans les réseaux associatifs affiliés³⁰.

E. UN DISPOSITIF DE GARANTIE EN FONDS PROPRES RENFORCÉ ET SIMPLIFIÉ

Avec le lancement de FSI France Investissement, il a été décidé de consacrer **20 millions d'euros par an** au financement du dispositif de garantie en fonds propres, géré par OSEO Garantie. Ceci correspond à un doublement de la dotation apportée par la Caisse des Dépôts au dispositif par le passé³¹. À fin 2009, le dispositif « FSI France Investissement Garantie » a bénéficié d'un financement à hauteur de 60 millions d'euros, auxquels s'ajoutent 2,5 millions d'euros consacré à un nouveau dispositif de garantie (« garantie de valeur liquidative »).

Le dispositif principal a vocation à faciliter le financement en fonds propres des entreprises auprès des investisseurs, en permettant à ces derniers d'assurer, ligne à ligne, les participations de leur portefeuille. Il s'adresse plus particulièrement aux sociétés d'investissement régionales, aux fonds spécialisés dans les opérations d'amorçage et aux fonds de capital risque, son objectif étant de soutenir les opérateurs qui investissent dans les jeunes entreprises.

Le fonctionnement de « FSI France Investissement Garantie »

Ce dispositif s'adresse aux investisseurs (sociétés ou fonds d'investissement) et leur permet, moyennant une commission, d'assurer, ligne à ligne, les participations qu'ils prennent au capital des jeunes entreprises :

- lorsqu'une participation dégage des pertes (perte d'une partie ou de la totalité des capitaux investis dans l'entreprise), « FSI France Investissement Garantie » prend en charge une partie de ces pertes jusqu'à un plafond fixé (50% à 70% des pertes selon les cas) ;
- lorsqu'une participation dégage une plus-value (lors de la cession de la participation), l'investisseur doit verser à « FSI France Investissement Garantie » une partie de la plus-value réalisée (10% à 25% selon les cas, dans la limite des indemnités reçues).

Enfin, l'indemnisation globale dont peut bénéficier un investisseur de la part de « FSI France Investissement Garantie » est limitée par un plafond calculé en fonction du montant total des risques garantis en faveur de l'investisseur (plafond « *stop loss* »).

29 - Regroupement d'investisseurs membres d'une même famille.

30 - La fédération regroupe à ce jour 80 réseaux. Les réseaux affiliés adhèrent au code de déontologie et à la charte des réseaux de France Angels.

31 - La Caisse des Dépôts participe, depuis 1994, au financement du dispositif de garantie en fonds propres, géré par OSEO Garantie.

Dans le cadre de FSI France Investissement, le dispositif de garantie en fonds propres a également été élargi (la garantie peut désormais couvrir les investissements dans les PME de plus de 7 ans et elle est ouverte aux sociétés de business angels) et sa mise en œuvre simplifiée pour les investisseurs bénéficiaires (l'accord de garantie est octroyé pour la durée totale d'activité de la société ou du fonds d'investissement concerné et, à la demande du bénéficiaire, le plafond d'indemnisation des pertes peut être porté à 50% des risques garantis, au lieu de 30%). Ces évolutions du dispositif de garantie en fonds propres permettent de mieux répondre aux besoins des fonds et sociétés d'investissement qui en sont bénéficiaires.

Au total, le dispositif « FSI France Investissement Garantie » a permis de **garantir près de 500 millions d'euros d'interventions en fonds propres** depuis 2007.

Le nouveau dispositif de « **garantie de valeur liquidative** », expérimenté en 2009, vise les fonds d'investissement qui souhaitent proposer à leurs souscripteurs une garantie sur la valeur liquidative de leurs parts dans le fonds concerné. Ce dispositif vise à pallier le phénomène dit de la « courbe en J » : pendant les premières années de la période d'investissement, le poids des frais de gestion n'est pas compensé par l'accroissement de valeur du portefeuille en construction (phénomène encore plus marqué dans le domaine du capital risque où des provisions, voire des pertes, peuvent être constatées bien avant que les gains sur les entreprises à succès soient révélés). L'objectif est d'attirer vers le capital investissement des gestionnaires d'actifs, peu habitués à investir dans des fonds de capital investissement et gênés par la baisse initiale de la valeur de leurs placements dans ce type de fonds. À ce jour, la capacité de garantie a été entièrement distribuée à 4 FCPR en cours de levée de fonds. Les contacts pris avec les souscripteurs de ces fonds devraient déboucher prochainement sur la signature de conventions de garantie.

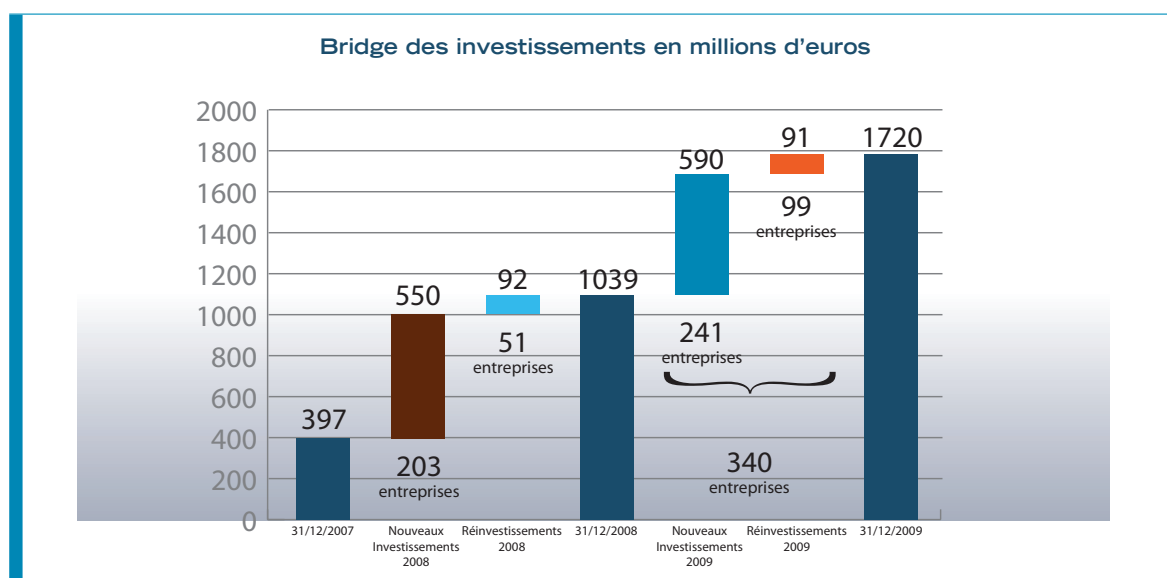
5. LES ENTREPRISES FINANÇÉES PAR FSI FRANCE INVESTISSEMENT

A. PLUS DE 550 ENTREPRISES FINANÇÉES ET UN POTENTIEL GLOBAL D'INVESTISSEMENT DANS ENVIRON 1 500 ENTREPRISES

À la fin de l'année 2009, les fonds financés par les partenaires de FSI France Investissement ont déjà investi dans **570 entreprises** pour un montant de **1,720 milliard d'euros**. Ce total inclut les 22 investissements directs réalisés par CDC Entreprises pour un montant total de 125 millions d'euros (50,5 millions d'euros sur l'année 2009).

Si l'on considère le potentiel d'investissement des fonds qui bénéficieront de capitaux apportés par FSI France Investissement, ce sont environ **1 500 entreprises**, au total, qui devraient être financées dans les prochaines années.

Le rythme d'investissement s'est accéléré **en 2009**, ce qui montre la montée en charge rapide du dispositif FSI France Investissement et également sa robustesse face à la crise : les fonds financés par FSI France Investissement ont investi 680 millions d'euros dans **340 entreprises dont 241 nouvelles** (pour 590 millions d'euros), à comparer aux 642 millions d'euros investis en 2008 dans 254 entreprises dont 203 nouvelles (pour 550 millions d'euros). Ainsi les nouveaux investissements captent 87% des montants investis en 2009 et 29% des entreprises présentes en portefeuille fin 2008 ont été réinvesties en 2009. Le montant moyen investi ressort à 2 millions d'euros dont 2,5 millions d'euros pour les nouveaux investissements et 0,9 million d'euros pour les réinvestissements.



Par ailleurs, les fonds financés par FSI France Investissement ont cédé 17 de leurs 570 participations : 9 de ces participations ont été cédées à une autre entreprise, 3 ont été reprises par le management et 3 ont été mises en liquidation.

Répartition des cessions par type (en nombre de transactions)

	Total
Cession industrielle	9
Liquidation	3
Remboursement OC	2
Reprise par le management	3
Total	17

Sur le périmètre ciblé par FSI France Investissement, à savoir les petites opérations (au maximum 15 millions d'euros par véhicule investisseur), les opérateurs français ont investi 2 417 millions d'euros en 2009 (cf. paragraphe 4. b). Le poids du dispositif FSI France Investissement est donc d'environ 680 millions d'euros investis sur un marché de 2 417 millions d'euros, soit 28%. Ce poids s'est considérablement accru dans le contexte de crise (18% en 2008).

Michaël Ingberg, DG de Meccano :

« Nous avons relocalisé une partie de la production à Calais »

Meccano est né en 1898, à Liverpool, dans un petit atelier où Franck Hornby s'amusait à inventer un jeu de construction à base de vis et d'écrous pour ses enfants ! Le système MECCANO est breveté en 1901 et connaît un immense succès jusque dans les années 1970. Nouvelle stratégie, nouvelle gamme... En 2000, Meccano renaît.

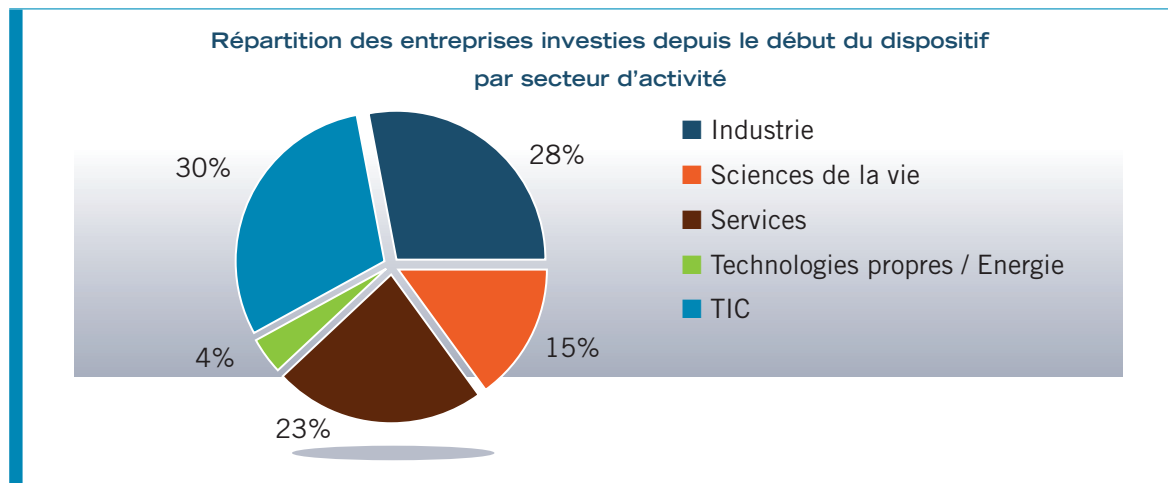
« Au bord de la faillite, Meccano est racheté par mon père et moi-même en mai 2000 à la barre du Tribunal de Commerce de Calais avec l'aide du groupe Japonais Nikko, spécialiste de la voiture radio commandée », explique Michaël Ingberg. « Nous avons repris l'entreprise avec 153 personnes et fait évoluer la marque en amenant notamment des marques de distribution à Meccano : Nikko et WowWee. Parallèlement, nous avons changé les gammes, amené des nouveautés et redynamisé l'export, en changeant les distributeurs dans les différents pays. Les Japonais ont décidé de se désengager du capital et aujourd'hui, Meccano appartient à la Famille Ingberg et à 21 Capital Partners (49%). Si l'on prend simplement Meccano et Erector (Etats-Unis) nous exportons à 70%.

Nous avons par ailleurs créé un bureau à Hong-Kong en 2004, pour fabriquer, mais aussi pour nous mettre en position de vendre nos produits aux Américains plus facilement. Nous utilisons de plus en plus d'électronique et notre usine de Calais n'est pas équipée pour répondre à la demande à des coûts compatibles avec le marché. Toutefois, en 2006, nous avons opté pour la pérennité du site de Calais, en investissant pour moderniser l'usine, avec un plan de départs volontaires de 51 personnes. Comme dans tout business, ce n'est jamais un long fleuve tranquille, il y a eu des hauts et des bas... »

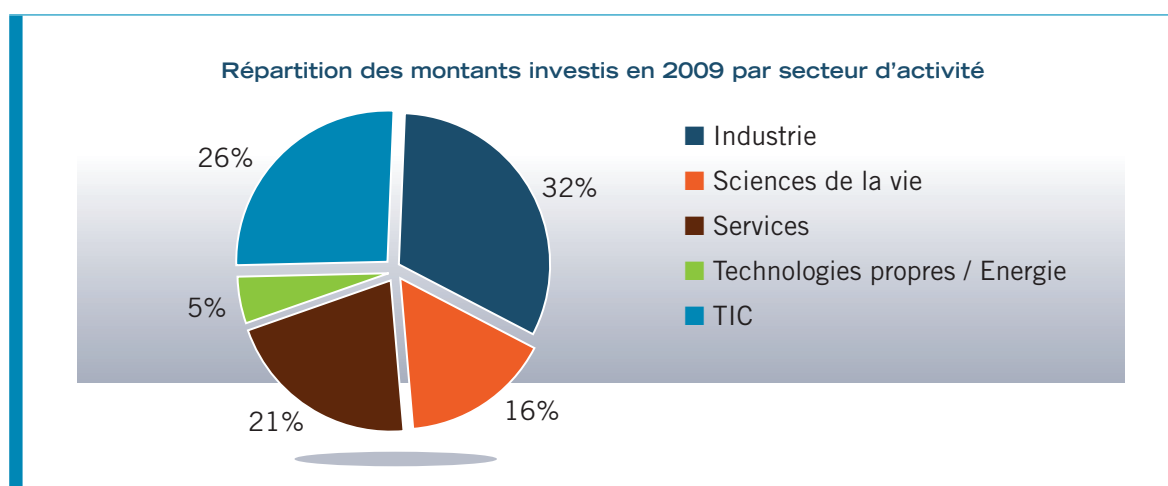
2008 fait partie des années basses : « Nous étions en recherche de financements. Nous avons beaucoup bataillé pour obtenir des lignes de crédit, dans une situation où le jouet était en crise et où les banquiers avaient perdu toute confiance sur le secteur. Faute de banques, c'est notre actionnaire qui a joué le banquier en 2008... Puis, nous avons contacté la médiation du crédit, avec des gens très actifs, à l'écoute et qui nous ont beaucoup aidés. Ils m'ont conseillé de contacter CDC Entreprises à l'époque. Nous avons signé un pool bancaire en juin 2009 et mené une dette mezzanine avec CDC Entreprises et Finorpa. Le label FSI France Investissement a permis de rassurer les banquiers. Par ailleurs, nous avons relocalisé une partie de la production à Calais. Nous y gagnons une plus grande flexibilité, même si cela nous coûte plus cher de produire en France, c'est un pari sur le moyen terme. Le business augmente, mais il faut rester prudent, se réorganiser, faire très attention aux coûts et aux produits mis sur le marché, toujours innover pour se différencier. »

Répartition sectorielle des entreprises financées par FSI France Investissement

Les 570 entreprises financées se répartissent entre plusieurs secteurs d'activité : les TIC³² (30%), l'industrie (28%), les services (23%), les sciences de la vie (15%) et les technologies propres et l'énergie (4%).

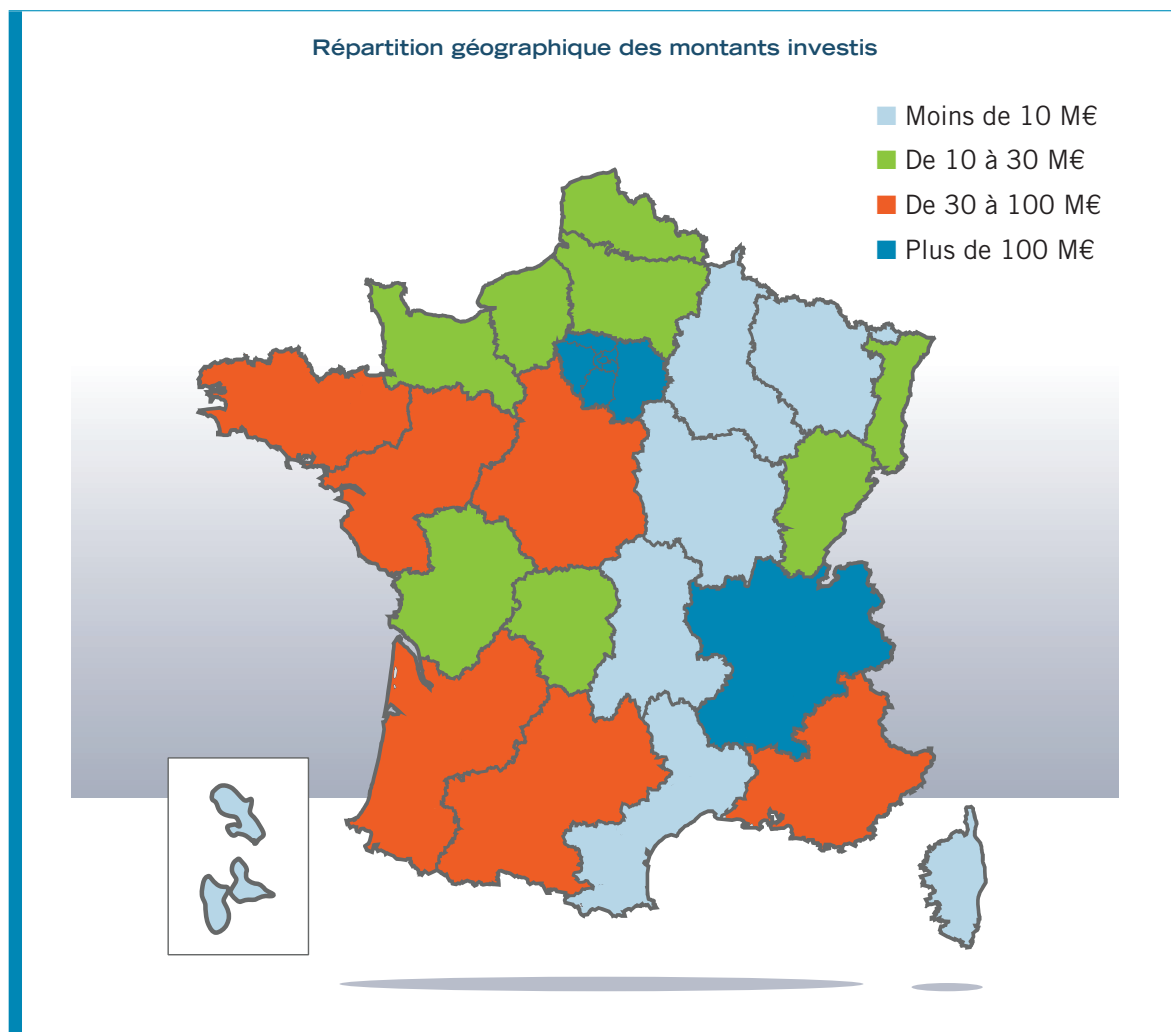


En 2009, les montants investis se répartissent comme suit : 26% dans les TIC, 32% dans l'industrie, 21% dans les services, 16% dans les sciences de la vie, 5% dans les technologies propres et l'énergie. Parmi ces secteurs les sciences de la vie connaissent l'évolution la plus sensible, passant de 11% des montants investis en 2008 à 16% en 2009 (264 millions d'euros investis en 2009 contre 109 millions d'euros en 2008).



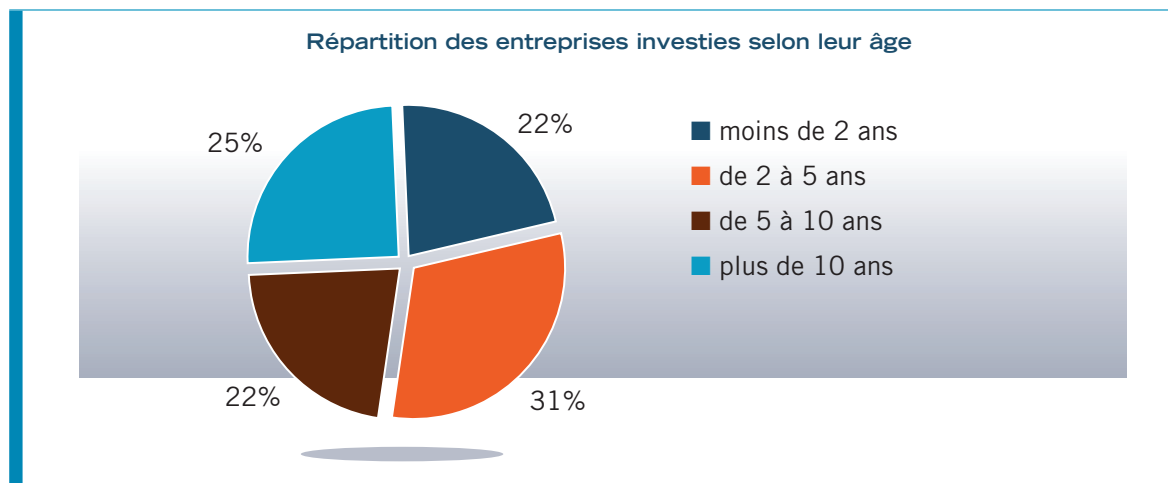
Répartition géographique des entreprises financées par FSI France Investissement

Les entreprises sont réparties sur le territoire français, mais la région Ile-de-France concentre 34% des entreprises financées (195 entreprises) et 42% des montants investis (720 millions d'euros). Les entreprises françaises représentent 84% des entreprises financées par le dispositif FSI France Investissement, et 79% des montants investis. Les autres bénéficiaires sont principalement des entreprises européennes (11% en nombre et 14% en montants investis).



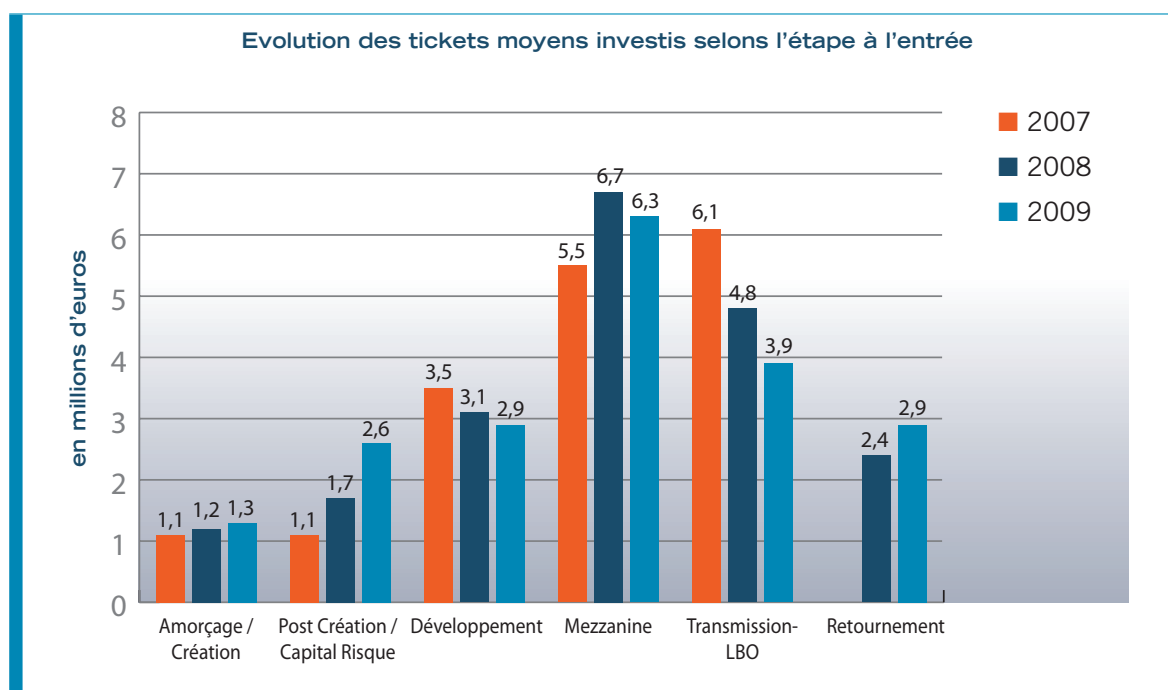
Répartition selon l'âge des entreprises financées et selon le montant investi

Les jeunes entreprises représentent plus de la moitié des entreprises financées : les très jeunes entreprises de moins de 2 ans représentent 22% de la population, et celles entre 2 et 5 ans représentent 31%, soit au total 293 entreprises de moins de 5 ans. Les entreprises entre 5 et 10 ans représentent 22% des entreprises investies, et les plus matures, de plus de 10 ans, 25% de cette population.



Les **tickets moyens investis par entreprise** sont variables selon le stade d'intervention :

- amorçage : 1,3 millions d'euros par entreprise ;
- capital risque (hors amorçage) : 2,6 millions d'euros ;
- développement (hors mezzanine) : 2,9 millions d'euros ;
- mezzanine : 6,3 millions d'euros ;
- transmission : 3,9 millions d'euros ;
- retournement : 2,9 millions d'euros.



Le ticket moyen investi, tous stades confondus, se situe à 3 millions d'euros par entreprise.

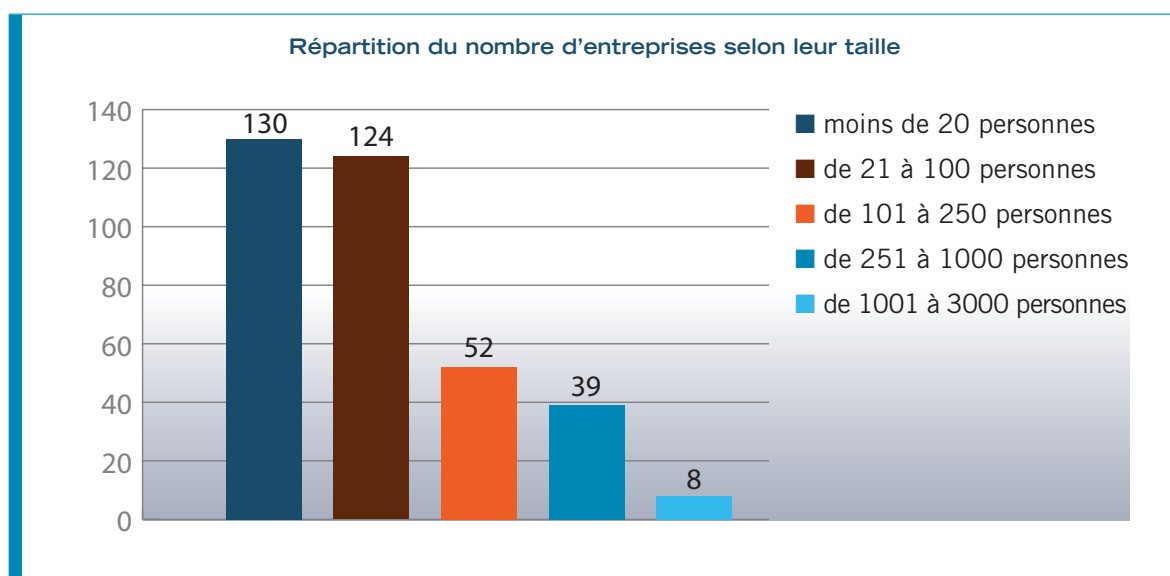
Ces moyennes montrent la capacité du dispositif FSI France Investissement à financer les entreprises les plus dynamiques, à tous les stades de leur croissance. Notamment, le dispositif est capable de répondre aux besoins des entreprises technologiques qui sont importants dès les premières phases de leur croissance.

B. UN IMPACT ÉCONOMIQUE IMPORTANT : PLUS DE 45 000 EMPLOIS ET PLUS DE 7 MILLIARDS D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES POUR LES ENTREPRISES DÉJÀ FINANÇÉES

Les emplois représentés par les entreprises financées par FSI France Investissement

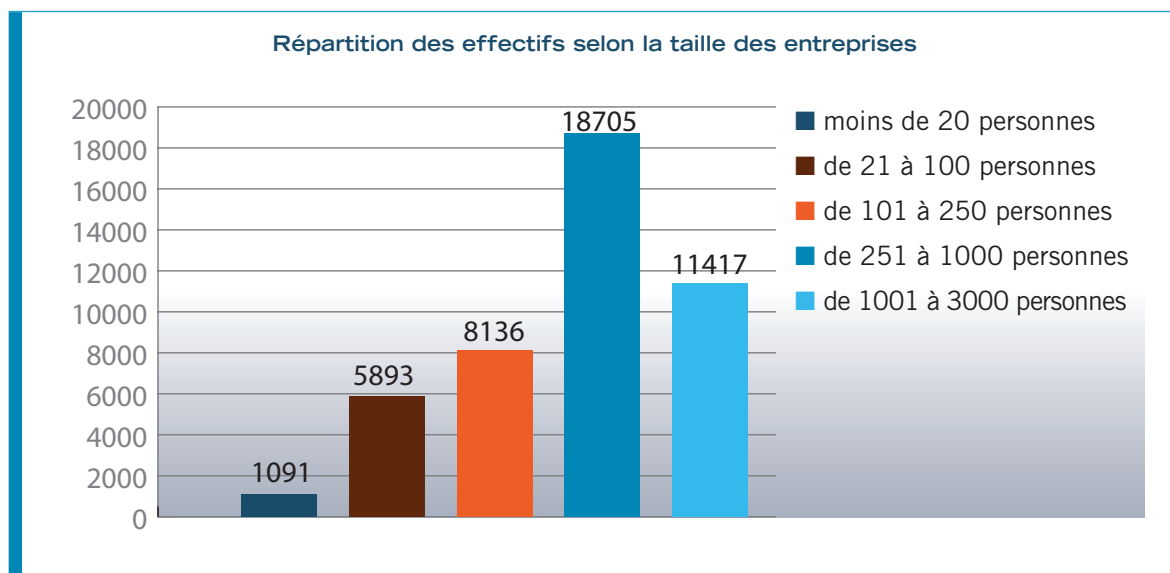
Sur la base des informations communiquées par 353 entreprises financées par FSI France Investissement, **le nombre d'emplois représenté par ces entreprises s'élève à plus de 45 000**. Il s'agit d'une estimation minorée des emplois soutenus par le dispositif FSI France Investissement, dans la mesure où les données disponibles ne représentent que 62% des entreprises financées par FSI France Investissement. On peut estimer, par extrapolation, le nombre d'emplois représenté par l'ensemble des entreprises à **environ 70 000 personnes**.

Les schémas suivants montrent la répartition du nombre d'entreprises et de l'effectif cumulé selon la taille des entreprises.



Sur cette population de 353 entreprises, l'effectif moyen est de 128 personnes.

Les entreprises de moins de 250 personnes représentent 85% des emplois de la population considérée, les entreprises de 250 à 1 000 personnes représentent 11% des emplois, et celles de plus de 1 000 personnes, 4% des emplois.

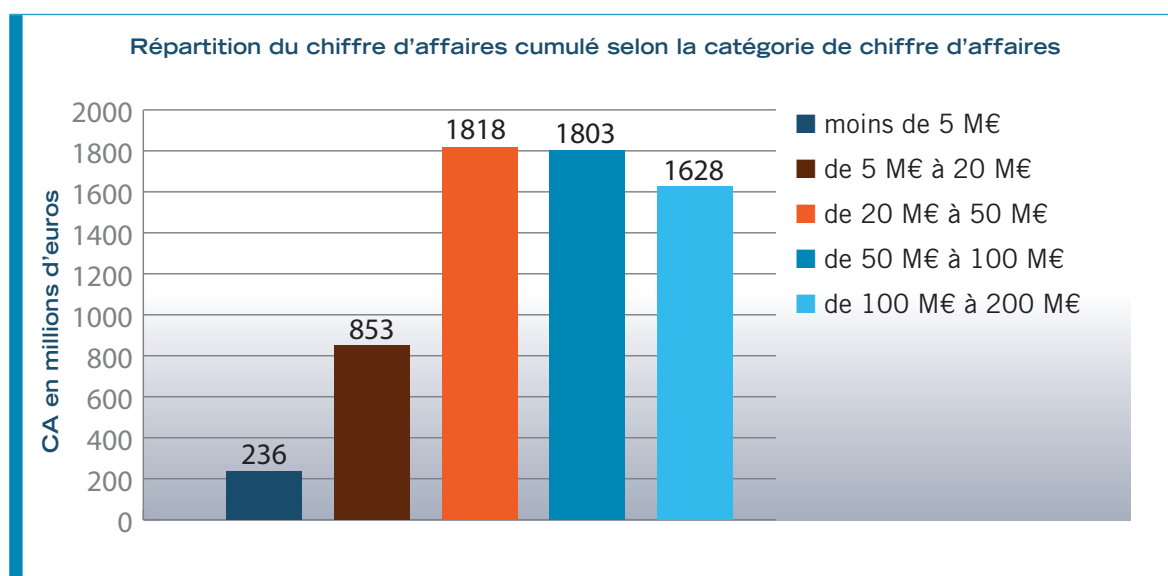
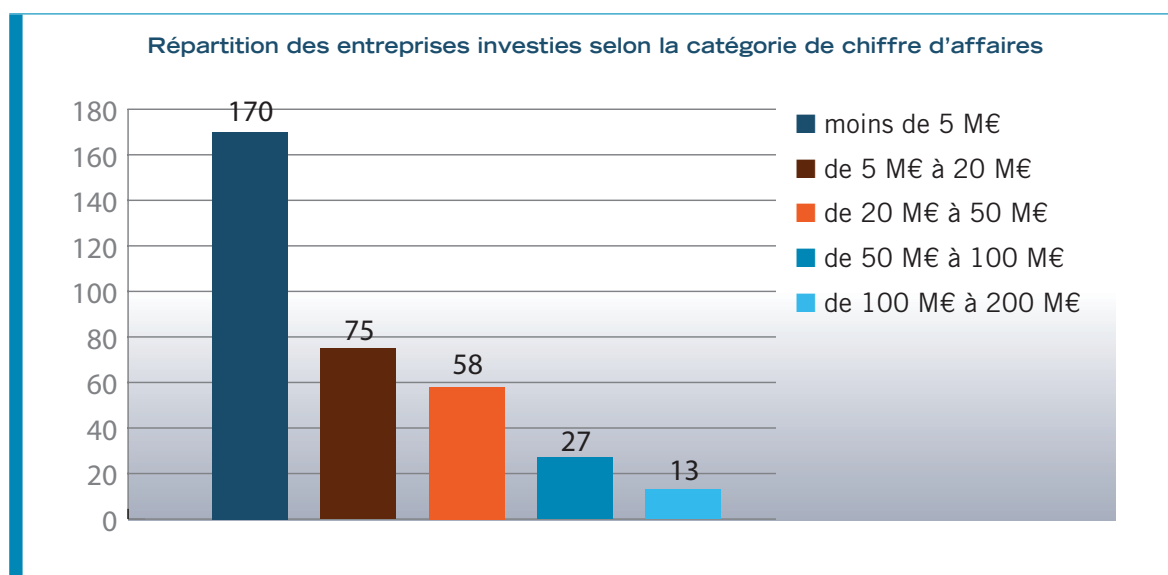


Le chiffre d'affaires global des entreprises financées par FSI France Investissement

Sur la base des informations communiquées par 347 entreprises, **le chiffre d'affaires global représenté par les entreprises financées par FSI France Investissement s'élève à au moins 7,5 milliards d'euros³³**. Là encore, il s'agit d'une estimation très minorée de l'impact économique des entreprises financées par FSI France Investissement, puisqu'elle s'appuie sur des données représentatives de 61% des entreprises financées.

Les schémas suivants montrent le nombre d'entreprises et le chiffre d'affaires cumulé, répartis selon le chiffre d'affaires des entreprises (sur la population des 347 entreprises).

Dans cette population, 49% des entreprises ont un chiffre d'affaires inférieur à 5 millions d'euros, 38% un chiffre d'affaires compris entre 5 et 50 millions d'euros, et 13% un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions d'euros. Les entreprises qui réalisent plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires sont à l'origine de 4,5 milliards d'euros de chiffre d'affaires, soit 61% du chiffre d'affaires global.



33 - Le chiffre d'affaires des entreprises de négoce/commerce de plus de 100 millions d'euros a été retraité afin de ne prendre en compte que la marge commerciale de ces entreprises (hypothèse de marge commerciale égale à 15% du chiffre d'affaires).

C. LE PROGRAMME D'ACCOMPAGNEMENT DES ENTREPRISES : FSI FRANCE INVESTISSEMENT • LE CLUB

S'appuyant sur le diagnostic réalisé en 2007, le Conseil d'Orientation de FSI France Investissement a approuvé à la fin de cette même année un programme complet et cohérent d'accompagnement des entreprises financées par FSI France Investissement. Il est conçu à partir des attentes des entrepreneurs.

Ce programme, qui se décline sous la forme d'une offre de services, vise trois objectifs complémentaires : aider à l'émergence d'un réseau des entrepreneurs FSI France Investissement, « booster » la performance globale des entreprises FSI France Investissement, et enfin sensibiliser les entreprises, puis, approfondir avec elles, et accompagner l'action dans les trois domaines clés de FSI France Investissement que sont l'innovation, l'international et le développement durable.

La mise en œuvre de ce programme en 2009 a associé de façon de plus en plus étroite un certain nombre de fonds d'investissement partenaires de FSI France Investissement. C'est avec eux que l'offre de services a été affinée et organisée, et que la communication vers les entreprises a été conçue.

Eric Charles, PDG d'ATM :

« L'accompagnement des entrepreneurs est un point positif et j'y suis très attaché »

Installée dans le Maine-et-Loire, à Longué-Jumelles, la société ATM est une entreprise agro-alimentaire qui fabrique des croquettes pour animaux de compagnie, exclusivement sous la marque des distributeurs. ATM mène une démarche qui va de l'innovation au développement en passant par la fabrication, le stockage et la livraison.

« ATM existe depuis 1991 sur le marché du petfood et emploie 170 personnes ainsi qu'une trentaine de personnes dans ses deux filiales. La production représente environ 45% du marché des marques de distributeurs (sur l'aliment sec). Son usine dispose de la plus grande capacité de production en France. « Un site qui est le dernier né après la crise de la vache folle et de la dioxine et qui a intégré dès sa création toute la réglementation en terme de traçabilité », explique Eric Charles. Une traçabilité qui permet de spécifier chaque lot et de limiter considérablement les risques et l'impact sur la production en cas de problème.

« Je me suis rapproché du fonds Agro Invest, spécialisé dans les industries alimentaires et c'est à ce titre que nous nous sommes retrouvés dans le dispositif FSI France Investissement, en 2007. J'étais très intéressé d'avoir CDC Entreprises dans mon capital, dans la mesure où cela m'assurait une régularité avec un investisseur de long terme. Agro Invest est rentré un mois avant la grande crise de l'augmentation des céréales ! L'investissement qui était envisagé pour accélérer la croissance et nous aider à tourner vers l'export, avec une usine flambant neuve, a été surtout utilisé pour survivre dans cette période tourmentée... Les actionnaires ont été présents et constructifs et nous nous en sommes bien sorti ! Avec un constat et une certitude pour moi : les chefs d'entreprises qui veulent s'en sortir doivent toujours être les premiers et les plus forts. ATM a développé des produits haut de gamme et réussi à conserver ses marges. L'année 2009 sort un résultat d'environ 2,2 millions d'euros net pour 60 millions de CA. »

« La chose la plus appréciable pour moi, dans ce dispositif FSI France Investissement, et je tiens également à le souligner, c'est l'accompagnement des entrepreneurs, les trainings de formation. C'est une grande ouverture d'esprit vers l'extérieur et je suis satisfait d'y participer et d'y faire participer certains membres de mon Comité de Direction. C'est un point très important, très positif. Je perdrai beaucoup sans cet accompagnement, d'un point de vue méthodes, informations, management... c'est un ensemble de chose. C'est quelque chose que les entrepreneurs ne feraient pas d'eux-mêmes, car ils n'ont pas la proposition. J'avoue que depuis que j'ai participé à ces formations, lorsque je reçois un e-Mail FSI-France Investissement, je le regarde toujours avec beaucoup d'intérêt. »

Les perspectives d'ATM ? « Les consommateurs ont modifié leur comportement, ils ont réduit leurs dépenses d'alimentation, nous avons vu qu'avec un portefeuille clients et produits en croissance, notre chiffre d'affaires stagnait pour la première fois en 2009. Les premiers prix ont diminué encore et les marques ont procédé à des promotions vertigineuses, qui nous ont impacté. Depuis peu, il y a une reprise. Mais c'est une crise que nous maîtrisons mieux que celle de l'augmentation des matières premières. Aller chercher des volumes, c'est aussi notre métier, et nous avons été les chercher notamment en Allemagne, un pays important pour ce marché. Nous accompagnons également les grands distributeurs français à l'export. Globalement, je ne suis pas particulièrement inquiet sur notre avenir, même si nous naviguons dans un secteur qui a été particulièrement touché par la crise. »

Geoffroy de Becdelièvre, PDG de PlanetVéo :

« Nous sommes sur un bon modèle économique »

A l'opposé du tourisme de masse et des produits standardisés, PlanetVéo s'est construite autour d'une approche authentique des cultures et des peuples dans le respect de leur environnement naturel.

« L'entreprise a été créée par Francis Reversé, fondateur de Degriktour-Lastminute, moi-même et le Fonds Alven Capital qui a investi dès la création. Comme toutes les participations du Fonds Alven Capital III, Fonds labellisé FSI France Investissement, PlanetVéo bénéficie du même label. J'ai été immédiatement séduit par l'idée du programme d'accompagnement France Investissement et notamment par le partenariat avec HEC Paris », explique ce jeune chef d'entreprise, titulaire d'un Certificat en Développement international à l'ESCP, et d'un DECF (Diplôme d'Etudes Comptables et Financières). « J'étais assez tenté de me lancer dans un executive MBA, mais cela prend beaucoup de temps et coûte cher. Le programme de l'Université des dirigeants FSI France Investissement, réalisé avec HEC Paris, donne accès à des professeurs de haut niveau, c'est de plus un programme à la carte, accessible aux chefs d'entreprise qui manquent de temps. Ces sessions de « 48 H Chrono » sont parfaitement adaptées à notre calendrier. C'est un vrai service, qui mériterait même probablement d'être complété par des sessions encore plus pointues, plus pratiques et pragmatiques, comme le management d'une équipe de vente par exemple. »

Les perspectives de PlanetVéo ? « Elles sont excellentes. L'année dernière, nous avons fait 2,8 millions de chiffre d'affaires, à la date d'aujourd'hui, au 31 mars 2010, nous sommes à 4 millions (sur 3 mois). Nous allons faire une bonne année 2010 avec une très forte croissance (300 à 400 %), crise ou pas crise, parce que nous sommes sur un bon modèle économique, parfaitement adapté au marché. »

Sven Lung, PDG de BrandAlley :

« Pourquoi ne pas placer l'accompagnement dans le pacte d'actionnaires ? »

Le site de vente en ligne BrandAlley a été créé en 2005 par Sven Lung, assisté...d'un graphiste ! L'entreprise compte aujourd'hui 150 employés. 300 marques de mode et de décoration tiennent portes ouvertes 24 heures sur 24 sur BrandAlley, offrant plus de 150 000 références permanentes à sept millions de visiteuses et visiteurs mensuels.

« FSI France Investissement nous a d'abord apporté une énorme crédibilité. Les gens du board sont extrêmement compétents, ce sont des professionnels reconnus et ils nous ont beaucoup aidés dans la réflexion stratégique, dans le positionnement, le pilotage opérationnel du business, avec leurs conseils et leur coaching. C'est une très forte valeur ajoutée. Je trouve également exceptionnels les programmes d'accompagnement mis en place par FSI France Investissement. Je n'avais jamais vu cela de la part d'un fonds d'investissement. Que ce soit les accompagnements en stratégie, ou l'université des dirigeants FSI France Investissement avec HEC Paris, cela nous permet non seulement d'acquérir des éléments d'information stratégiques, mais aussi à nos dirigeants clés.

Négociation, implantation à l'international, gestion des équipes... cela nous a donné plein d'idées ! D'ailleurs, nous avons nous même mis en place des cours de théâtre pour améliorer la communication dans l'entreprise. C'est très riche et très utile, c'est un outil exceptionnel pour accompagner les dirigeants dans leur croissance et construire « de belles gazelles ». Il y a une réelle efficacité de cet accompagnement. Cela permet aussi de se retrouver, d'échanger, de confronter des points de vues, de trouver des pistes. D'ailleurs, lorsque les managers reviennent d'une session, ils sont hyper motivés ! Ils voient bien que l'entreprise, mais aussi les actionnaires, sont soucieux de leur parcours. Pourquoi ne pas placer ces formations dans le pacte d'actionnaires ? »

BrandAlley va réaliser cette année 100 millions d'euros de chiffre d'affaires (50 l'année dernière !) et se diversifie dans le voyage, la parfumerie... Sven Lung considère qu'il a été très peu impacté par la crise, entre un marché en croissance de 25 % par an et des marques de mode qui étaient très en retard pour la commercialisation de leurs produits sur Internet.

« Il y a un bassin d'emplois colossal sur Internet avec plus de 50 000 sites de vente en ligne. Si on imagine que chaque site puisse avoir les moyens d'embaucher quatre personnes, cela ferait entre 200 000 et 300 000 créations d'emplois potentiels ! Il y a donc des choses à mettre en place parce qu'à terme, je suis persuadé que 30 à 40% du business mondial passera par Internet. En favorisant cette filière, la France pourrait devenir le numéro 1 Européen de la vente en ligne. »

Aider à l'émergence d'un réseau des entrepreneurs FSI France Investissement

Mettre en réseau ces entrepreneurs doit apporter une réelle valeur ajoutée à chacun d'eux, à chacune de leurs entreprises, et d'une façon globale au dispositif FSI France Investissement. La mise en réseau des entrepreneurs entre eux permet en effet des échanges d'expérience, des témoignages, des réflexions partagées entre personnes aux préoccupations semblables ou proches, voire des opportunités d'affaires entre entreprises du réseau.

Elle peut également à terme faciliter la diffusion et le partage d'outils, de services dont l'expérimentation aura montré la pertinence et l'utilité pour l'entreprise, par simple recommandation par un dirigeant à un autre dirigeant.

Au-delà des seuls entrepreneurs, c'est aussi l'ensemble de l'écosystème FSI France Investissement qu'il s'agit d'encourager à fonctionner en réseau : investisseurs, organismes d'accompagnement, etc.

C'est bien cette idée de réseau, d'appartenance à un ensemble, que l'on retrouve derrière le nom de « FSI France Investissement • Le Club », d'ailleurs choisi à partir d'une idée issue des travaux préparatoires réalisés avec des entrepreneurs.

Deux modalités d'action prévues dans le programme d'accompagnement concourent à cet objectif de mise en réseau : l'organisation de réunions, et la création du site www.france-investissement.fr.

Des **réunions d'entrepreneurs**, dites « Réunion 3R » (Réunions Réseau Ressources) ont été organisées, sur des thèmes issus de travaux avec des entrepreneurs³⁴. Chacune d'elle se tient avec la participation d'un expert et d'un témoin entrepreneur, mais c'est avant tout à partir de l'expression des préoccupations des entrepreneurs eux-mêmes que s'engage le débat. Les sujets sont abordés de façon très pragmatique, très proche de l'opérationnel. Chaque réunion est désormais organisée en partenariat avec un fonds d'investissement.

34 - A titre d'exemple, les thèmes suivants ont été traités : gestion des ressources humaines en entreprise de croissance, financer son développement à l'international, marketing de l'innovation, les différentes modalités de partenariat, profiter des politiques de développement durable des grands groupes, comment optimiser le cash, évolutions de la propriété intellectuelle en matière de logiciel aux Etats-Unis, utilisation opérationnelle d'Internet pour le marketing de l'entreprise, ...

Des réunions d'information et d'échange sur l'accompagnement à l'international proposé par les Conseillers du Commerce Extérieur de la France (parrainage) et la COFACE (Assurance-prospection) ont également été organisées dans trois régions.

Depuis le lancement du programme d'accompagnement, 80 personnes issues de 76 entreprises, et 26 personnes issues de 7 fonds d'investissement ont participé à ces deux types de réunions.

Le site **www.france-investissement.fr** comporte deux parties : l'une publique est dédiée à la présentation de FSI France Investissement et de ses acteurs, l'autre privée est réservée au dialogue entre les entrepreneurs membres de FSI France Investissement•Le Club.

La partie publique constitue une vitrine du dispositif (sa logique, son actualité), mais aussi potentiellement de chacune des entreprises FSI France Investissement. Est en effet mis à disposition de chaque entrepreneur un outil lui permettant de faire figurer dans l'annuaire une description de son entreprise. Les pages de cet annuaire sont bien référencées dans Google, et donne une belle visibilité, individuelle et collective, aux entreprises.

Au cours de l'année 2009, cette partie s'est enrichie de nouvelles rubriques, à l'usage des entrepreneurs et des investisseurs : portraits d'entrepreneurs, actualités, revues de presse, « fondamentaux », ...

La partie privée est en fait un site « web 2.0 », présentant toutes les fonctionnalités d'un site de réseau social. A terme, c'est-à-dire dès lors que l'identité « FSI France Investissement » sera mieux connue, que les entrepreneurs s'en seront emparés, et qu'un climat de confiance sera établi³⁵, ce site pourra être un véritable outil au service du réseau. Cette partie doit faire l'objet d'une action spécifique de lancement au cours de l'année 2010.

Enfin, une newsletter a été lancée, qui est adressée toutes les deux semaines à plus de 500 personnes (entrepreneurs, investisseurs, et autres partenaires du programme).

« Booster » la performance des entreprises FSI France Investissement

Trois types de services sont proposés aux entrepreneurs dans cette perspective : des interventions d'analyse stratégique, un diagnostic des performances et vulnérabilités liées aux pratiques de gestion, une « Université des dirigeants FSI France Investissement ».

La stratégie constitue un facteur clé de la performance de l'entreprise, et son élaboration est un travail à fort levier. « **Stratégie-Keys** » permet à l'entrepreneur d'affiner son dispositif stratégique ou encore de le revisiter. La méthodologie utilisée est claire et adaptée aux PME, parce que légère, rapide et factuelle. Le coût de l'intervention est partiellement pris en charge par FSI France Investissement•Le Club. A ce stade, quatre entreprises ont bénéficié de cette prestation.

Le « **PDG** ® » est un outil de diagnostic, spécialement conçu pour les PME, par le Laboratoire de Recherche sur la Performance des Entreprises³⁶ (LaRePE). Il permet une évaluation de chacune des fonctions de l'entreprise (gestion des ressources humaines, production, ventes/marketing, innovation, gestion et contrôle), et l'identification des sources possibles d'amélioration. Il propose, sous la forme d'un rapport présenté de façon brève et visuelle, une vision de la situation d'ensemble de l'entreprise. Dans le même temps, il fournit des pistes prioritaires d'actions à suivre dans les mois suivants, afin d'améliorer la performance de l'entreprise et de réduire sa vulnérabilité. Ce service est cofinancé par la DGCIS³⁷. 7 entreprises ont eu recours à cet outil. Une campagne d'information systématique vers les entrepreneurs est actuellement en cours.

35 - Notamment grâce aux occasions de rencontres « dans le monde réel ».

36 - Université du Québec à Trois Rivières.

37 - Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services (anciennement DGE).

En partenariat avec HEC, l' « **Université des dirigeants FSI France Investissement** » réunit en séminaires résidentiels de 48h des groupes de 20 personnes au maximum (entrepreneurs et investisseurs), sur le campus d'HEC. Ces sessions conjuguent apports de connaissances/compétences (grâce aux apports d'experts), travail sur le comportement (notamment par des exercices d'improvisation théâtrale) et moments de réflexion, de prise de recul (via des interventions décalées³⁸). Sept modules ont été conçus³⁹. Six sessions se sont effectivement tenues à ce jour, qui ont réuni 56 personnes issues de 26 entreprises et 17 issues de 4 fonds d'investissement.

Sensibiliser les entreprises, et accompagner leur action dans les trois domaines clés de FSI France Investissement (innovation, international et développement durable)

Sur ce dernier axe, les services proposés à ce stade sont orientés vers la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise. Concernant les dimensions innovation et international, des partenariats avec l'INPI, OSEO, UBIFRANCE, la COFACE et le CNCCEF ont permis l'identification d'interlocuteurs privilégiés pour les membres de FSI France Investissement • Le Club.

Dans le domaine de la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise, le premier service proposé est le « **Carbon Hub** ». Il s'agit d'un service en ligne qui permet de réduire efficacement l'empreinte écologique grâce à un diagnostic carbone, des propositions de réductions des coûts énergétiques et des formats de reporting sur mesure. L'entreprise accède aussi à l'espace communautaire et aux services d'accompagnement de l'équipe Carbon Hub. Deux entreprises et une société de gestion ont réalisé leur bilan carbone.

Est également proposé le dispositif « **AFAQ 1000NR** », dispositif d'évaluation globale du degré de prise en compte des principes du développement durable dans l'entreprise. La démarche d'évaluation aboutit à la remise d'une attestation, délivrée par AFAQ AFNOR, qui fait état du niveau obtenu (« engagement », « progression », « maturité », « exemplarité »), et peut être utilisée en communication externe dès le deuxième niveau.

Au total, 98 entreprises ont actuellement participé, d'une façon ou d'une autre, à au moins un service proposé dans le cadre du programme d'accompagnement. La diffusion de la connaissance de ces services s'est considérablement accélérée pendant cette année. L'effort mené dans ce sens sera poursuivi en 2010. La satisfaction des entrepreneurs vis-à-vis des différents services dont ils ont bénéficié, qui continue de se situer à un niveau très élevé, devrait largement contribuer à accélérer encore cette progression.

38 - Philosophes, critiques d'art, musiciens, ...

39 - Pilotage global de l'entreprise, négociation et gestion de situations complexes, marketing et finances, développement à l'international, Plan de développement commercial, marketing de l'innovation, cent premiers jours du dirigeant.

6. LES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT POUR 2010

En 2010, FSI France Investissement cherchera à répondre aux enjeux de la situation de crise observée actuellement sur le marché du capital investissement et poursuivra ses actions dans trois voies :

- le financement des entreprises technologiques innovantes ;
- le financement du développement des entreprises ;
- l'investissement dans les fonds de capital risque et les fonds de capital développement.

A. DES ACTIONS EN FAVEUR DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES TECHNOLOGIQUES INNOVANTES

Le segment du capital risque est particulièrement touché par la crise : les sorties en bourse sont difficiles ; les durées de détention des participations s'allongent et les refinancements des sociétés en portefeuille sont de plus en plus difficiles ; de nombreux acteurs recentrent leurs nouveaux investissements sur des sociétés plus matures au détriment du financement des sociétés en démarrage.

Les entreprises technologiques (biotechnologies, écotecnologies...) qui ont besoin de plus de capitaux pour financer leur croissance que les entreprises des autres secteurs, sont encore plus affectées par la crise qui touche le capital risque.

Dans ce contexte, FSI France Investissement poursuivra son action de **financement de nouveaux fonds d'amorçage**, en lien étroit avec des organismes de recherche, contribuant ainsi à réduire les défaillances observés dans le financement des jeunes entreprises issues de la recherche.

Plusieurs projets de fonds d'amorçage, notamment dans les domaines des technologies de l'information et des sciences de la vie, sont en gestation depuis 2008.

En novembre 2009, le fonds Kurma Biofund dédié aux sciences de la vie est né d'un partenariat stratégique avec l'institut Pasteur et l'institut Curie. Il a été doté initialement de 50 millions d'euros apportés à parité par FSI France Investissement (branche publique) et par Natixis.

Deux autres projets de fonds d'amorçage adossés à des organismes d'enseignement supérieur et de recherche (INRIA et Groupement des écoles des télécoms) dans le domaine de technologies de l'information et de la communication devraient voir le jour fin 2010.

CDC Entreprises, en lien avec les partenaires privés de FSI France Investissement, cherchera en 2010 à faire émerger de nouveaux projets de fonds d'amorçage, avec le souci d'une optimisation des ressources et d'une amélioration des synergies entre les fonds d'amorçage et les structures de valorisation des organismes de recherche et des universités.

Cette action sera complémentaire de l'action du **Fonds national d'amorçage**, doté de 400 millions d'euros par l'Etat et géré par CDC Entreprises, qui sera mis en place en 2010 dans le cadre du Grand Emprunt.

Par ailleurs, FSI France Investissement poursuivra son **action auprès des fonds de capital risque** qui prennent le relais des fonds d'amorçage et jouent un rôle déterminant dans le financement des entreprises technologiques. FSI France Investissement apportera un soutien aux équipes de gestion confirmées ou nouvelles qui lèveront des nouveaux fonds sur ce segment.

S'agissant du financement du développement des entreprises technologiques, les fonds de capital risque, en particulier ceux qui sont en fin de vie, peuvent rencontrer des difficultés à refinancer les sociétés de leur portefeuille, compte tenu de l'éloignement des perspectives de cession de ces sociétés. CDC Entreprises évaluera des projets de fonds de venture loan pouvant intervenir en quasi fonds propres dans des entreprises technologiques matures. Ces fonds peuvent financer des entreprises technologiques qui sont dans une perspective de cession ou d'introduction en bourse à moyen terme et souhaitent développer leur activité en évitant la dilution de leurs actionnaires, sans être toutefois éligibles à un emprunt bancaire.

B. DES ACTIONS EN FAVEUR DU FINANCEMENT DU DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES

Des entreprises de croissance peuvent se trouver en difficulté, dans le contexte actuel, pour trouver des ressources financières leur permettant de financer leur développement (financement de R&D, investissement dans des équipements...) ou leur besoin de fonds de roulement. Plusieurs outils ont été lancés fin 2009 afin de répondre à cette problématique.

Dans le cadre de FSI France Investissement, les **fonds OC+** lancés en octobre 2009 ont été conçus pour répondre aux besoins des PME qui, en forte croissance ou en croissance plus modérée, ont des difficultés à trouver un financement suffisant auprès de leurs actionnaires, des fonds de capital investissement tiers, ou encore de leur banque. Ce nouveau financement en quasi fonds propres (obligations convertibles complétées par des BSA) permet de financer la croissance de l'entreprise, sans interférer dans sa gouvernance.

Sous l'impulsion du Médiateur du crédit, le **Fonds de consolidation et de développement des entreprises** a été lancé en octobre 2009, afin d'apporter des fonds propres aux entreprises de croissance fragilisées par la crise, de manière complémentaire aux financements apportés par les fonds de capital investissement et les banques.

En 2010, de nouvelles voies seront explorées par FSI France Investissement pour développer l'offre de financement pour les entreprises en développement. En particulier, CDC Entreprises est prête, sur le principe, à participer à la mise en place d'un **fonds regroupant les obligations émises par des PME** (environ une centaine) et structurés au passif en parts de niveaux de risques différenciés⁴⁰, en investissant dans des parts mezzanine du fonds ainsi constitué. CDC Entreprises travaillera, avec les opérateurs pressentis et avec OSEO⁴¹, à la définition des modalités juridiques et financières acceptables au regard des risques pris par CDC Entreprises en tant que porteur de parts mezzanine.

C. UN SOUTIEN RENFORCÉ À LA CONSTITUTION DE NOUVEAUX FONDS DE CAPITAL RISQUE ET CAPITAL DÉVELOPPEMENT

La constitution de fonds de capital risque et capital développement de nouvelle génération est essentielle pour préserver les capacités de financement des entreprises de croissance dans les années futures. Compte tenu du désengagement des investisseurs institutionnels du capital investissement, FSI France Investissement devra veiller, en 2010, à **soutenir les équipes de gestion qui lèveront de nouveaux fonds de capital risque et de capital développement**. Les moyens de la branche publique dédiés à l'investissement dans les fonds ont été renforcés de 100 millions d'euros, passant à environ 360 millions d'euros pour l'année 2010.

En effet, c'est le financement des entreprises innovantes qui est en jeu. De nombreuses années ont été nécessaires pour structurer le marché du capital risque et du capital développement : des équipes de

40 - Ce fonds prendra la forme juridique de « fonds commun de titrisation ».

41 - OSEO pourra prendre en garantie une partie des parts du fonds commun de titrisation (garantie au passif).

gestion se sont peu à peu constituées, les pratiques professionnelles se sont progressivement améliorées, des générations d'entrepreneurs se sont formées, un environnement juridique et fiscal adapté s'est mis en place. Il est essentiel d'éviter que les difficultés des levées de fonds de nouvelle génération ne mettent en péril la survie des équipes de gestion -encore peu nombreuses- actives sur les segments du capital risque et du capital développement, et au-delà, la pérennité du financement des entreprises de croissance.

FSI France Investissement devra concentrer ses moyens :

- sur les équipes de gestion dont la qualité et l'expérience auraient pu leur permettre de lever un nouveau fonds dans une conjoncture meilleure ;
- sur les segments où son action est essentielle pour le maintien des compétences (capital amorçage, capital risque, petites opérations de capital développement).

Comme en 2009, il pourra être envisagé de relever les montants investis par les partenaires de FSI France Investissement dans les nouveaux fonds pour faciliter leur premier closing⁴².

Par ailleurs, dans un contexte de remise en cause par l'opinion des professions financières, FSI France Investissement, veillera à **normaliser les pratiques de gestion des fonds financés** (frais de gestion raisonnables, frais annexes et de montage limités au strict minimum, transparence vis-à-vis des souscripteurs). Les chartes FSI France Investissement seront mises à jour afin de refléter la volonté des partenaires à rechercher l'exemplarité dans ce domaine. Dans le même esprit, CDC Entreprises engagera une démarche visant à mieux formaliser sa responsabilité d'investisseur au regard de l'environnement, du social et de la gouvernance, conformément aux principes de l'investissement responsable (PRI) définis dans le cadre de l'ONU⁴³.

42 - Etape de constitution du fonds avec la signature par les premiers souscripteurs de leur engagement de souscription et le décaissement des fonds (premier appel).

43 - Principles of Responsible Investment (PRI) définis dans le cadre du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (« UNEP Finance Initiative »), et du Pacte Mondial des Nations Unies.

CONCLUSION

FSI France Investissement constitue un dispositif public-privé de financement des entreprises à fort potentiel de croissance et d'emplois, ayant une double vocation : d'une part, apporter à ces entreprises des fonds propres pour soutenir leur démarrage et leur développement dans la durée, d'autre part, proposer à ces entreprises un accompagnement leur permettant d'échanger entre elles et de trouver des partenaires, pour se développer, innover ou exporter. Le dispositif porte une nouvelle vision de la solidarité entre les acteurs de l'économie, autour des valeurs essentielles au développement des entreprises : l'innovation, la prise en compte des responsabilités sociétales et environnementales, l'ouverture vers les marchés internationaux, la transparence et la lutte contre le blanchiment.

Fondé sur un partenariat original entre des investisseurs institutionnels publics (la Caisse des Dépôts à l'origine et le Fonds Stratégique d'Investissement aujourd'hui) et privés (Allianz, AXA, Caisse d'Épargne, Groupama, Natixis et Société Générale), il vise à pallier les défaillances du marché du capital investissement sur les segments du capital risque et du capital développement. Ce dispositif associe un effet d'entraînement des fonds privés par les fonds publics, et une mobilisation de l'ensemble des acteurs du marché (investisseurs institutionnels, fonds d'investissement, business angels, entrepreneurs).

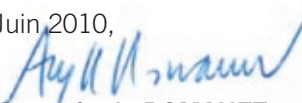
Les chartes de FSI France Investissement et le programme d'accompagnement mis en place avec les réseaux professionnels d'aide aux entreprises, donnent corps à cette démarche solidaire de développement économique.

FSI France Investissement est devenu un acteur majeur du financement en fonds propres : les fonds levés auprès des fonds de fonds de France Investissement représentent environ 35% de l'offre du marché institutionnel en capital risque et capital développement. Le dispositif a démontré son rôle contra-cyclique : les fonds financés par France Investissement ont déjà financé 570 entreprises pour près de 1,7 milliard d'euros et ils disposent d'un potentiel global de 5,8 à 7,5 milliards d'euros à investir dans environ 1 500 entreprises. FSI France Investissement a maintenu ses investissements à un niveau soutenu (+1,5% en montant investi, +13% en nombre de nouvelles entreprises financées) alors que les investissements sur le marché français ont fortement baissé (-59% en montant investi et -8% en nombre d'entreprises financées sur le marché français incluant les LBO).

Dans le contexte actuel, il est essentiel de ne pas mettre en péril le financement des entreprises innovantes au travers d'un affaiblissement de l'industrie du capital risque et du capital développement. Cette industrie du capital investissement a mis de nombreuses années pour se reconstruire après la précédente crise de 1992-1993. Plus de 10 ans ont été nécessaires pour développer une industrie mature avec des équipes de gestion expérimentées, des pratiques professionnelles de bon niveau, un environnement juridique et fiscal adapté, des allocations en croissance en provenance des institutionnels.

FSI France Investissement sera très attentive aux conséquences du désengagement des investisseurs institutionnels observé actuellement dans le capital investissement, qui est la conséquence de la conjoncture mais surtout des évolutions structurelles liées à la directive Solvency 2 applicable aux assurances et aux normes Bâle 3 applicables aux banques. Solvency 2, ainsi que Bâle 3, constituent en effet une menace majeure pour le financement en fonds propres des entreprises de croissance dans les années futures, que la seule intervention de FSI France Investissement ne pourra pas pallier.

Jun 2010,


Augustin de ROMANET

Directeur général
de la Caisse des Dépôts


René RICOL

Président du Conseil d'orientation
de FSI France Investissement


Gilles MICHEL

Directeur général
du Fonds Stratégique d'Investissement


Jérôme GALLOT

Président
de CDC Entreprises

Les signataires du rapport tiennent à remercier l'équipe chargée de piloter la mise en œuvre du dispositif FSI France Investissement : Pascale ULLMO, Pascal LAGARDE, Véronique JACQ, Didier HAVETTE, Nathalie POLICE, ainsi que Laurent ARTHAUD.

Ils tiennent tout particulièrement à rendre hommage à Pascale ULLMO, disparue brutalement le 23 mars dernier. Pascale a joué un rôle essentiel dans la construction du dispositif France Investissement qu'elle a accompagnée depuis l'origine. Son intelligence, sa détermination, son sens de l'intérêt public, ainsi que son caractère libre, enjoué et toujours attentionné aux autres ont marqué tous ceux qui l'ont connue.

Ils souhaitent également remercier Etienne OUDOT de DAINVILLE, Fanny LETTIER et Thomas BOISSON de la DGTPE, pour la qualité des échanges avec les pouvoirs publics, à laquelle ils contribuent grandement.

ANNEXE 1

DÉCRETS, ARRÊTÉS, CIRCULAIRES

16 décembre 2006 JOURNAL OFFICIEL DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE Texte 4 sur 168

TEXTES GÉNÉRAUX - PREMIER MINISTRE

Décret no 2006-1599 du 15 décembre 2006 portant création du conseil d'orientation de France Investissement

NOR : PRMX0609782D

Le Premier ministre,

Sur le rapport du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et du ministre des petites et moyennes entreprises, du commerce, de l'artisanat et des professions libérales,

Vu le décret n° 2006-672 du 8 juin 2006 relatif à la création, à la composition et au fonctionnement de commissions administratives à caractère consultatif ;

Vu l'avis du conseil de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations,

Décète :

Art. 1er. – Il est créé un conseil d'orientation visant à soutenir le développement des entreprises à fort potentiel de croissance en renforçant le marché du capital investissement en France et notamment le capital risque et le capital développement, dans le cadre d'un dispositif dénommé « France Investissement ». Le conseil d'orientation est chargé de coordonner et d'orienter l'activité de « France Investissement ».

Ce dispositif est composé de deux branches :

- la première branche, gérée par la Caisse des dépôts et consignations, regroupe les véhicules d'investissement mis en place et gérés par la Caisse des dépôts et consignations permettant d'intervenir directement ou via des fonds dans des entreprises à fort potentiel de croissance ;
- la seconde branche, gérée par les investisseurs privés, est constituée de fonds mis en place et gérés par des investisseurs privés et dans lesquels investit la Caisse des dépôts et consignations.

On appelle « membres » de France Investissement les sociétés d'investissements participant à ces deux branches.

Le conseil d'orientation est placé auprès du Premier ministre.

Art. 2. – Sans préjudice du rôle des organes de gouvernance des membres de France Investissement et de la Caisse des dépôts et consignations, notamment en matière d'allocation des fonds, le conseil d'orientation se prononce sur les orientations stratégiques d'investissement de France Investissement.

Il émet des avis sur :

- les objectifs annuels du dispositif France Investissement ;
- les différents modes d'intervention des membres de France Investissement, leurs cibles d'intervention et leur adéquation avec les défaillances de marché observées ;
- les principes fondant le cahier des charges liant la Caisse des dépôts et consignations aux fonds de fonds privés ;
- la modification du champ d'intervention de France Investissement en fonction de l'évolution de l'industrie du capital investissement en France.

Il examine les candidatures des fonds de fonds qui souhaitent devenir membres de France Investissement dans le cadre de la branche gérée par les investisseurs privés, après évaluation de ces candidatures par la Caisse des dépôts et consignations.

Il évalue l'action de France Investissement sur le développement du capital investissement en France et le financement des entreprises. Il vérifie que les fonds publics utilisés dans le cadre du dispositif France Investissement sont alloués sur les segments du capital investissement qui sont peu couverts par le marché et émet un avis, s'il le juge utile, sur les investissements réalisés par les membres du dispositif au regard de ses objectifs. Il examine le rapport annuel des interventions établi par chaque membre de France Investissement et peut diligenter des études d'impact.

Il établit un rapport annuel sur France Investissement.

Art. 3. – Le conseil d'orientation comprend deux collèges.

Le premier collège comprend :

1. Des personnalités qualifiées choisies en raison de leur compétence dans le domaine du développement des entreprises, de leur financement, de l'innovation et des PME dont le nombre ne pourra être supérieur à vingt ;
2. Le directeur général du Trésor et de la politique économique ou son représentant, le directeur du commerce, de l'artisanat et des professions libérales ou son représentant, le directeur général des entreprises ou son représentant ;
3. Le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations et le président de CDC entreprises.

Les personnalités qualifiées ne peuvent se faire représenter au conseil d'orientation.

Le deuxième collège comprend un représentant de chacun des membres de France Investissement relevant de la seconde branche du dispositif.

Le président du conseil d'orientation est désigné pour une durée de six ans parmi les personnalités qualifiées mentionnées au 1 ci-dessus, par arrêté conjoint du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et du ministre des PME, du commerce, de l'artisanat et des professions libérales.

Les membres du conseil d'orientation sont nommés pour une durée de six ans par arrêté conjoint du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et par le ministre des PME, du commerce, de l'artisanat et des professions libérales.

Les membres du conseil d'orientation exercent leur fonction à titre gratuit.

Art. 4. – Le conseil d'orientation s'appuie sur un comité financier composé de représentants de la Caisse des dépôts et consignations et de l'Etat. Ce comité financier assure le secrétariat du conseil, lui rend compte de ses travaux et peut être saisi par le conseil d'orientation sur tout sujet relevant de sa compétence.

Le conseil d'orientation se réunit au moins quatre fois par an sur convocation de son président qui arrête l'ordre du jour. Ses séances ne sont pas publiques.

Le conseil d'orientation ne peut valablement délibérer que si la moitié au moins de ses membres est présente. Si ce quorum n'est pas atteint, le conseil est à nouveau convoqué avec le même ordre du jour dans un délai maximal de vingt jours et délibère alors valablement quel que soit le nombre des membres présents.

Ses avis sont adoptés à la majorité simple des membres présents ou représentés ; en cas de partage égal des voix, le président a voix prépondérante. Les membres du conseil d'orientation ne peuvent se prononcer sur une question à laquelle ils ont, directement ou indirectement, un intérêt ; dans ce cas, la règle du quorum est modifiée sur la base du nombre de membres participant aux délibérations. Lorsqu'il examine la candidature de nouveaux membres de France Investissement, le conseil d'orientation siège en configuration restreinte comprenant uniquement les membres du premier collège.

Les avis du conseil d'orientation ne sont pas publics.

Le conseil d'orientation adopte les dispositions du règlement intérieur relatives à son fonctionnement, et notamment les règles relatives à la prévention des conflits d'intérêt et à la protection de la confidentialité des informations.

Il peut entendre toute personne dont il estime l'audition utile à son information.

Pour l'exercice de ses missions, le conseil d'orientation peut s'appuyer sur les services et organismes placés sous l'autorité du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et du ministre des PME, du commerce, de l'artisanat et des professions libérales. La Caisse des dépôts et consignations fournit au conseil d'orientation les moyens, notamment matériels et logistiques, nécessaires à ses réunions et aux études qu'il demandera.

Il est établi un procès-verbal de chaque séance, signé par le président. Les procès-verbaux sont communiqués à la société de gestion de la branche gérée par la Caisse des dépôts et consignations et aux gestionnaires des fonds de fonds privés partenaires.

Art. 5. – Le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie et le ministre des petites et moyennes entreprises, du commerce, de l'artisanat et des professions libérales sont chargés, chacun en ce qui le concerne, de l'exécution du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

Fait à Paris, le 15 décembre 2006.

Par le Premier ministre :
DOMINIQUE DE VILLEPIN

*Le ministre de l'économie,
des finances et de l'industrie,*
THIERRY BRETON

*Le ministre des petites et moyennes entreprises,
du commerce, de l'artisanat et des professions libérales,*
RENAUD DUTREIL

ANNEXE 2

MEMBRES DU CONSEIL D'ORIENTATION DE FRANCE INVESTISSEMENT

PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

- René RICOL, Président
- Philippe ADNOT, Sénateur
- Gonzague de BLIGNIERES
- Arnaud de BRESSON
- Régis BULOT
- Philippe CAPDEVIELLE
- Michèle DEBONNEUIL
- Alain DEMAROLLE
- Jean-Pierre DENIS
- Jean-Marc ESPALIOUX
- Pierre FONLUPT
- Nicolas FORISSIER, Député
- Patrice GASSENBACH
- Laurent KOTT
- Alain LECLAIR
- Gérard de la MARTINIÈRE
- Dominique NOUVELLET
- Ariane OBOLENSKY
- Jean-François ROUBAUD
- Geoffroy ROUX de BEZIEUX
- Patrick SAYER
- Grégoire SENTILHES
- Bernard SPITZ
- Jean-Claude VOLOT

REPRÉSENTANTS DE L'ÉTAT (MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DE L'INDUSTRIE ET DE L'EMPLOI)

- Ramon FERNANDEZ, Directeur général du Trésor
- Luc ROUSSEAU, Directeur général de la compétitivité, de l'industrie et des services

REPRÉSENTANTS DE LA CAISSE DES DÉPÔTS

- Augustin de ROMANET, Directeur général
- Gilles MICHEL, Directeur général du FSI
- Jérôme GALLOT, Président de CDC Entreprises

REPRÉSENTANTS DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS PRIVÉS

- Jean DUHAU de BERENX
- Helman LE PAS DE SECHEVAL
- Alain LEMAIRE
- Christian POIRIER
- Dominique SENEQUIER
- François THOMAZEAU

INVITÉS PERMANENTS

- Jean-Louis de BERNARDY, Président de l'AFIC
- François DROUIN, Président d'OSEO

ANNEXE 3

LES CHARTES DE FRANCE INVESTISSEMENT

INTRODUCTION : LE DISPOSITIF FRANCE INVESTISSEMENT

Les PME les plus dynamiques ou à fort potentiel de croissance apportent une contribution essentielle au développement de l'économie et de l'emploi. Mais leur nombre et leur vigueur dépendent d'une part de la capacité du système financier à leur apporter dans la durée les fonds propres – ou quasi fonds propres – dont elles ont besoin pour assurer leur croissance et d'autre part de la capacité à les accompagner efficacement, favoriser leur accès aux ressources stratégiques (innovation, R&D, ressources humaines, développement à l'étranger, expertise industrielle et sectorielle) pour leur permettre de se positionner de manière compétitive par rapport à leurs concurrents étrangers et créer les champions dont nous avons besoin pour le développement de notre économie.

France Investissement est partie intégrante d'un dispositif global mis en place par les pouvoirs publics au travers de la Caisse des Dépôts et en partenariat avec des investisseurs institutionnels privés, français ou étrangers, pour accompagner la croissance des PME dans l'ensemble des secteurs de l'activité économique.

Le programme est plus spécifiquement destiné à :

- augmenter de manière significative l'offre de financement en fonds propres pour les PME, de la création jusqu'à maturité de l'entreprise, ainsi que de petites opérations de Capital Transmission,
- accélérer la croissance de l'industrie du Capital Risque et du Capital Développement en France, en particulier en orientant une part croissante de l'épargne vers l'investissement dans le développement des PME françaises, et renforçant les ressources des équipes en place et en facilitant l'émergence de nouvelles équipes de gestion professionnelles, le développement et la diversification des véhicules d'investissement.

Pour ce faire, France Investissement s'appuie sur deux branches :

- une branche regroupant les véhicules d'investissement gérés par CDC Entreprises dans le cadre de la prolongation et de l'élargissement du programme d'intérêt général ;
- une branche privée constituée de fonds de fonds mis en place et gérés par des investisseurs privés sur les segments cibles du dispositif et qui seront pour partie abondés par la CDC. Cette branche privée a vocation à terme, tant en taille qu'en nombre de fonds de fonds, à dépasser en importance, la branche publique, en visant ainsi la création d'une « place de marché » pour l'investissement dans les PME non coté, et favoriser la croissance des PME les plus dynamiques.

France Investissement contribuera ainsi à injecter 3 milliards d'euros d'ici à 2012 au capital des PME dont 2 milliards seront apportés par l'Etat et au moins 1 milliard par les partenaires privés en particulier dès le départ AGF, AXA, Caisse Nationale des Caisses d'Epargne, Groupama, Natixis et Société Générale.

L'objectif de France Investissement est de créer les conditions d'une dynamique d'investissement et de financement de long terme :

- respectueuse des règles de marchés et des meilleures pratiques de place en matière de transparence, de gouvernance, de responsabilité économique et de reporting,
- au plus près des attentes des entreprises, à tous les stades de leur développement,
- impliquante et signifiante pour l'ensemble des bénéficiaires (fonds de fonds, fonds sous jacents, et PME),
- associant l'ensemble des acteurs du financement et de l'accompagnement des entreprises.

Le Conseil d'Orientation de France Investissement constitué auprès du Premier Ministre et composé de représentants de l'État (DGTPE, DGE, DCASPL), de la CDC, des investisseurs institutionnels partenaires et de personnalités qualifiées, définit les orientations stratégiques d'investissement de France Investissement (objectifs annuels, modes d'intervention, cibles d'intervention) et évalue l'impact de l'ensemble du dispositif sur le développement du capital investissement en France et le financement des entreprises.

CDC Entreprises est le pivot du programme France Investissement, qui apporte au Conseil d'Orientation les moyens matériels et logistiques de son fonctionnement. Il pilote la mise en œuvre du plan d'action stratégique arrêté par le Conseil en coordination avec les partenaires privés.

Le Conseil d'Orientation s'appuie par ailleurs sur un Comité financier composé à parité de représentants de la Caisse des Dépôts et de l'Etat et sur une Commission des fonds de fonds réunissant CDC Entreprises et les gestionnaires des fonds de fonds privés :

- Le Comité financier tient à jour le tableau de bord des objectifs fixés à la Caisse des Dépôts dans le cadre de France Investissement. Il étudie l'opportunité, le coût et les modalités d'intervention dans de nouveaux domaines ou secteurs, et peut demander à faire appel à des ressources d'expertises externes.
- La Commission des fonds de fonds réunit l'ensemble des sociétés de gestion de la branche privée ainsi que CDC Entreprises. Elle veille à la coordination des stratégies d'investissement mise en œuvre pour atteindre les objectifs opérationnels de France Investissement ainsi qu'au partage des bonnes pratiques. Elle rend compte de ses travaux et de ses réflexions au Conseil d'Orientation. Le Conseil d'Orientation pourra saisir la commission de sollicitations, notamment sectorielles.

Les interventions de France Investissement feront l'objet d'une évaluation annuelle de manière à mesurer l'impact des investissements réalisés sur le développement des PME françaises, la création d'emplois, l'ouverture sur les marchés extérieurs, le soutien à la recherche et l'innovation sous forme d'un rapport du Conseil d'Orientation au Premier Ministre et au Marché.

Les principes fondamentaux des Chartes de France Investissement

A la dimension d'appui financier du programme s'ajoute **une dimension de conseil et d'accompagnement dispensée par France Investissement à l'attention :**

- des équipes de gestion des fonds d'investissement pour faciliter la levée de fonds, l'émergence et le traitement du deal flow, et permettre la généralisation des meilleures pratiques,
- des entreprises pour sécuriser et pérenniser leur développement, veiller à la prise en compte des préoccupations élémentaires en matière de développement durable, de lutte contre le blanchiment, encourager l'intégration de nouvelles technologies, l'ouverture aux marchés extérieurs et l'intéressement des salaires,
- des acteurs de l'écosystème entourant et accompagnant les PME en France.

A cette fin, le Conseil d'Orientation de France Investissement a, de façon concertée, arrêté un plan stratégique, défini un règlement intérieur et des chartes applicables à tous les acteurs du programme bénéficiant des fonds levés dans le cadre de France Investissement :

- les fonds de fonds France Investissement,
- les fonds sous-jacents sélectionnés,
- les entreprises bénéficiaires.

Chacune de ces chartes reprend les règles d'investissement prescrites par l'EVCA niveau 2 et définit une stratégie commune ainsi que des dispositions qui s'appliquent selon les cas, en tant que recommandations de gestion, incitations à faire ou à mieux faire. Elles s'emboîtent pour constituer une chaîne d'investissement responsable au plan éthique, économique, sociétal et environnemental dans un processus évolutif.

Pour ne pas retarder le lancement opérationnel du dispositif, le Conseil d'Orientation a permis la signature des règlements des premiers fonds de fonds France Investissement avant l'adoption définitive des chartes du dispositif.

Il convient à cet égard de préciser que les engagements contractuels conclus entre les partenaires publics et privés à l'occasion de la création des fonds de fonds France Investissement préalablement à l'élaboration des chartes ne sont pas remis en cause par l'adoption de ces dernières. Cependant l'ensemble des partenaires de France Investissement s'engage à faire de la mise en œuvre des chartes et de leur déploiement auprès des fonds et des entreprises, un cadre immédiat de bonnes pratiques pour les fonds de fonds existants et un objectif pour les futurs fonds de fonds.

L'ambition partagée des partenaires est ainsi de contribuer à la création d'un label clairement identifiable et propre à générer de la valeur en termes de croissance et d'emplois pour les PME innovantes et à fort potentiel.

I - LA CHARTE DES FONDS DE FONDS FRANCE INVESTISSEMENT

Toute société de gestion privée de fonds de fonds a vocation à participer au programme France Investissement. Les projets de fonds de fonds France Investissement sont créés en partenariat avec CDC Entreprises qui évalue selon les critères usuels de la profession et prend la décision d'investissement.

La société de gestion privée et son projet de fonds de fonds devront répondre aux caractéristiques ci-après pour faire l'objet d'une évaluation et d'une décision d'investissement par CDC Entreprises, qui appréciera par ailleurs les perspectives de rentabilité et le potentiel de création de valeur du fonds de fonds, conformément aux pratiques du marché et aux règles déontologiques.

1 – Les objectifs et les modalités d'investissement :

Pour permettre à l'industrie du capital investissement de faire la preuve durable de sa rentabilité et faciliter le développement des entreprises à fort potentiel de croissance, les fonds de fonds interviennent dans des conditions de marché. Les interventions de France Investissement s'effectueront donc de façon sélective, en fonction (i) du potentiel de création de valeur des entreprises ou des fonds financés, apprécié conformément aux pratiques du marché et aux règles usuelles de déontologie, et (ii) de la rentabilité attendue qui permet de couvrir le coût de la ressource et les coûts de fonctionnement et de dégager une marge de rentabilité.

Le fonds de fonds prendra des participations primaires dans des **fonds ou sociétés de capital investissement gérées par des équipes basées en France et qui investissent principalement dans des entreprises françaises**. Par exception, le fonds de fonds pourra, dans la limite totale de 10% de sa taille, investir dans des fonds ou sociétés de capital investissement gérés par des équipes françaises qui investissent majoritairement hors de France pour permettre l'internationalisation des PME et des opérateurs de capital investissement français, ainsi que dans les fonds à vocation internationale ou européenne, à condition que ceux-ci s'engagent à investir en France à hauteur au moins de deux fois l'investissement reçu du fonds de fonds.

Le fonds de fonds ne pourra investir dans des fonds ou sociétés de capital investissement gérés par la même société de gestion ou gérés par ses actionnaires principaux, sauf accord explicite de CDC Entreprises.

Le fonds de fonds pourra – pour une part limitée de ses engagements et dans une optique d'amélioration de la liquidité et de la rentabilité – avoir une activité de prises de participations en secondaire et de co-investissement direct dans des entreprises.

2 – Les règles de gestion :

Le fonds de fonds doit avoir la forme d'un Fonds Commun de Placement à Risques (**FCPR**) **d'une taille minimum totale de 100 M€**, réduite dans certains cas particuliers à 50 M€ et la société de gestion doit avoir réuni des engagements auprès d'investisseur(s) privé(s) représentant au moins 60% de cette taille minimum.

L'équipe de gestion du fonds de fonds doit être **expérimentée** et composée de professionnels reconnus de l'investissement en fonds de fonds. La société de gestion doit par ailleurs prendre ses décisions d'investissement en toute **indépendance**.

Le fonds de fonds doit mettre en place les modalités de gouvernance qui assurent la transparence de sa gestion. Le fonds de fonds se dotera d'un comité consultatif d'investissement qui donnera son avis sur les projets d'investissement de la société de gestion. CDC Entreprises désigne un membre de ce comité. Il est par ailleurs recommandé que celui-ci puisse aussi accueillir un membre indépendant – des souscripteurs et de la société de gestion – en son sein.

La société de gestion du fonds de fonds doit remplir toutes les obligations de la réglementation et des lois applicables en matière de **lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme**.

Elle doit assurer un **reporting trimestriel** de ses engagements et des ses investissements dans les fonds de façon à permettre à France Investissement un *suivi* régulier de son activité ainsi que de l'impact de ses investissements sur le développement des entreprises en terme d'emploi et de croissance.

Enfin, le règlement du fonds de fonds comporte les clauses conformes aux pratiques de la profession, en particulier et sans que cette liste soit exhaustive : (i) des frais de gestion conformes aux pratiques du marché et dégressifs à l'issue de la période d'investissement ; (ii) une clause d'hommes clefs ; (iii) des clauses protégeant les souscripteurs des conflits d'intérêts que la société de gestion peut avoir ; (iv) une clause de divorce avec ou sans faute.

3 – Les orientations d'investissements :

Si les interventions de France Investissement ont une approche risque/rendement classique (intervention pari passu...), elles entendent néanmoins favoriser, compte tenu des entreprises cibles, l'investissement et l'accompagnement dans la durée.

Le fonds de fonds s'attache à **dynamiser l'amorçage**, entendu comme le financement en capital fourni pour étudier, évaluer et développer un concept de base préalablement à la phase de démarrage. Il vise à investir au minimum 10% de ses fonds dans l'amorçage, par le biais de fonds généralistes, de fonds de Capital Risque ou de fonds spécialisés dans les opérations d'amorçage.

Les investissements sectorisés peuvent être favorisés en fonction de l'intérêt de ces secteurs et de la qualité des gérants sélectionnés, qui pourront donner lieu à la création de fonds sectoriels ou régionaux.

Le capital risque et le capital développement sont les deux axes prioritaires du dispositif pour pallier aux déficits de l'offre de marché sur ces segments du capital investissement. Le capital transmission n'est pas exclu dès lors qu'il est compatible avec les objectifs de France Investissement et à la condition que ce qui est l'exception ne devienne pas la règle.

Le fonds de fonds investira dans des fonds qui visent prioritairement le marché des petites capitalisations par opposition aux moyennes et aux grandes, et dont les investissements dans les entreprises restent en principe d'un montant inférieur à 15 M€ par entreprise et par fonds. Le montant investi par les fonds inclut le capital, la mezzanine et la dette.

La limite de principe de 15 M€ de l'investissement peut être dépassée à titre exceptionnel dans les situations suivantes :

1. la prise ferme d'investissement en vue d'une syndication permettant de ramener l'investissement unitaire à 15 M€,
2. les refinancements complémentaires en capital-risque,
3. les refinancements liés à des opérations dites de croissance externe.

D'autres dérogations aux investissements des fonds de fonds peuvent s'avérer nécessaire. Dans tous les cas, elles seront soumises à l'accord spécifique du Comité Financier.

De façon générale, les fonds de fonds doivent veiller à ce que le jeu soit ouvert quant à **la sortie du capital des entreprises** (sortie industrielle, sortie en bourse, transmission, ...).

Il est recommandé aux fonds de fonds d'intervenir également sur des **fonds de taille modeste** capables de satisfaire les besoins des entreprises de petite taille et de favoriser **l'émergence de nouvelles équipes de gestion**.

Enfin, les fonds de fonds doivent être en mesure d'inciter et de soutenir le développement des entreprises à l'international, et les encourager à innover et à intégrer de nouvelles technologies dans leur processus de production. Ils doivent aussi, à travers les fonds sous-jacents, les inciter à mettre en œuvre des systèmes d'intéressement des salariés et à adopter des pratiques socialement responsables.

II / LA CHARTE DES FONDS FINANCÉS PAR FRANCE INVESTISSEMENT :

Les fonds éligibles aux interventions de France Investissement sont les FCPR, SCR et sociétés d'investissement, sociétés de gestion et fonds d'investissement de droit français gérés par des équipes basées en France. Par exception, le fonds de fonds pourra, dans la limite totale de 10% de sa taille, investir dans des fonds ou sociétés de Capital Investissement gérés par des équipes françaises qui investissent majoritairement hors de France pour permettre l'internationalisation des PME et des opérateurs de Capital Investissement français, ainsi que dans les fonds à vocation internationale ou européenne, à condition que ceux-ci s'engagent à investir en France à hauteur au moins de deux fois l'investissement reçu du fonds de fonds.

Par ailleurs, sont éligibles les fonds qui visent prioritairement le marché des petites capitalisations par opposition aux moyennes et aux grandes, et dont les investissements dans les entreprises restent en principe d'un montant inférieur à 15 M€ par entreprise et par fonds. Le montant investi par les fonds inclut le capital, la mezzanine et la dette. La limite de principe de 15 M€ de l'investissement peut être dépassée à titre exceptionnel dans les situations suivantes : 1) la prise ferme d'investissement en vue d'une syndication permettant de ramener l'investissement unitaire à 15 m€, 2) les refinancements complémentaires en capital-risque, 3) les refinancements liés à des opérations dites de croissance externe.

1 – Les objectifs et les modalités d'investissement :

L'objectif des fonds France Investissement est **d'investir dans des PME à fort potentiel de croissance, tous secteurs d'activité confondus**, de façon à leur procurer les fonds propres – ou quasi fonds propres – dont elles ont besoin pour financer leur développement et accompagner leur croissance. Pour ce faire, les fonds France Investissement doivent s'attacher à cibler les segments de marché du Capital Investissement qui ne sont pas les plus pratiqués par les acteurs de marché : le Capital Risque et le Capital Développement.

2 – Les règles de gestion :

L'équipe de gestion du fonds doit être **expérimentée** et composée de professionnels reconnus de l'investissement. La société de gestion doit par ailleurs prendre ses décisions d'investissement en toute **indépendance**.

Le fonds doit mettre en place les **modalités de gouvernance** qui assurent la transparence de sa gestion. Le fonds se dotera d'un comité consultatif d'investissement qui donnera son avis sur les projets d'investissement de la société de gestion. Il est par ailleurs recommandé que celui-ci puisse aussi accueillir un membre indépendant – des souscripteurs et de la société de gestion – en son sein.

La société de gestion du fonds doit remplir toutes les obligations de la réglementation et des lois applicables en matière de **lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme**.

Le fonds réalise un **reporting trimestriel** selon les pratiques EVCA niveau 2. Il doit permettre à France Investissement un *suivi* régulier de son activité ainsi que de l'impact de ses investissements sur le développement des entreprises en termes d'emploi et de croissance.

Enfin, le règlement du fonds comporte les **clauses conformes aux pratiques de la profession**, en particulier et sans que cette liste soit exhaustive : (i) des frais de gestion conformes aux pratiques du marché et dégressifs à l'issue de la période d'investissement ; (ii) une clause d'hommes clefs ; (iii) des clauses protégeant les souscripteurs des conflits d'intérêts que la société de gestion peut avoir ; (iv) une clause de divorce avec et sans faute.

3 – Les orientations d'investissement :

Si les interventions de France Investissement ont une approche risque/rendement classique (intervention pari passu...), elles entendent néanmoins favoriser, compte tenu des entreprises cibles, l'investissement et l'accompagnement dans la durée.

Le capital risque et le capital développement sont les deux axes prioritaires du dispositif pour pallier aux déficits de l'offre de marché sur ces segments du capital investissement. Le capital transmission n'est pas exclu dès lors qu'il est compatible avec les objectifs de France Investissement et à la condition que ce qui est l'exception ne devienne pas la règle.

La société de gestion du fonds s'engage à prendre les dispositions nécessaires pour que les sociétés cibles et leurs filiales, progressent dans leur prise en compte des **questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise**. Ces dispositions devront être adaptées à la taille et aux caractéristiques des entreprises concernées et modulables selon leurs secteurs et zones géographiques d'activité.

Plus spécifiquement, les fonds incitent les entreprises à mettre en place des dispositifs d'intéressement des salariés, tant ceux-ci tendent à représenter une garantie pour la réussite des projets d'entreprise.

Ils leur demandent de répondre aux exigences de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, et exigent qu'elles s'engagent à déterminer et communiquer à la société de gestion du fonds l'identité de chacun de ses actionnaires, mandataires et dirigeants, et de l'informer de tout changement qui y soit relatif.

Ils les aident le cas échéant à se développer à l'international et les encouragent à innover.

III / LA CHARTE DES ENTREPRISES BÉNÉFICIAIRES DE FRANCE INVESTISSEMENT

1 – Les objectifs :

Sont éligibles au dispositif de France Investissement, les entreprises, tous secteurs d'activité confondus, qui disposent d'un fort potentiel de croissance, mais requièrent un financement en fonds propres ou quasi-fonds propres dans leur phase de création, de développement ou de transmission.

Aidées par France Investissement, elles ont la possibilité de générer plus de croissance et donc plus d'emplois pour devenir les champions dont nous avons besoin et assurer le développement de notre économie. In fine, lors de la sortie des fonds de leur capital, elles peuvent suivre plusieurs voies : sortie industrielle, sortie en bourse, transmission ...

2 – Les règles de gestion :

L'entreprise doit répondre aux **exigences de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme**, et s'engagent notamment à déterminer et à communiquer à la société de gestion du fonds l'identité de chacun de ses actionnaires, mandataires et dirigeants, et de l'informer de tout changement qui y soit relatif.

L'entreprise doit remplir les **obligations de reporting** qui lui sont définies par le fonds investisseur. Elle doit permettre à France Investissement un suivi régulier de son activité et de rendre compte de l'impact du financement reçu sur son développement en terme d'emploi, de chiffre d'affaires, d'innovation et d'ouverture sur les marchés extérieurs.

3 – Les recommandations/incitations à faire ou à mieux faire :

Les entreprises pour sécuriser et pérenniser leur développement, sont incitées à :

- participer à la **démarche socialement responsable** promue par France Investissement et à progresser dans leur prise en compte des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise. Il s'agit notamment que ces sociétés, leurs fournisseurs, sous-traitants et prestataires de services, français et étrangers s'inscrivent dans un cadre de respect des conventions européennes et internationales portant sur la lutte contre la corruption et le blanchiment, les droits humains et les libertés fondamentales, le droit du travail et l'environnement ; et adoptent pour ce faire des démarches de progrès dans ces domaines conformes aux principes du Pacte mondial des Nations Unies à destination des entreprises. Il s'agit aussi de mettre en place des **dispositifs d'intéressement des salariés**, dispositifs facultatifs mais qui représentent souvent un élément-clé de la réussite des projets d'entreprise.
- faciliter et anticiper l'intégration de nouvelles technologies dans leur processus de production, ainsi qu'à envisager de se développer à l'international et s'ouvrir aux marchés extérieurs, aidées en cela par leurs partenaires dans France Investissement.



FSI FRANCE INVESTISSEMENT

137 rue de l'Université

75007 Paris

Tél. : 01 50 50 71 61

www.france-investissement.fr