



DISPOSITIF
FRANCE INVESTISSEMENT

RAPPORT
AU PREMIER MINISTRE

AVRIL 2009

SOMMAIRE

Synthèse.....	4
1. Rappel des objectifs et du calendrier du dispositif France Investissement	6
2. Un dispositif contra-cyclique et structurant	9
a. Un dispositif contra-cyclique, qui s'intègre dans le plan de soutien aux entreprises du Gouvernement	9
b. Un dispositif structurant, ouvert à de nouveaux partenaires	10
c. Une dynamique d'investissement responsable et de long terme	13
3. La dynamique d'investissement du dispositif France Investissement en 2008	15
a. L'impact de la crise sur le marché du capital investissement en 2008.....	15
b. Plus de 1,3 milliard d'euros engagés par les partenaires publics et privés de France Investissement depuis son lancement	17
4. Les fonds d'investissement financés par France Investissement.....	19
a. Un potentiel d'investissement de 4,6 à 6 milliards d'euros.....	19
b. Une priorité aux fonds de capital risque et de capital développement.....	22
c. Un renforcement de l'investissement de proximité par le développement des fonds régionaux et des fonds de <i>business angels</i>	23
d. Un dispositif de garantie en fonds propres renforcé et simplifié.....	25
5. Les entreprises financées par France Investissement	27
a. Plus de 300 entreprises financées et un potentiel global d'investissement dans environ 1 400 entreprises.....	27
b. Un impact économique important : plus de 25 000 emplois et plus de 3,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires pour les entreprises déjà financées.....	29
c. Le programme d'accompagnement des entreprises : France Investissement•Le Club.....	31
6. Les perspectives de développement pour 2009.....	37
a. Des actions en faveur du financement des entreprises technologies innovantes.....	37
b. Des actions en faveur du financement du développement des entreprises	38
c. Un soutien renforcé à la constitution de nouveaux fonds de capital risque et capital développement.....	39
Conclusion	41
Annexes.....	43

SYNTHÈSE

Le dispositif 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, 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 domaine du capital investissement, en particulier le capital risque et le capital développement pour les opérations de petite taille.

L'objectif de 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 font actuellement défaut à l'économie française.

La perspective est d'injecter, de 2006 à 2012, trois milliards d'euros au capital des PME de croissance, soit 500 millions d'euros par an sur les segments concernés. Il est prévu, sur la période concernée, un apport de deux milliards d'euros par la branche publique et un apport d'au moins un milliard d'euros par les partenaires privés, à savoir, AGF, AXA, le groupe Caisse d'Epargne, Groupama, Natixis et la Société Générale à ce jour.

Les orientations stratégiques de 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. Ainsi, des chartes, applicables à tous les acteurs bénéficiant des capitaux levés dans le cadre du dispositif, définissent les objectifs et orientations en matière d'investissement, et également des recommandations en matière de gestion des fonds et d'accompagnement des entreprises. Elles prévoient notamment que les fonds de fonds investiront au moins 10% de leurs capitaux dans l'amorçage, pour renforcer le financement de la création et du démarrage des entreprises innovantes.

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. Le dispositif **porte une nouvelle vision de la solidarité entre les acteurs de l'économie**.

En 2008, le dispositif 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.

Sur l'année 2008, 402 millions d'euros ont été engagés par les partenaires publics et privés dans 39 fonds d'investissement, à comparer à 565 millions d'euros engagés dans 42 fonds sur 14 mois (entre novembre 2006 et décembre 2007).

Au total, les engagements des partenaires publics et privés de France Investissement s'élèvent à 1,3 milliard d'euros depuis le lancement du dispositif. Ce sont 967 millions d'euros qui ont été engagés dans 73 fonds d'investissement. Ces fonds ont déjà investi dans 315 entreprises, dont 213 nouvelles entreprises en 2008, et ils ont la capacité d'investir dans environ 1 400 entreprises.

En 2009, afin de répondre au mieux aux enjeux de la crise actuelle, les partenaires de France Investissement veilleront à soutenir les 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.

Pour répondre aux besoins particuliers des **entreprises technologiques innovantes**, CDC Entreprises, en lien étroit avec les partenaires privés de France Investissement, cherchera en 2009 à faire émerger de nouveaux fonds d'amorçage. Par ailleurs, CDC Entreprises poursuivra son projet de mise en œuvre d'un nouveau fonds de fonds dédié aux fonds de capital risque (FFT4), lequel a déjà reçu les engagements du CEA, de l'Etat et de la Caisse des Dépôts. Face aux besoins des entreprises technologiques plus matures, dont les perspectives de cession s'éloignent, CDC Entreprises pourra proposer de co-investir dans ces entreprises aux côtés des fonds déjà présents à leur capital, via son fonds d'investissement direct. Il s'agit d'une nouvelle orientation du fonds d'investissement direct de la branche publique, dont l'activité couvre actuellement tous les secteurs de l'économie, mais non spécifiquement les secteurs technologiques.

Enfin, France Investissement cherchera des réponses adaptées aux besoins particuliers des **entreprises en développement**. CDC Entreprises examinera notamment la possibilité de financer, en 2009, des fonds de « mezzanine » apportant une dette subordonnée, intermédiaire entre les fonds propres et la dette classique, et intervenant seuls ou aux côtés de fonds de capital investissement. Ces fonds pourront notamment répondre aux besoins des entreprises qui doivent financer leur R&D, leurs investissements ou leur besoin de fonds de roulement, mais ne peuvent trouver un financement suffisant auprès de leurs actionnaires ou auprès de leur banque. Plus largement, France Investissement cherchera à développer des solutions adaptées aux besoins de financement des entreprises en développement dans le contexte actuel de crise.

Le bilan à fin 2008 de France Investissement en quelques chiffres :

- plus de 1,3 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
- 6 fonds de fonds privés en activité
- 967 millions d'euros engagés dans des fonds de capital risque et de capital développement
- 73 fonds d'investissement financés

Un potentiel global de 4,6 à 6 milliards d'euros à investir dans environ 1 400 entreprises dans les années futures dont 315 entreprises déjà financées.

Un fort effet de levier public/privé : 1 euro public est susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés.

1. RAPPEL DES OBJECTIFS ET DU CALENDRIER DU PROGRAMME FRANCE INVESTISSEMENT

France Investissement est un dispositif mis en place par les pouvoirs publics en novembre 2006, en partenariat avec la Caisse des Dépôts et des investisseurs institutionnels privés. Les partenaires privés sont, à ce jour, AGF, AXA, le groupe Caisse d'Épargne, Groupama, Natixis et la Société Générale.

L'objectif de 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 leur activité de fabrication ou de commercialisation,
- leur besoin de financement lorsqu'elles grossissent par fusion ou rachat d'autres entreprises ou lorsqu'elles se développent à l'international,
- leur besoin de fonds de roulement, c'est-à-dire les fonds mobilisés en permanence pour constituer des stocks et accorder des délais de paiement aux clients.

Seuls certains besoins peuvent être financés par des emprunts à moyen ou long terme auprès des banques (prêt pour financer un achat de matériel) ou auprès d'OSEO (avance remboursable pour financer une partie des frais de R&D par exemple).

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 devient 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-saxons¹ ; 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 en effet 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 rapidement (il s'agit notamment des grands fonds spécialisés dans les opérations de LBO).

1 - 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 vise spécifiquement le financement de l'entreprise lors de sa création ; 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.

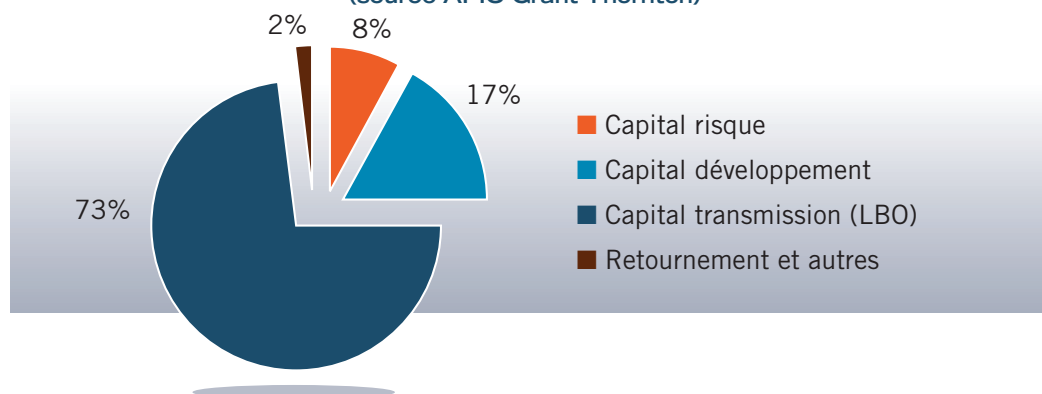
Par ailleurs, le capital transmission vise l'acquisition d'une entreprise par des financiers et/ou des dirigeants, moyennant un apport en fonds propres et un emprunt (financement à « effet de levier »).

En 2008, selon l'étude AFIC-Grant Thornton, le marché français du capital investissement représente des investissements de 10,009 milliards d'euros dans environ 1 600 entreprises :

- 758 millions d'euros dans des opérations de capital risque (428 entreprises),
- 1,653 milliard d'euros dans des opérations de capital développement (707 entreprises),
- 7,399 milliards d'euros dans des opérations de capital transmission (388 entreprises)
- le reste, soit 199 millions d'euros, dans d'autres types d'opérations comme la reprise d'entreprises en difficulté (99 millions d'euros).

Les fonds de capital transmission tiennent une place prépondérante sur le marché français, alors que les fonds de capital risque et de capital développement occupent une place plus limitée, même si elle est en croissance par rapport à 2007. 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 2008
(source AFIC-Grant Thornton)



La même année, les opérateurs français du capital investissement ont levé 12,730 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-vie².

Le marché français du capital investissement représente environ 19% du marché européen : 10 milliards d'euros sur 52,4 milliards d'euros investis en 2008³.

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

3 - Sources : EVCA, communiqué du 12 mars 2009 ; AFIC-Grant Thornton, activité des acteurs français du capital investissement en 2008, 24 mars 2009.

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, AGF, 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 investit la branche publique ; ces fonds de fonds investissent eux-mêmes dans des fonds.

L'objectif de France Investissement est d'injecter, de 2006 à 2012, trois milliards d'euros au capital des PME, dont deux milliards apportés par la branche publique et au moins un milliard d'euros par les partenaires privés.

Le présent rapport est établi par le Conseil d'orientation de 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. Aucun secteur de l'économie n'est épargné, certains secteurs étant plus sensibles à la baisse de l'activité (automobile, transports, bâtiment...). Le nombre des entreprises en situation difficile augmente très notablement, en particulier dans ces secteurs.

D'abord financière, la crise a fragilisé les banques et créé des tensions sur l'offre de crédit aux entreprises (les conditions d'accès sont plus difficiles et le coût plus élevé). Depuis plusieurs mois, le ralentissement de l'économie affecte directement l'activité des entreprises : la dégradation de leurs ressources financières propres et l'augmentation de leur besoin en fonds de roulement (elles doivent payer plus vite leurs fournisseurs et leurs clients risquent, au contraire, de retarder le paiement de leurs factures) obligent les entreprises à rechercher des ressources financières externes. Dans ce contexte, les banques mais aussi les fonds d'investissement sont les premiers sollicités pour apporter les ressources supplémentaires dont les entreprises ont besoin.

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

- les fonds d'investissement levés depuis fin 2006, avec le soutien des partenaires de France Investissement, sont aujourd'hui prêts à investir, de manière avisée, dans les entreprises qui ont besoin de fonds propres ; la capacité d'investissement dont disposent les fonds financés par France Investissement, de 4,6 milliards d'euros dès à présent, peut jouer un rôle crucial auprès des petites et moyennes entreprises de croissance dans la période difficile actuelle ;
- le dispositif France Investissement soutiendra en 2009, 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 ; il s'agit d'inciter les investisseurs institutionnels à maintenir le niveau de leur allocation d'actifs sur ces segments du capital investissement.

France Investissement mobilise aujourd'hui ses moyens pour financer le développement des entreprises de croissance, mais aussi pour les aider à passer la période difficile actuelle.

C'est pourquoi le dispositif sera financé à compter de 2009 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.

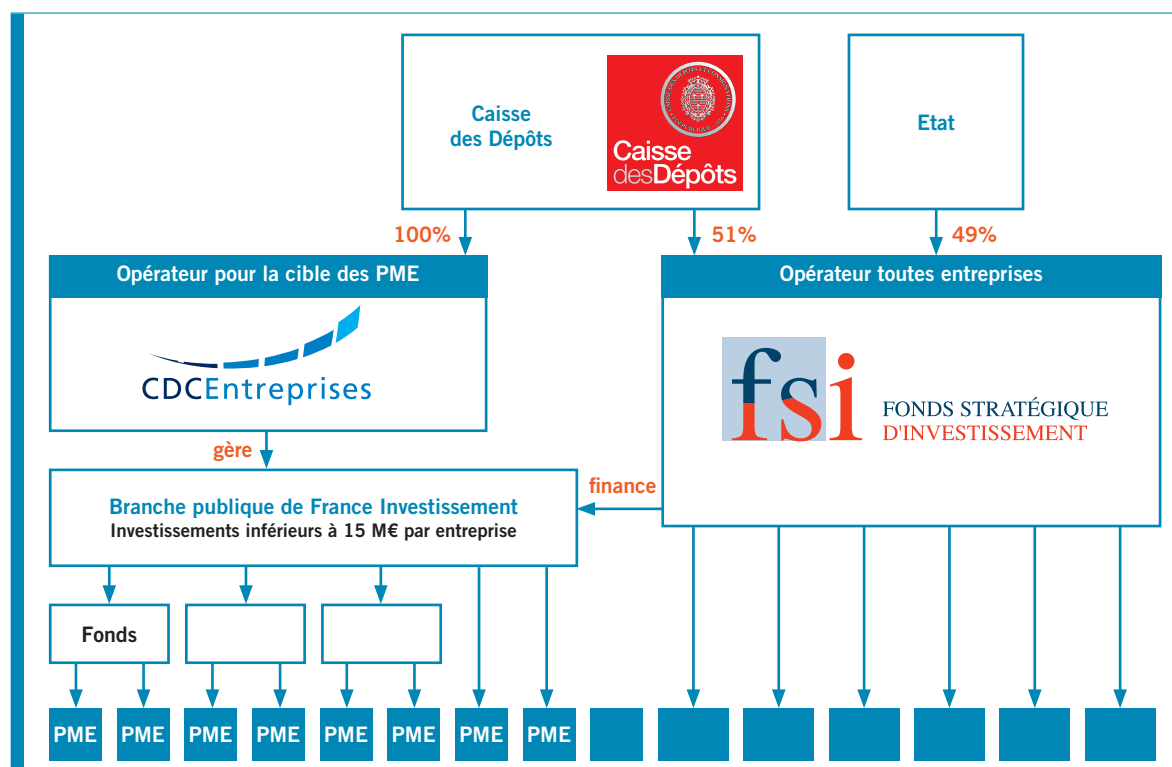
Doté de 20 milliards d'euros apportés par la Caisse des Dépôts et par l'Etat et constitué en une filiale de la Caisse des Dépôts, le FSI est destiné à soutenir les entreprises françaises qui ont des projets d'avenir, en investissant à leur capital. Il a vocation à intervenir dans les petites et moyennes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

- il apportera 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, au travers de France Investissement et via CDC Entreprises ;
- il sécurisera le capital d'entreprises stratégiques de plus grande taille, qui se trouvent fragilisées par l'évolution de leur valeur en bourse.

France Investissement devient donc l'opérateur du Fonds Stratégique d'Investissement sur la cible des petites et moyennes entreprises.

La stratégie d'investissement du Fonds Stratégique d'Investissement sur cette cible est en totale convergence avec la stratégie poursuivie jusqu'à présent par France Investissement. Il s'agit d'investir en position minoritaire, et d'accompagner, en investisseur patient et avisé, le développement de petites et moyennes entreprises qui ont des projets novateurs et audacieux.

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



B. UN DISPOSITIF STRUCTURANT, OUVERT À DE NOUVEAUX PARTENAIRES

Les partenaires de France Investissement

Les partenaires de 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 co-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).

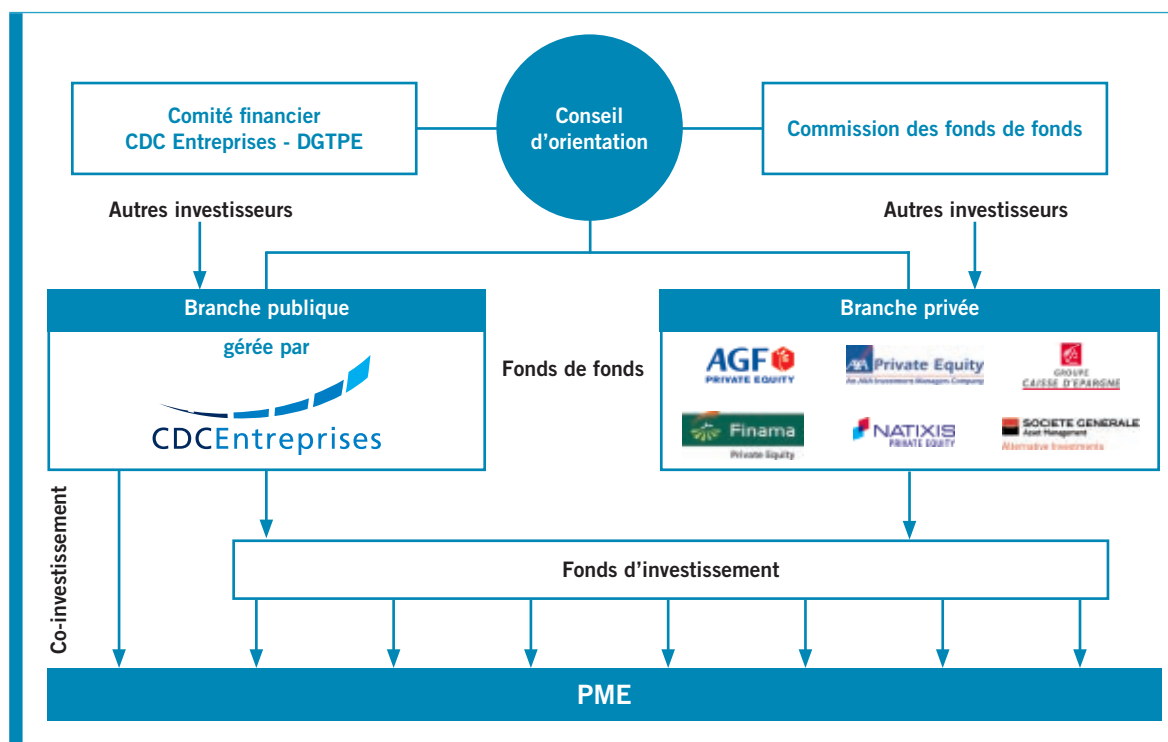
Qu'il s'agisse de ses activités d'investissement dans des fonds (« fonds de fonds ») ou de ses activités d'investissement dans des entreprises, CDC Entreprises intervient toujours de façon minoritaire aux côtés d'investisseurs privés et dans les conditions de marché (pari passu avec les autres investisseurs).

Au titre de la branche privée du dispositif, **six investisseurs institutionnels privés** ont à ce jour constitué des fonds de fonds, dans lesquels la branche publique a investi :

- **AGF** (AGF Private Equity) pour le fonds de fonds « AGF France Investissement » créé en janvier 2007,
- la **Société Générale** (SGAM Alternative Investments) pour « SGAM AI France Croissance » créé en mai 2007,
- **Groupama** (Finama Private Equity) pour « Groupama France Investissement » créé en août 2007,
- le groupe **Caisse d'Epargne** (Masseran Gestion) pour « Masseran France Sélection 1 » créé en novembre 2007, mais dont les investissements ont commencé en juin 2007,
- **Natixis** (Dahlia Partners) avec « Dahlia France Investissement » créé en décembre 2007, mais dont les investissements ont commencé en juin 2007,
- **AXA** (AXA Investment Managers Private Equity Europe) pour « AXA France Investissement » créé en juillet 2008.

Ces fonds de fonds ont également été souscrits par d'autres investisseurs, en particulier la CNP et le CEA. Comme les fonds de fonds gérés par CDC Entreprises, les fonds de fonds privés investissent, de manière minoritaire et dans les conditions de marché, dans des fonds qui eux-mêmes investissent dans des entreprises.

Le schéma suivant présente l'organisation de France Investissement.



En 2008, le dispositif France Investissement a donc accueilli un nouveau partenaire, AXA.

Deux projets en cours pourraient déboucher sur l'arrivée de deux **nouveaux partenaires** dès 2009, à savoir **Wilshire Private Markets Group**, qui est une société américaine, gestionnaire de fonds de fonds de capital investissement depuis plus de 20 ans, et la banque britannique **Barclays**.

En outre, le fonds de fonds « AGF France Investissement » étant investi en totalité, **AGF a décidé, avec le soutien de CDC Entreprises, de lancer en 2009 un deuxième fonds de fonds** dans le cadre de France Investissement.

La gouvernance de France Investissement

La gouvernance de 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 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 dans le cadre du dispositif 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 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 et aux fonds de fonds France Investissement et leur permettant de communiquer les informations sur les investissements réalisés. Ce dispositif, opérationnel au début de l'année 2009, permettra de mesurer l'impact des investissements en termes de croissance d'activité et d'emplois.

France Investissement, partenaire des acteurs du financement 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, 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 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 (structuration de leur projet, mise en contact avec des partenaires) et garantit différentes opérations bancaires ou en capital. Dans le contexte actuel de crise, l'action d'OSEO auprès des petites et moyennes entreprises a également été renforcée, 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 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 la plupart des régions. De plus, les deux institutions vont créer une plate-forme numérique nationale qui mettra en relation les PME labellisées par OSEO ou financées par des fonds France Investissement en relation avec des financeurs en fonds propres.

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, s'agissant des fonds propres, 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.

France Investissement travaillera également, en 2009, avec le **médiateur du crédit** afin d'améliorer la réactivité des fonds d'investissement sollicités par les entreprises en recherche de fonds propres, signalées par le médiateur du crédit, et d'accroître l'offre de fonds propres pour ces entreprises. Une convention qui vise à faciliter l'apport de fonds propres à ces entreprises a d'ores et déjà 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, en présence de Christine LAGARDE, Ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, et de Hervé NOVELLI, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services.

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 France Investissement :

- les fonds de fonds France Investissement,
- les fonds d'investissement sélectionnés 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 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 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 France Investissement visent les **entreprises de petite capitalisation** : leurs investissements dans les entreprises sont en principe inférieurs à 15 M€ 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 unitaire à 15 M€,
 - 2) refinancements en capital risque,
 - 3) refinancements liés à des opérations de croissance externe.

- Les fonds de fonds 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 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 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.

Les orientations en matière de gestion et d’accompagnement

À la dimension financière du dispositif s’ajoute une dimension d’accompagnement dispensée par 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** 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 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.

L’ambition partagée par les partenaires de 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 2008 par France Investissement.

3. LA DYNAMIQUE D'INVESTISSEMENT DU DISPOSITIF FRANCE INVESTISSEMENT EN 2008

Le bilan à fin 2008 de France Investissement en quelques chiffres :

- plus de 1,3 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
- 6 fonds de fonds privés en activité
- 967 millions d'euros engagés dans des fonds de capital risque et de capital développement
- 73 fonds d'investissement financés

Un potentiel global de 4,6 à 6 milliards d'euros à investir dans environ 1 400 entreprises dans les années futures dont 315 entreprises déjà financées.

Un fort effet de levier public/privé : 1 euro public est susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés.

A. L'IMPACT DE LA CRISE SUR LE MARCHÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT EN 2008

Le dispositif 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 France Investissement.

En France comme en Europe, l'année 2008 marque un fort ralentissement des **activités d'investissement**. Les montants investis se sont réduits de 27% environ en Europe (52,3 milliards d'euros en 2008, à comparer à 72,1 milliards d'euros en 2007), alors que le nombre des entreprises financées a chuté de 12%⁴. Le ralentissement s'est accentué au second semestre de l'année. En France, la tendance générale est semblable : les investissements sont en recul de 20% en montant (10 milliards d'euros en 2008, à comparer à 12,5 milliards d'euros en 2007). Cependant, si les investissements dans des opérations de capital transmission ont fortement chuté sur le marché français, les investissements ont augmenté en capital risque (+3%) et en capital développement (+27%)⁵.

Les **opérations en bourse** ont très fortement chuté en Europe : 338 opérations ont été enregistrées en 2008 contre 813 en 2007, soit une chute de 58%, tandis que le montant des capitaux levés s'est établi à 14,2 milliards d'euros en 2008, soit une réduction spectaculaire de 82% comparativement au montant de 80,4 milliards d'euros levés l'année précédente. La situation s'est particulièrement dégradée au 4^{ème} trimestre de l'année 2008⁶. En France, l'évolution a été comparable : le nombre d'opérations en bourse a été divisé par deux, passant de 127 opérations en 2007 à 65 opérations. Les montants des capitaux levés par ces opérations s'est établi à 2,5 milliards d'euros en 2008, contre 8 milliards d'euros l'année passée (réduction de 69%).

S'agissant des **levées de fonds**, l'activité s'est également fortement ralentie en 2008 en Europe : 65,3 milliards d'euros levés en 2008 à comparer à 81,4 milliards d'euros en 2007, soit un recul de 20%, la baisse affectant principalement les fonds spécialisés dans les opérations de capital transmission. En revanche, en France, la collecte de capitaux a atteint un niveau record en 2008, avec 12,73 milliards d'euros levés (hausse de 27%). Les prévisions d'allocation des capitaux levés sont en hausse pour le capital développement (+33%) et le capital transmission (+32%), mais en baisse pour le capital risque (-17%).

4 - Source : EVCA, communiqué du 12 mars 2009.

5 - Source : AFIC-Grant Thornton, Activité des acteurs français du capital investissement en 2008.

6 - Source : PricewaterhouseCoopers, Etude IPO Watch 2008.

Sur le marché français, les **nouvelles dispositions fiscales introduites par la loi du 21 août 2007 dite loi TEPA** (applicables en 2008 et reconduites en 2009) 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'euros. En effet, dans le cadre de ces dispositions fiscales, les entreprises ne peuvent recevoir plus de 1,5 million d'euros sur une période de 12 mois⁷. Les dispositions fiscales de la loi TEPA trouvent donc une **complémentarité avec le dispositif France Investissement**, qui est capable de couvrir les besoins en fonds propres des entreprises pour des montants supérieurs (cf. chapitre 5). Le dispositif France Investissement permet notamment de répondre à la problématique du financement des petites et moyennes entreprises technologiques, qui ont des besoins importants en capitaux (entre un et cinq millions d'euros, voire plus) pour développer et valider leur innovation, et des entreprises moyennes (tous secteurs) qui ont une croissance rapide et qui ont également des besoins importants en capitaux.

L'impact des nouvelles dispositions fiscales est évalué, à ce jour, à environ 930 millions d'euros levés pour l'année 2008⁸, ce qui représente un apport de capitaux important sur les segments du capital risque et du capital développement. L'activité sur ces segments s'est d'ailleurs accru en 2008 par rapport à 2007, notamment grâce à ce contexte fiscal favorable et à l'action de France Investissement.

Au-delà de ces chiffres, la crise financière a plusieurs **effets défavorables sur la gestion des fonds d'investissement existants**.

Pour les fonds de capital risque :

- les sorties en bourse sont devenues impossibles et les durées de détention des participations s'allongent. Les refinancements, pour les sociétés même les plus matures, 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 France Investissement, à savoir les petites opérations avec un faible niveau d'endettement, restent encore possibles, mais la situation commence à se tendre. 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* »).

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 si les fondamentaux des entreprises en portefeuille restent bons⁹. 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.

7 - 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. La loi de finances rectificative pour 2009 prévoit le relèvement du plafond d'investissement à 2,5 millions d'euros sur une période de 12 mois à partir du 1^{er} janvier 2009 (un décret doit entériner cette évolution).

8 - Discours de Hervé NOVELLI, Conférence annuelle du capital investissement de l'AFIC, 7 avril 2009.

9 - 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.

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, qui sont des investisseurs majeurs du capital investissement, ont vu leurs capacités d'investissement, notamment sur fonds propres, se réduire ;
- la baisse de valorisation des investissements cotés a conduit mécaniquement à une réduction des investissements des institutionnels sur le segment du capital investissement. Les gestionnaires des banques 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 ;
- certains gestionnaires de fonds de fonds ont décidé d'augmenter leurs allocations secondaires (rachat de parts de fonds existants) au détriment des investissements dans de nouveaux fonds (achat de parts en période de souscription). De nombreux investisseurs ont par ailleurs décidé de se désengager des fonds dans lesquels ils ont investi.

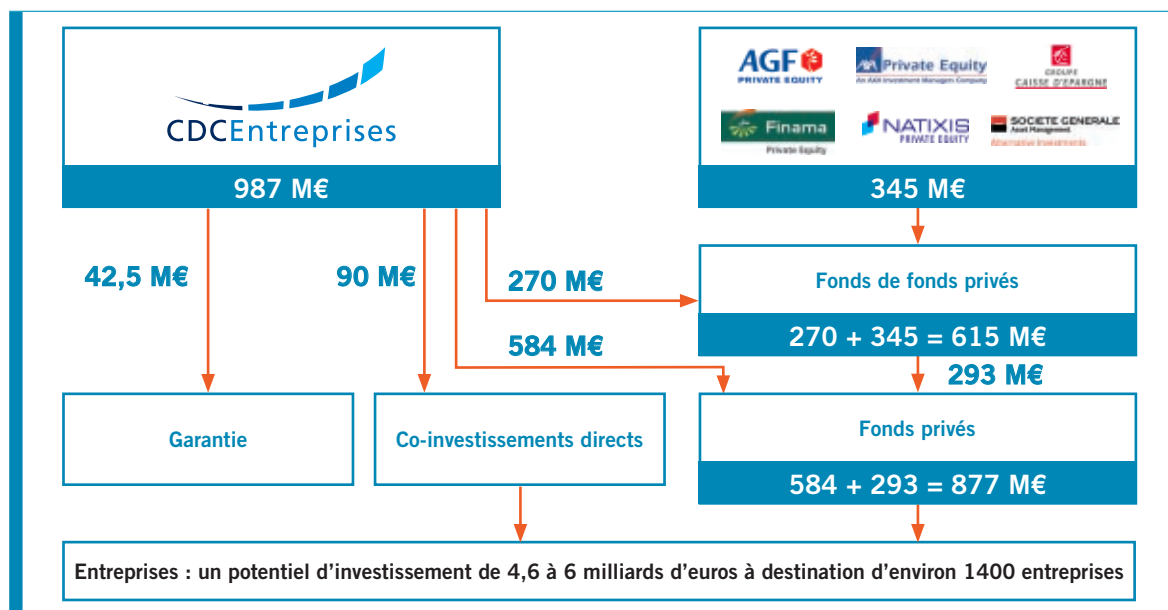
Les levées de fonds auprès des investisseurs institutionnels sont donc de plus en plus difficiles, et les fonds de capital risque sont davantage touchés que les autres.

Les fonds fiscaux (FIP, FCPI, FCPR) seront également affectés, en 2009, par une baisse de la collecte auprès des particuliers, notamment compte tenu de la baisse de la valeur de leur patrimoine.

B. PLUS DE 1,3 MILLIARD D'EUROS ENGAGÉS PAR LES PARTENAIRES PUBLICS ET PRIVÉS DE FRANCE INVESTISSEMENT DEPUIS SON LANCEMENT

Au 31 décembre 2008, **1,332 milliard d'euros ont été engagés par les partenaires de France Investissement depuis le lancement du dispositif**. Les engagements au titre de l'année 2008 s'élèvent à 527 millions d'euros. L'objectif prévu de 500 millions d'euros engagés par an a été respecté et n'a pas été remis en cause par le contexte de crise.

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



CDC Entreprises, au titre de la branche publique, a engagé 412 millions d'euros en 2008. Cet engagement cumulé à celui de 2007 de 575 millions d'euros conduit à un engagement de la branche publique de **987 millions d'euros depuis le lancement du dispositif** :

- 270 millions d'euros dans les fonds de fonds levés par les partenaires privés, à savoir les six fonds de fonds en activité et les deux futurs fonds de fonds de AGF et de Wilshire Private Markets Group qui devraient être opérationnels dès 2009,
- 584 millions d'euros dans 54 fonds d'investissement,
- 90 millions d'euros directement dans des entreprises aux côtés des fonds d'investissement soutenus par la Caisse des Dépôts,
- 42,5 millions d'euros en dotation de France Investissement Garantie géré par OSEO Garantie.

Les moyens mobilisés par la branche publique de France Investissement représentent plus du double des moyens engagés par le passé par la Caisse de Dépôts au profit de l'investissement en fonds propres dans les PME (de l'ordre de 150 millions d'euros annuels pour le programme d'intérêt général PME Innovation).

Les fonds de fonds gérés par les investisseurs institutionnels partenaires réunissent au total 615 millions d'euros (y compris les engagements prévisionnels de la levée de fonds, en cours, du fonds de fonds de Wilshire Private Markets Group et les engagements prévus par AGF pour son deuxième fonds de fonds) :

- 79 millions d'euros pour « AGF France Investissement » et 75 millions d'euros pour son successeur,
- 91 millions d'euros pour « SGAM AI France Croissance » de la Société Générale,
- 50 millions d'euros pour « Groupama France Investissement »,
- 90,6 millions d'euros pour « Masseran France Sélection 1 » du groupe Caisse d'Épargne,
- 100 millions d'euros pour « Dahlia France Investissement » de Natixis,
- 50 millions d'euros pour « AXA France Investissement » du groupe AXA,
- 80 millions d'euros pour le futur fonds géré par Wilshire Private Markets Group, en cours de constitution.

En plus des 270 millions d'euros apportés par la Caisse des Dépôts, **345 millions d'euros** sont donc apportés par les investisseurs de la branche privée, soit une répartition public-privé 44% - 56%.

Sous l'impulsion du dispositif France Investissement, l'émergence de fonds de fonds privés conduit à orienter davantage d'épargne vers l'investissement dans les PME, traduisant 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 les 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 de 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 France Investissement en 2007, réaliseront leurs investissements jusqu'en 2008 ou 2009 dans des nouveaux fonds, qui eux-mêmes investiront dans les entreprises les années suivantes, jusqu'en 2014.

4. LES FONDS D'INVESTISSEMENT FINANCÉS PAR FRANCE INVESTISSEMENT

A. UN POTENTIEL D'INVESTISSEMENT DE 4,6 À 6 MILLIARDS D'EUROS

Une dynamique d'investissement soutenue

Les **capitaux engagés par les partenaires de France Investissement dans des fonds privés** de capital investissement s'élevaient, à la fin de l'année 2008, à **877 millions d'euros**, 584 millions d'euros par la branche publique et 293 millions d'euros par les fonds de fonds privés. Les souscriptions effectives au 31 décembre 2008 représentent 693 millions d'euros dont 384 millions d'euros par la Caisse des Dépôts et 309 millions d'euros par les fonds de fonds privés.

Ces montants ne prennent pas en compte les activités d'investissement direct réalisées par CDC Entreprises¹⁰ et qui représentent un engagement de **90 millions d'euros**.

Ces capitaux, soit au total **967 millions d'euros**, bénéficient à **73 fonds de capital investissement** (y compris le fonds d'investissement direct de la branche publique).

Sur l'année 2008, les capitaux engagés par les partenaires de France Investissement représentent au total **402 millions d'euros** (352 millions d'euros dans les fonds privés et 50 millions d'euros dans le fonds public d'investissement direct) apportés à 39 fonds dont 31 nouveaux fonds. Ces engagements se comparent à 565 millions d'euros (525 millions d'euros dans les fonds privés et 40 millions d'euros dans le fonds public d'investissement direct) engagés sur 14 mois entre novembre 2006 et décembre 2007. Les engagements décidés par les partenaires de France Investissement en 2008 marquent donc un ralentissement de 17%¹¹ par rapport à l'année passée.

Néanmoins, depuis le lancement du dispositif en novembre 2006, **le rythme d'investissement des fonds de fonds reste soutenu**. Les fonds de fonds privés ont ainsi engagé, dans 32 fonds, 293 millions d'euros sur les 615 millions d'euros levés, soit plus de 47% des capitaux levés. Pour les seuls fonds de fonds de première génération (à savoir les cinq premiers fonds de fonds privés), 71% des capitaux sous gestion ont déjà été engagés. Le premier fonds de fonds constitué (le fonds AGF France Investissement) a d'ailleurs terminé de sélectionner ses investissements fin février 2008. De son côté, CDC Entreprises, au titre de son activité de fonds de fonds, a engagé 584 millions d'euros dans 55 fonds.

Un potentiel d'investissement de 4,6 à 6 milliards d'euros

Les 73 fonds de capital investissement financés par les partenaires de France Investissement représentent, à la fin de l'année 2008, un **montant total souscrit de 4,6 milliards d'euros** pour une **taille cible que l'on peut estimer à 6 milliards d'euros** (les fonds pouvant être en phase de levée de capitaux au 31 décembre 2008). Les montants engagés par les partenaires de France Investissement représentent, à ce stade, environ 19% des fonds levés par les fonds bénéficiaires de leur financement et 15% des tailles cibles¹².

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 privés¹³, représentent environ 16% des fonds levés au 31 décembre 2008 et environ 12% des tailles cibles : **1 euro public investi est donc susceptible d'engendrer un investissement de 5 à 7 euros privés**.

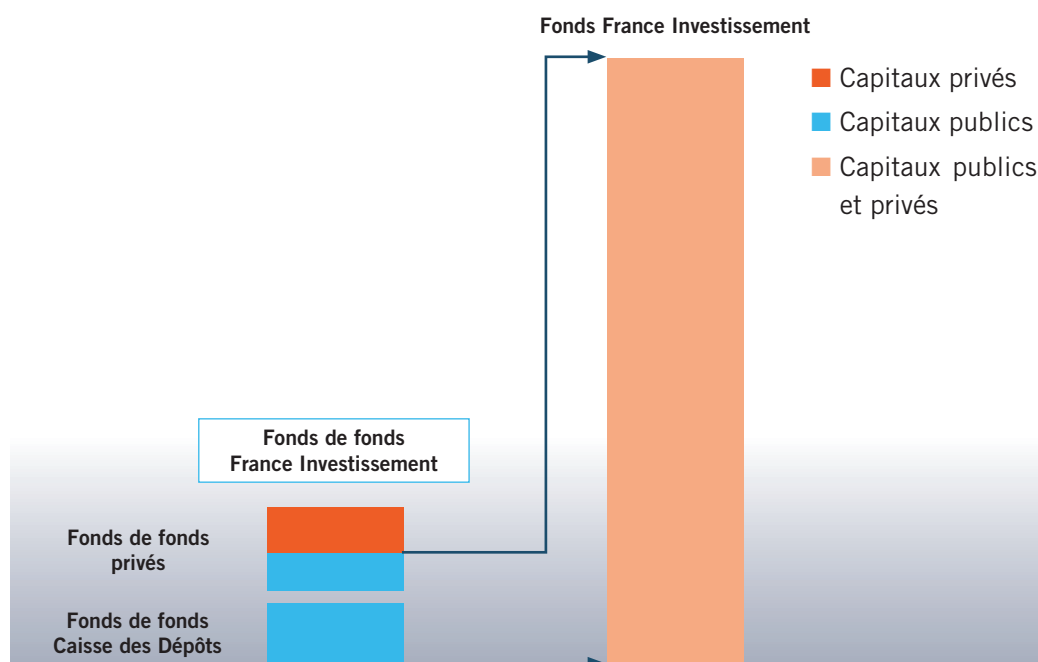
10 - CDC Entreprises gère un fonds d'investissement direct (« Fonds de co-investissement direct »), lequel prend des participations minoritaires dans les entreprises, à la demande et aux côtés des fonds d'investissement.

11 - Comparaison de l'activité sur 12 mois (565 millions d'euros sur 14 mois ramenés à 484 millions d'euros sur 12 mois).

12 - Calcul hors fonds public d'investissement direct.

13 - Montants engagés par la branche publique : 584 (direct) + 44% x 293 (via les fonds de fonds privés) soit 713 millions d'euros.

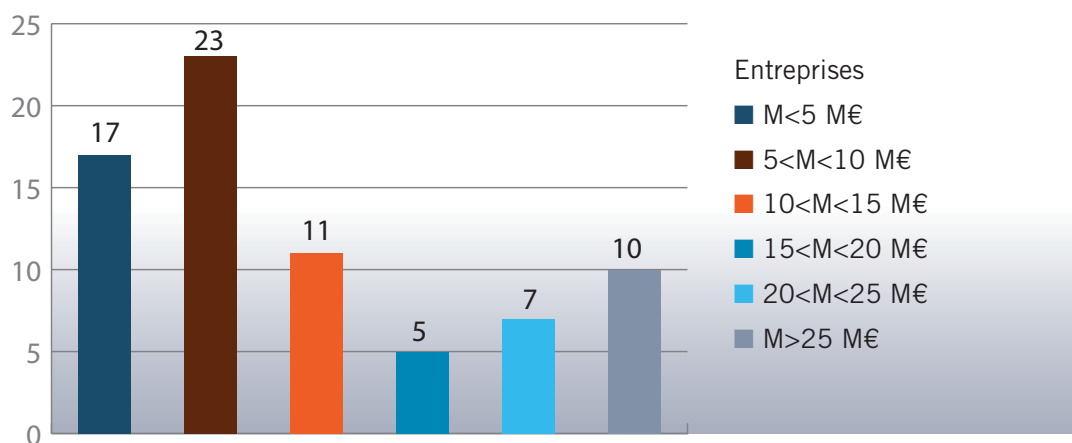
Ratio privé/public de 5 à 7



Une répartition équilibrée entre des fonds de taille différente

Plus de la moitié des fonds financés par France Investissement, à savoir 40 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 France Investissement (engagements supérieurs à 20 millions d'euros pour 17 fonds) bénéficient principalement à de **grands fonds de capital risque**, capables d'accompagner dans la durée les entreprises innovantes (comme Alven Capital III, Biodiscovery III, ETMF III, Emertec IV, Innovacom VI, Serena, Sofinnova VI ou Ventech III), mais aussi à des **fonds de capital développement** (comme Aerofund II, Agroinvest, Demeter II, FCID, Avenir Entreprises Développement).

Répartition des fonds financés selon le montant engagé (M) par France Investissement



S'agissant de la taille cible visée par les fonds France Investissement, **un tiers** d'entre eux (25 fonds) 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 2 millions d'euros, segment où existe actuellement une faiblesse des investisseurs privés. Une trentaine de fonds France Investissement visent une taille de plus de 100 millions d'euros (fonds d'envergure nationale, dédiés au capital risque ou au capital développement).

Bernard MAITRE, Président du Directoire d'EMERTEC GESTION

« Le fonds Emertec IV bénéficiait de deux sponsors d'origine, le Commissariat à l'Energie Atomique et bien entendu CDC Entreprises.

Mais, étant positionné en capital risque technologique « early stage », sa levée n'était pas chose facile. En effet, et malgré l'intérêt marqué par de grands industriels, le fonds comporte, par sa thématique « Développement durable et Mobilité », ainsi que par l'origine de son courant d'affaires privilégié (les grands centres de recherche publique) des caractéristiques qui peuvent être perçues comme autant de facteurs de risques.

Le dispositif France Investissement nous a permis de rencontrer une oreille attentive chez les fonds de fonds concernés et de convaincre, à un moment décisif, les équipes de AGF PE et du Groupe Caisse d'Epargne. Finalement, le dispositif France Investissement nous a permis d'atteindre notre objectif de 60 millions d'euros, en temps et en heure pour prendre le relais des fonds en fin de période d'investissement.

La qualité des premiers investissements réalisés et le contexte favorable à nos thématiques d'investissement nous portent à croire que cette contribution s'avèrera tout à fait judicieuse. »

Marc FOURNIER, Philippe HAYAT, Xavier LORPHELIN de SERENA CAPITAL

« Fort d'un double savoir-faire de chef d'entreprise et d'investisseur en France et à l'international, nous avons décidé mi-2007 de créer une nouvelle société de gestion, Serena Capital, et de lever un premier fonds de capital risque, le FCPR Serena I. Notre positionnement sur le marché du capital investissement est relativement unique en France car, au-delà de notre expérience d'investisseur financier acquise depuis 8 ans, nous avons tous les trois été entrepreneurs et chefs d'entreprise. La stratégie d'investissement de Serena Capital vise ainsi des PME innovantes à fort potentiel, en phase d'exécution commerciale ou de lancement, en mettant à leur disposition notre savoir-faire opérationnel et notre réseau international, afin d'accélérer le développement de ces PME.

Dans un contexte financier difficile, nous avons réussi à boucler le premier closing de notre fonds Serena I, à hauteur de 90 millions d'euros, auprès d'institutionnels de renom, mais également auprès de plusieurs entrepreneurs. Le soutien très amont du dispositif France Investissement, à travers CDC Entreprises et Natexis Private Equity, a été indispensable à la réussite de cette levée de fonds. L'investissement réalisé par les deux fonds de fonds gérés par CDC Entreprises et Natexis Private Equity représente bien plus qu'un apport financier : leur engagement, gage de sérieux et de professionnalisme, a eu un rôle moteur et permis d'attirer de nombreux investisseurs français, européens et américains.

En contribuant à faire émerger des PME leaders dans leur métier, l'action de Serena Capital rejoint la volonté de France Investissement de renforcer le tissu des entreprises de taille moyenne. »

Renaud du LAC, Président d'ICSO Private Equity

« Le positionnement régional d'ICSO Private Equity, siège à Toulouse et rayonnement sur le sud de la France, est original dans un paysage français où les sociétés de gestion indépendantes sont quasiment toutes basées à Paris. Cette originalité, génératrice d'un deal-flow abondant et de qualité, est difficile à percevoir par les souscripteurs de fonds, faute de possibilités de comparaison avec d'autres grosses sociétés de gestion régionales, et de la réticence à nous classer sans préjugé dans les acteurs small-cap qu'ils soient nationaux ou non.

Cet aspect, conjugué à l'é étroitesse du socle des souscripteurs d'ICSO'1, rendait plus complexe la levée d'ICSO'2, malgré des résultats d'ICSO'1 très satisfaisants.

L'aide de France Investissement a été décisive. Après un positionnement positif de CDC Entreprises, deux fonds de fonds privés France Investissement ont donné aussi leur accord ce qui a porté l'impact de France Investissement à 40 % du premier closing de 75M€ et 30 % du montant maximal de levée de fonds (100 M€).

La réalisation du deuxième closing, initialement prévu en fin de deuxième semestre 2008, a été fortement perturbée par les secousses de l'environnement financier. Cependant, l'apport d'un troisième investisseur privé France Investissement pourrait permettre de créer la dynamique permettant de boucler notre fonds à son montant maximum de 100 M€ ou, à tout le moins, dans la fourchette objectif déjà quasiment atteinte de 80-100 M€.

L'action de France Investissement s'est rapidement concrétisée en aval par des investissements dans des PME. En effet, ICSO'2, créé le 19 janvier 2008, a déjà investi plus du quart de son actif dans une dizaine de PME de croissance du sud de la France. »

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 **42%** des engagements des partenaires de France Investissement et les fonds de **capital développement** **47%** (y compris le fonds public d'investissement direct). Les fonds réalisant des petites opérations de capital transmission représentent 9% des montants engagés, et les fonds de retournement 2% de ces montants. Sur la base des intentions d'allocation des fonds définies par leurs politiques d'investissement, 11% des montants qui leur sont apportés par France Investissement (soit environ 100 millions d'euros) devraient être affectés à des **opérations d'amorçage**.

En conséquence, de l'ordre de 400 millions d'euros apportés par les partenaires publics et privés de France Investissement devraient bénéficier à des entreprises en phases de création ou de démarrage (capital risque). De l'ordre de 450 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 100 millions d'euros) ou encore à des investissements à l'étranger.

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

Les 402 millions d'euros engagés en 2008 par les partenaires publics et privés de 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 2008 de l'étude AFIC-Grant Thornton, 12,730 milliards d'euros ont été levés par les opérateurs français du capital investissement, dont 947 millions destinés à être investis en capital risque, 2,584 milliards d'euros en capital développement et 9,089 milliards d'euros en capital transmission.

La même année, 10,009 milliards d'euros ont été investis par les opérateurs français, dont 758 millions d'euros en capital risque, 1 653 millions d'euros en capital développement et 7 399 millions d'euros en capital transmission. Sur le périmètre ciblé par France Investissement, à savoir les petites opérations (moins de 15 millions d'euros par véhicule investisseur), ils ont investi 758 millions d'euros dans des opérations de capital risque, 1 304 millions d'euros dans des opérations de capital développement (la cible de France Investissement représente 79% du marché global) et 1 616 millions d'euros dans des opérations de transmission (22% du marché global), soit au total 3 724 millions d'euros¹⁴.

Le poids du dispositif France Investissement, sur le périmètre du capital risque, du capital développement et des petites opérations de capital transmission, est donc de 402 millions d'euros sur un marché estimé à 3,8 milliards d'euros, en excluant les capitaux levés par les FCPI et FIP (1,176 milliard d'euros levés en 2008) pour ne retenir que les capitaux levés par les FCPR et les SCR¹⁵. France Investissement représente donc **environ 10%** du marché ciblé.

Le rôle de France Investissement est plus important sur le marché du **capital risque et du capital développement** : les engagements de France Investissement, de l'ordre de 350 millions d'euros en 2008, représentent **environ 19%** des montants levés par les fonds¹⁶, hors FCPI et FIP. Son rôle est plus crucial encore dans le financement de la création et du démarrage des PME : France Investissement a engagé de l'ordre de 150 millions d'euros en 2008 dans des fonds de **capital risque**, soit **environ 25%** des montants levés sur ce segment, en excluant la quote-part des FCPI allouée au capital risque (60% des 617 millions d'euros levés par les FCPI en 2008).

C. UN RENFORCEMENT DE L'INVESTISSEMENT DE PROXIMITÉ PAR LE DÉVELOPPEMENT DES FONDS RÉGIONAUX ET DES FONDS DE BUSINESS ANGELS

France Investissement apporte un financement à des acteurs régionaux du capital investissement, puisque 116 millions d'euros ont été engagés dans **20 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 2007, un soutien à 62 structures régionales de capital investissement dont 14 structures spécialisées dans le capital risque. Ces fonds régionaux gèrent environ 880 millions d'euros, dont 192 millions d'euros ont été apportés par la Caisse des Dépôts qui est le premier actionnaire de ces organismes.

Dans le cadre du dispositif France Investissement, près de 120 millions d'euros supplémentaires ont été engagés dans 20 fonds régionaux.

14 - Source : AFIC-Grant Thornton. Les chiffres se rapportent à l'activité des acteurs français du capital investissement en 2008 et correspondent aux investissements limités à 15 M€ par véhicule (contrainte fixée par France Investissement à ses fonds affiliés).

15 - Estimation des capitaux levés entrant dans le marché ciblé par France Investissement : $947 + 79\% \times 2\,584 + 22\% \times 9\,089 - 1\,176$ soit 3 811 millions d'euros.

16 - Estimation des capitaux levés en capital risque et capital développement dans le marché ciblé par France Investissement (hors FCPI et FIP) : $947 + 79\% \times 2\,584 - 1\,176$ soit 1 812 millions d'euros.

En 2008, France Investissement a également élargi ses interventions aux fonds de *business angels*.

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* »¹⁷ – 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 3 500 acteurs dans les réseaux associatifs affiliés¹⁸. On peut estimer la population totale à 7 000 *business angels*.

En effet, 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. Ce segment est actuellement mal couvert par les professionnels du capital investissement.

Dans cette optique, France Investissement, au travers de CDC Entreprises, a investi, en 2008, au capital de deux fonds de *business angels*, Aurinvest Capital 2 et Fa Dièse 2, et s'apprête à investir au capital d'un troisième fonds, ces fonds étant constitués sous la forme de sociétés de capital risque.

L'abondement en capital de CDC Entreprises, qui représente environ 20% de la taille de ces sociétés et près de 5 millions d'euros au total pour ces trois fonds, a permis d'accroître leur capacité d'investissement. A ce jour, ces sociétés ont déjà investi dans une quinzaine d'entreprises.

CDC Entreprises s'attache, dans les sociétés de *business angels* qu'elle finance, à ce que la spécificité de l'action des *business angels* soit préservée : la gestion des investissements repose principalement sur les associés eux-mêmes, et ces derniers restent très impliqués dans l'accompagnement des entreprises financées (pour chaque entreprise du portefeuille, un ou deux associés sont ainsi chargés, pour le compte de la société, d'apporter à l'entrepreneur le soutien dont il a besoin). La constitution en société permet, par ailleurs, de professionnaliser les pratiques d'investissement des *business angels* : les règles de gouvernance et les procédures d'investissement de la société tendent vers les meilleurs standards de la profession du capital investissement. Elle permet en outre d'améliorer la stratégie d'investissement, en permettant un partage d'expérience et une meilleure diversification des risques.

Par ailleurs, sous l'impulsion des nouvelles dispositions fiscales de la loi TEPA, se sont créés en 2008 de nombreux véhicules (FCPI, FIP ou holdings) recueillant les placements de particuliers n'ayant pas vocation à investir directement dans des entreprises, mais souhaitant bénéficier des nouvelles exonérations fiscales sur l'ISF.

Si France Investissement n'a pas vocation à venir abonder des fonds qui bénéficient d'avantages fiscaux, les fonds financés par France Investissement, constitués en FCPR ou SCR, et conformes aux meilleures pratiques de marché pour les institutionnels, ont pu, en 2008, co-investir avec les « fonds ISF » dans les mêmes entreprises.

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

18 - La fédération regroupe à ce jour 65 réseaux. Les réseaux affiliés adhèrent au code de déontologie et à la charte des réseaux de France Angels.

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

Avec le lancement de 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 passé¹⁹. A fin 2008, le dispositif « France Investissement Garantie » a bénéficié d'un financement à hauteur de 40 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 « 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), « 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 « 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 « 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* »).

Avec le lancement de 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 « France Investissement Garantie » a permis de garantir **328 millions d'euros d'interventions en fonds propres** (173 millions d'euros au titre de 2008 et 155 millions d'euros au titre de 2007, à comparer à 125 millions d'euros en 2006). La progression observée entre 2007 et 2008 résulte des conventions pluriannuelles signées avec de nouveaux FCPR, de la bonne tenue de l'activité d'investissement des SCR (notamment les sociétés régionales) et des conventions signées récemment avec des sociétés de *business angels*.

Le nouveau dispositif de « garantie de valeur liquidative », expérimenté en 2008, 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

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

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 –temporaire- de la valeur de leurs placements dans ce type de fonds. A ce jour, des échanges sont en cours avec plusieurs gestionnaires de fonds pour la mise en place de ce nouveau dispositif de garantie.

5. LES ENTREPRISES FINANÇÉES PAR FRANCE INVESTISSEMENT

A. PLUS DE 300 ENTREPRISES FINANÇÉES ET UN POTENTIEL GLOBAL D'INVESTISSEMENT DANS ENVIRON 1 400 ENTREPRISES

À la fin de l'année 2008, les fonds financés par les partenaires de France Investissement ont déjà investi dans **315 entreprises** pour un montant de **plus d'un milliard d'euros** (1 024 millions d'euros). Ce total inclut les 20 investissements directs réalisés par CDC Entreprises pour un montant total de 75 millions d'euros.

Si l'on considère le potentiel d'investissement des fonds qui bénéficieront de capitaux apportés par France Investissement, ce sont environ **1 400** entreprises, au total, qui devraient être financées dans les prochaines années.

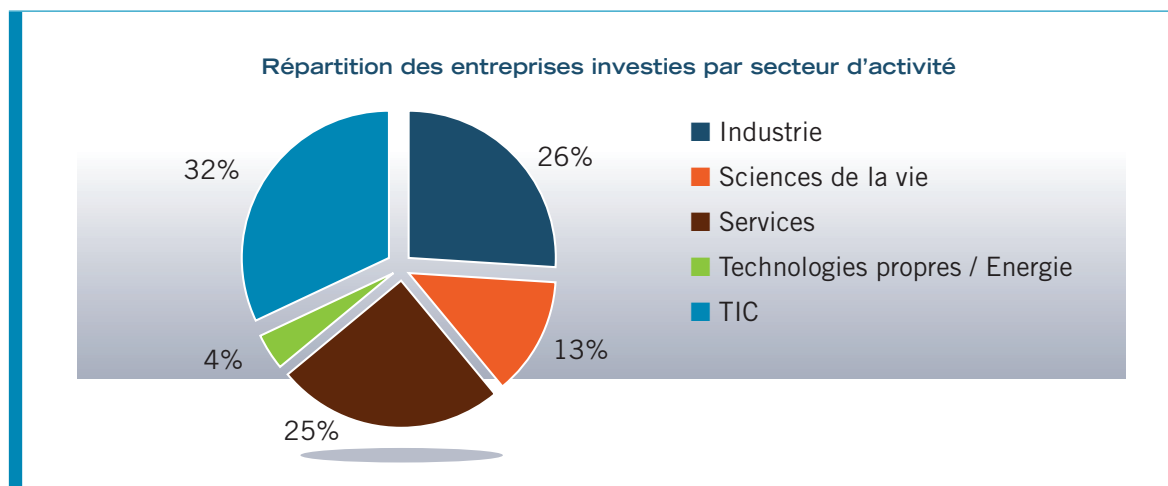
Le rythme d'investissement s'est donc accéléré en 2008, puisque les fonds financés par France Investissement ont investi dans 213 nouvelles entreprises en 2008 (pour un montant d'environ 680 millions d'euros), à comparer à 102 entreprises en 2007 (pour un montant de près de 350 millions d'euros). Ce bilan montre une montée en charge rapide du dispositif France Investissement : les premiers fonds financés fin 2006 et en 2007 sont désormais totalement opérationnels ; les fonds financés en 2008 ont commencé à investir en 2008 et seront pleinement opérationnels en 2009.

Sur le périmètre ciblé par France Investissement, à savoir les petites opérations (au maximum 15 millions d'euros par véhicule investisseur), les opérateurs français ont investi 3 724 millions d'euros en 2008 (cf. 4. b). Le poids du dispositif France Investissement est donc d'environ 680 millions d'euros investis sur un marché de 3 724 millions d'euros, soit 18%.

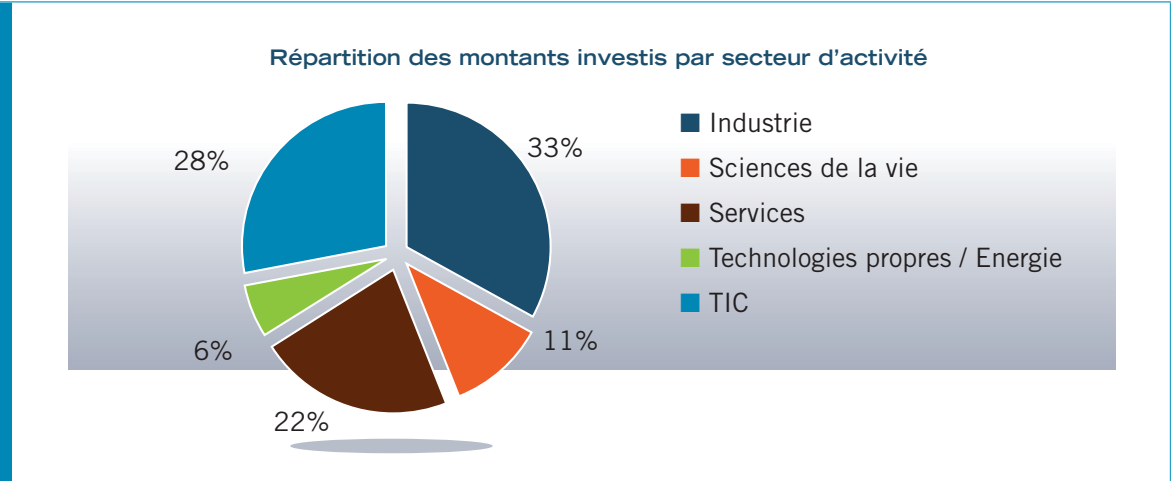
Par ailleurs, pour huit des 315 entreprises financées, les fonds France Investissement concernés sont sortis de leur capital, soit à l'occasion d'une cession à une autre entreprise, soit à l'occasion d'une reprise de l'entreprise par ses dirigeants. Une des 315 entreprises financées est en liquidation.

Répartition sectorielle des entreprises financées par France Investissement

Les 315 entreprises financées se répartissent entre plusieurs secteurs d'activité : les technologies de l'information et de la communication (32%), l'industrie (26%), les services (25%), les sciences de la vie (13%) et les technologies propres et l'énergie (4%).



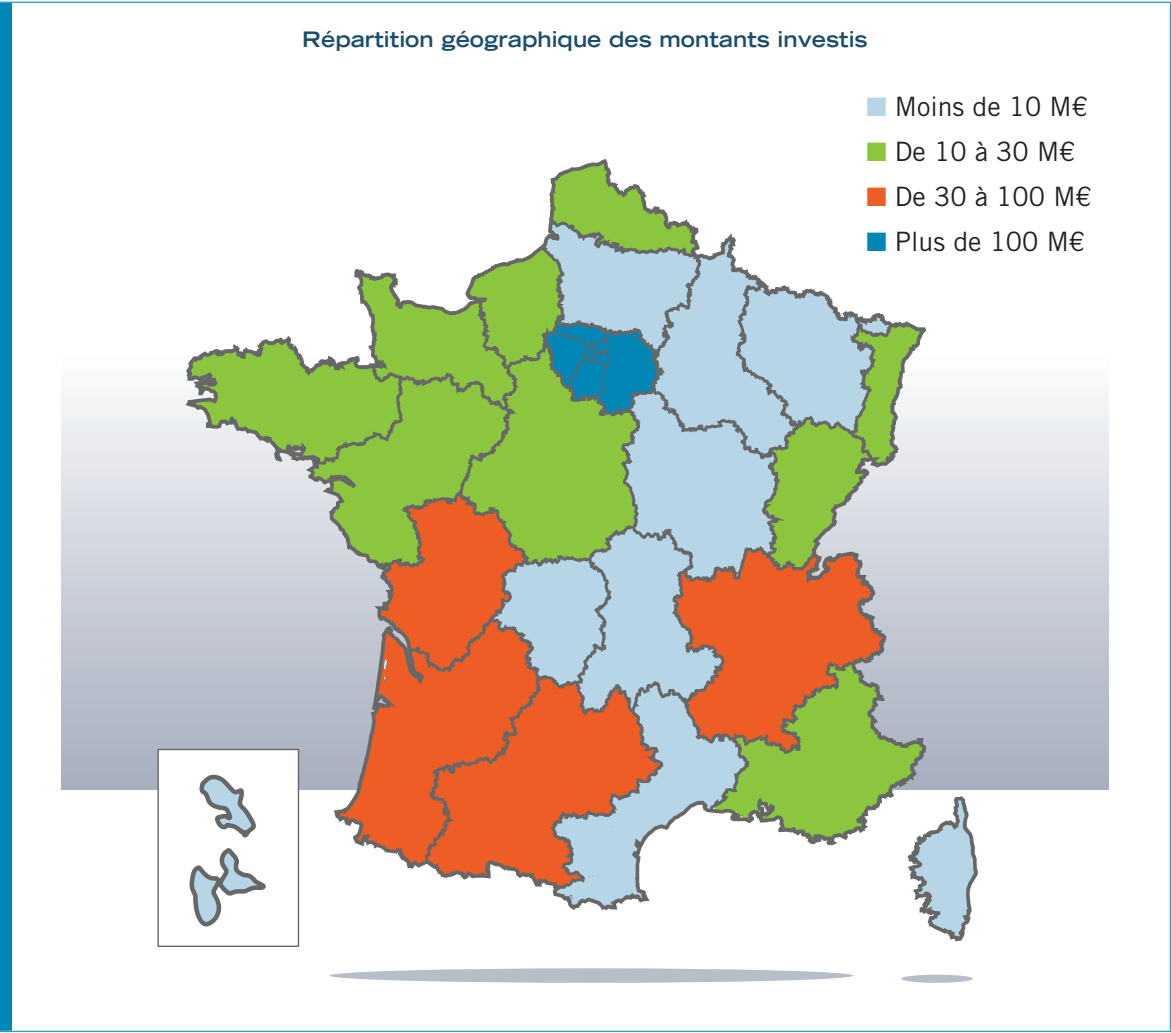
Les montants investis se répartissent comme suit : 28% dans les TIC, 33% dans l'industrie, 22% dans les services, 11% dans les sciences de la vie, 6% dans les technologies propres et l'énergie.



Répartition géographique des entreprises financées par France Investissement

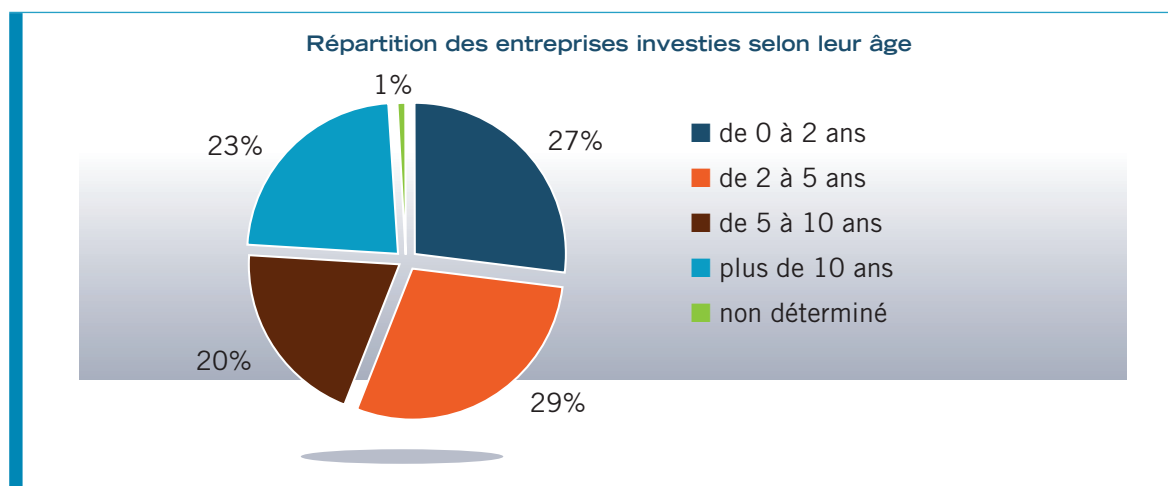
Les entreprises sont réparties sur le territoire français, mais la région Ile-de-France concentre 37% des entreprises financées (115 entreprises) et 45% des montants investis (459 millions d'euros). Les entreprises françaises représentent 85% des entreprises financées par le dispositif France Investissement, et 82% des montants investis. Les autres bénéficiaires sont des entreprises européennes (10%) et des entreprises non européennes (5%) (respectivement 11% et 7% en termes de montants investis).

La carte suivante montre la répartition géographique des investissements réalisés dans le cadre du dispositif France Investissement.



Répartition des entreprises financées selon leur âge

Les jeunes entreprises représentent plus de la moitié des 315 entreprises financées : les très jeunes entreprises de moins de 2 ans représentent 27% de la population, et celles entre 2 et 5 ans représentent 29%, soit au total 178 entreprises de moins de 5 ans. Les entreprises entre 5 et 10 ans représentent 20% des entreprises investies, et les plus matures, de plus de 10 ans, 23% de cette population.



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

- amorçage : 1,3 million d'euros par entreprise,
- capital risque (hors amorçage) : 2,1 millions d'euros,
- développement (hors mezzanine) : 3,2 millions d'euros,
- mezzanine : 6,5 millions d'euros,
- transmission : 4,8 millions d'euros.

Le ticket moyen investi, tous stades confondus, se situe à 3,2 millions d'euros par entreprise.

Ces moyennes montrent la capacité du dispositif 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.

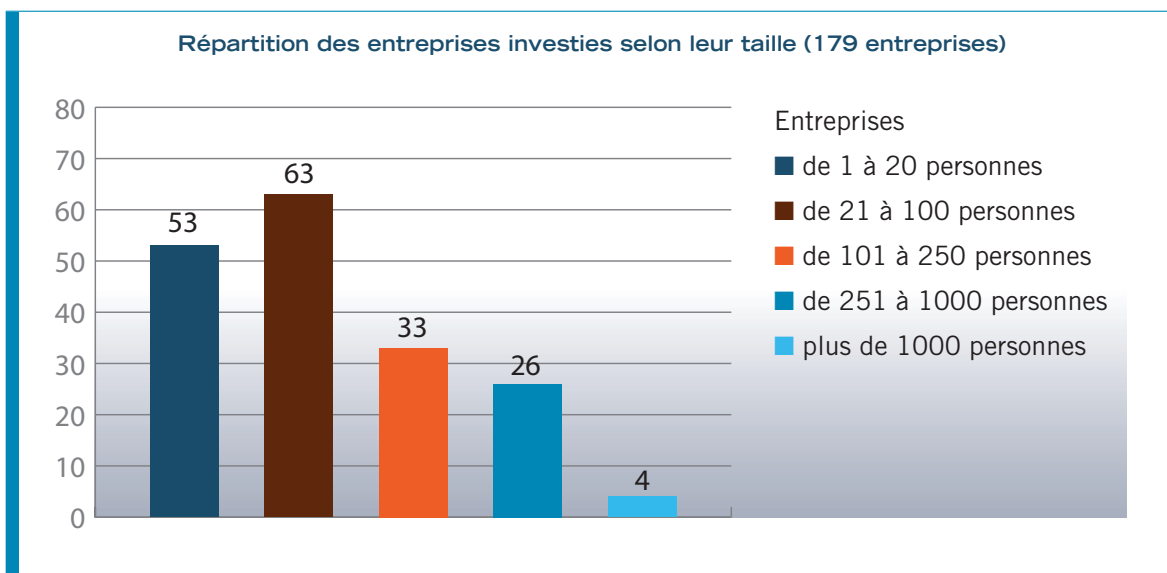
B. UN IMPACT ÉCONOMIQUE IMPORTANT : PLUS DE 25 000 EMPLOIS ET PLUS DE 3,8 MILLIARDS D'EUROS DE CHIFFRE D'AFFAIRES POUR LES ENTREPRISES DÉJÀ FINANÇÉES

Les emplois représentés par les entreprises financées par France Investissement

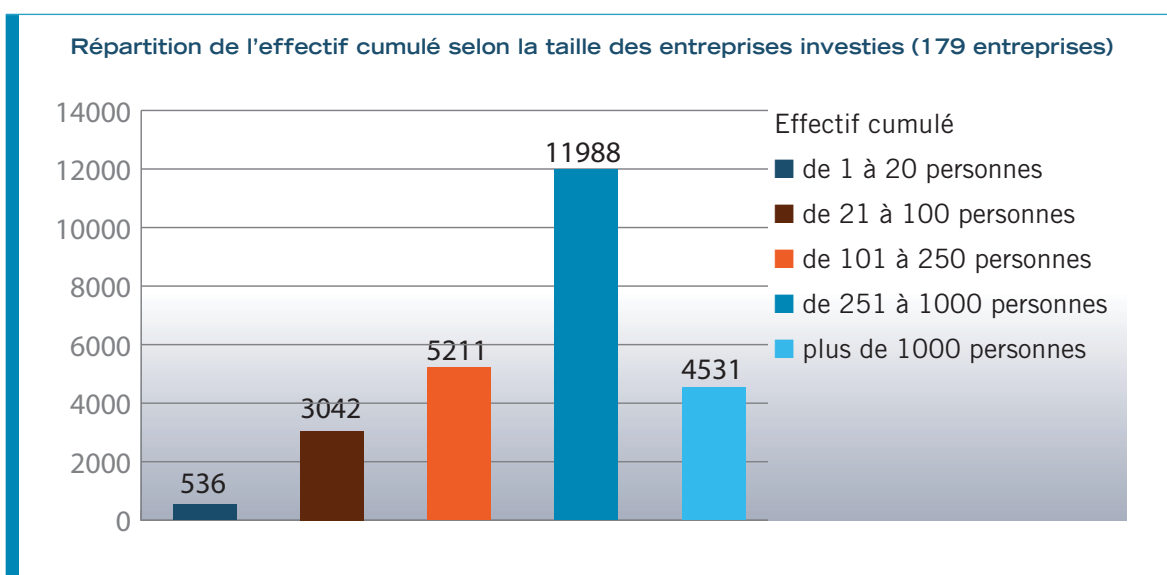
Sur la base des informations communiquées par 179 entreprises financées par France Investissement, on peut évaluer **le nombre d'emplois représenté par ces entreprises à plus de 25 000**. Il s'agit d'une estimation minorante des emplois soutenus par le dispositif France Investissement, dans la mesure où les données disponibles ne représentent que 57% des entreprises financées par France Investissement.

Sur cette population de 179 entreprises, l'effectif moyen est de 141 personnes. De manière plus précise, les schémas suivants montrent le nombre d'entreprises et l'effectif cumulé selon la taille des entreprises.

Les entreprises de moins de 250 personnes représentent 82% de la population considérée.



Sur les 25 000 emplois représentés par ces 179 entreprises, environ 35% sont présents dans des entreprises de moins de 250 personnes ; les entreprises de 250 à 1 000 personnes représentent 47% des emplois, celles de plus de 1 000 personnes, 18% des emplois.



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

Sur la base des informations communiquées par 165 entreprises, on peut évaluer **le chiffre d'affaires global représenté par les entreprises financées par France Investissement à 3,8 milliards d'euros²⁰**. Là encore, il s'agit d'une estimation très minorante de l'impact économique des entreprises financées par France Investissement, puisqu'elle s'appuie sur des données représentatives de 52% des entreprises financées.

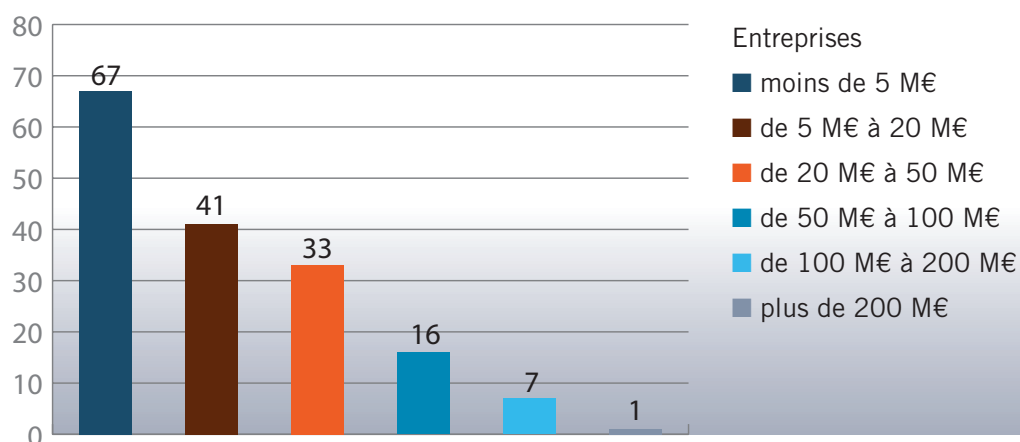
Les schémas suivants montrent le nombre d'entreprises et le chiffre d'affaires cumulé, répartis selon le chiffre d'affaires des entreprises (sur la population des 165 entreprises).

Dans cette population, 40% des entreprises ont un chiffre d'affaires inférieur à 5 millions d'euros, 45% un chiffre d'affaires compris entre 5 et 50 millions d'euros, et 15% un chiffre d'affaires supérieur à 50 mil-

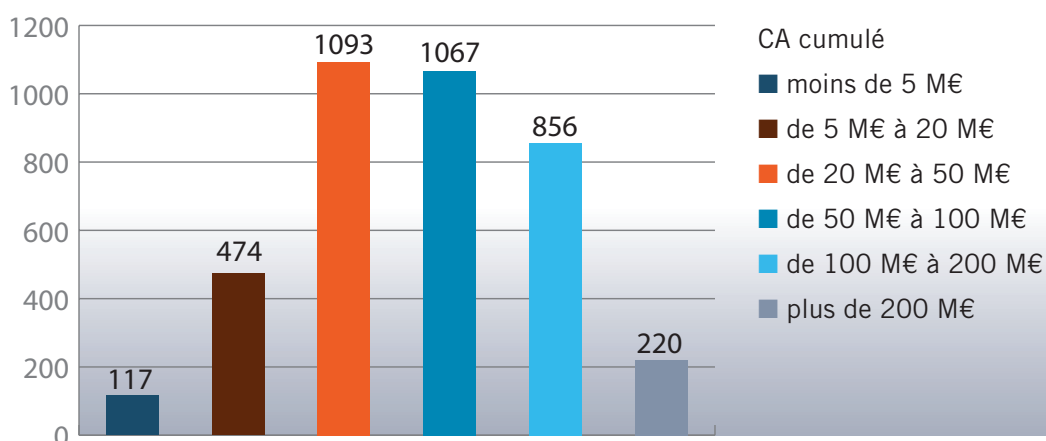
20 - Le chiffre d'affaires des entreprises de négoce/commerce de plus de 100 millions d'euros a été retraité afin de prendre en compte la marge commerciale de ces entreprises (hypothèse de marge commerciale égale à 15% du chiffre d'affaires).

lions d'euros. Les entreprises qui réalisent plus de 50 millions d'euros de chiffre d'affaires sont à l'origine de 2,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires, soit 56% du chiffre d'affaires global.

Répartition des entreprises investies selon la catégorie de chiffre d'affaires (165 entreprises)



Répartition du chiffre d'affaires cumulé selon la catégorie de chiffre d'affaires (165 entreprises)



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

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

Pierre FIORINI, HPC Project :

(Journée de lancement du 2 décembre 2008 à Paris)

« France Investissement•Le Club : un catalyseur de croissance. J'attends de ma participation à France Investissement•Le Club des rencontres avec les partenaires de mon développement et d'autres entrepreneurs qui partagent des valeurs communes. La construction de relations qui favorisent les partages d'expériences et les opportunités d'affaires, est primordiale. »

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** France Investissement , « booster » **la performance globale des entreprises** France Investissement , et enfin sensibiliser les entreprises, puis, approfondir avec elles, et accompagner l'action dans les trois domaines-clés de France Investissement que sont **l'innovation, l'international et le développement durable**.



Raynald WAUTERS, Helitis, à propos de France Investissement•Le Club :

(Journée de lancement du 2 décembre 2008 à Paris)

« Ce que j'ai ressenti à la fin de la journée de lancement ? De la reconnaissance ! »

« Pour moi, c'était une journée extraordinaire ! Nous avons des intervenants de haut-niveau. Hervé Novelli, René Ricol et Jérôme Gallot bien sûr, mais Hubert Védrine est vraiment un grand Monsieur, surtout en tandem avec Erik Orsenna qui en quelques instants vous explique le monde... cela permet de prendre de la hauteur par rapport à nos problématiques habituelles de chefs d'entreprises.

Les outils qui ont été proposés m'intéressent. Notamment les séances de travail sur la stratégie commerciale. L'Extranet pour mettre en relation les entrepreneurs est également une très bonne idée, on peut se voir, se rencontrer, échanger sur les mêmes problématiques. J'ai ressenti réellement de la reconnaissance lors de cette journée. Nous sommes là, toujours en train de batailler, de créer des emplois, on donne beaucoup d'argent à l'État, entre les taxes et les charges, et cela fait du bien d'être considéré, de se reconnaître, c'est très motivant. Concernant le développement durable, l'outil Carbon Hub semble très intéressant. Toutefois, notre activité est entièrement dans le développement durable et notre démarche commerciale est également très axée sur ce sujet, ce qui fait que j'ai moins prêté attention à ce type d'outils... le développement durable, c'est le cœur de notre travail !

Je participerai aux réunions, particulièrement celles sur la gestion de l'innovation et sur la gestion du développement commercial. Ces ateliers nous ont mis « l'eau à la bouche ».

On voit qu'il y a beaucoup d'énergie à France Investissement et la palette d'outils qui nous ont été proposés est parfaitement adaptée à nos structures dans la mesure où nous ne pouvons pas nous engager sur des process d'information ou de perfectionnements trop longs.

Je crois que tout a été mis en œuvre pour que l'on puisse rebondir et accélérer... ça fait du bien ! »



Daa ELYACOUBI, Streamcore :

(Journée de lancement du 2 décembre 2008 à Paris)

« Cela nous donne confiance sur la volonté de France Investissement d'accompagner les entreprises, cela nous donne de l'énergie et aujourd'hui, il en faut beaucoup ! »

« Cela nous donne confiance sur la volonté de France Investissement d'accompagner les entreprises, cela nous donne de l'énergie et aujourd'hui, il en faut beaucoup ! »

C'était une journée réussie, malgré, je le sais, des délais très courts d'organisation. C'est un projet ambitieux et les équipes qui se sont mobilisées pour cette opération ont réussi à rassembler du monde, à faire participer des entrepreneurs et faire intervenir des personnalités de qualité aussi bien dans les tables rondes qu'en session plénière. C'était un véritable défi et de mon point de vue ce 2 décembre a montré la volonté de France Investissement de rassembler des entrepreneurs autour de projets entrepreneuriaux forts, de rassembler les acteurs, investisseurs ou pouvoirs publics et chefs d'entreprises pour créer des passerelles d'émulation pour les investisseurs, mais aussi les porteurs de projets. »

Aider à l'émergence d'un réseau des entrepreneurs 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 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 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 « 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.

Une grande **opération de lancement** de « France Investissement•Le Club » a été organisée. Elle a réuni pendant une après-midi près de 200 personnes issues des différentes parties prenantes au dispositif, dont environ une quarantaine d'entrepreneurs « France Investissement ». Après une introduction par le secrétaire d'Etat en charge des PME, elle a donné lieu à des travaux en séance plénière et en ateliers (autour des domaines-clés rappelés plus haut), et à une présentation de l'offre de services d'accompagnement. Cette information des entrepreneurs a été ensuite relayée par la diffusion à l'ensemble des entrepreneurs et des fonds d'investissement d'un dossier de présentation de France Investissement •Le Club, et d'un DVD relatant cette manifestation.



Patrick DOLL, Reflectiv SAS :

« S'ils peuvent refaire cela une seconde fois, je suis partant ! »

(Journée de lancement du 2 décembre 2008 à Paris)

« Pour moi, le débat Erik Orsenna / Hubert Védrine, c'était un grand moment ! Le clou ! S'ils peuvent refaire cela une seconde fois, je suis partant. C'est réellement ce qui m'a le plus impacté. Dans son ensemble la journée était intéressante, mais là vraiment, ce sont des gens qui ont été très didactiques et précis, et ce sont des débats qui collent parfaitement à nos problèmes de chefs d'entreprise, nous qui, à part notre petite entreprise ne voyons pas grand chose.

Cela amène une vision plus large, plus internationale, plus mondialiste et nous permet de nous projeter plus loin dans le temps et dans l'espace. Ils ont débattu avec une grande objectivité, et je pense que tout cela peut influencer notre stratégie, notamment à l'international.

Notre vocation, chez Reflectiv, c'est justement l'international ! C'était un débat assez long, et pourtant, je l'ai trouvé très court ! Ils auraient pu rester trois heures de plus, j'aurais toujours été à l'écoute. Ce genre de débat, j'y vais à n'importe quelle heure ! Le Club, c'est une opportunité, cela amène de l'ouverture. Quand j'y vais, je pose mes valises et j'écoute en libérant complètement mon cerveau. Forcément, c'est une excellente source d'information ! »

Des **réunions thématiques** ont ensuite été programmées, alternativement à Paris et en région. Les thèmes retenus sont issus de travaux avec des entrepreneurs²¹. Chacune d'elles 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. Les participants aux premières réunions ont exprimé une très grande satisfaction, en grande partie liée à ce caractère opérationnel des travaux.

Vincent APRIN, AV Composites

(Réunion thématique sur le marketing de l'innovation à Marseille)

« Un dialogue très enrichissant sur le marketing de l'innovation »

« C'était une réunion très intéressante, avec des intervenants qui avaient une bonne expérience sur la méthodologie de l'innovation dans l'entreprise et cela m'a permis de prendre un certain recul sur la démarche d'innovation, de mieux l'analyser.

Ces échanges peuvent sans doute m'amener à améliorer certains points de ma stratégie, peut être même à la réorienter. Les témoignages, notamment sur la propriété industrielle, ont tout particulièrement retenu mon attention. Faut-il déposer des brevets ou non ? Quels sont les inconvénients ? Comment protéger l'innovation ? Ces questions se posent, et cela nous permet de mieux évaluer la situation avant de prendre une décision. Cela m'a donné envie de participer à d'autres réunions, c'est très enrichissant ! »

21 - 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. Par ailleurs, à la demande de certains entrepreneurs, des réunions ont également lieu dans une perspective de réflexion collective sur les obstacles à l'émergence d'entreprises de taille moyenne.

Pierre LEURENT, Voluntis

(Réunion thématique sur le financement du développement à l'international à Paris)

« Cette réunion sur le financement du développement international m'a permis de clarifier un certain nombre de points, de réfléchir sur des idées nouvelles et de remettre mes connaissances à niveau sur les nouveaux dispositifs d'aide ou d'accompagnement.

Globalement, j'ai obtenu des réponses claires à mes interrogations, même si parfois il faut revenir plusieurs fois sur les questions, car le sujet est assez complexe...

J'ai d'ailleurs confirmé mon intérêt pour d'autres réunions, sur d'autres thèmes qui ont retenu mon attention. »

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

La partie publique constitue une vitrine du dispositif (sa logique, son actualité), mais aussi potentiellement de chacune des entreprises 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.

La partie privée est en fait un site « web 2.0 », présentant toutes les fonctionnalités d'un site de réseau social (édition par chaque membre de son profil, publication de billets, possibilité de réagir aux billets publiés par d'autres membres, messagerie interne, création de groupes sur les thèmes que choisiront les entrepreneurs, ...). A terme, c'est-à-dire dès lors que l'identité « France Investissement » sera mieux connue, que les entrepreneurs s'en seront emparé, et qu'un climat de confiance sera établi²², ce site pourra être un véritable outil au service du réseau.

« Booster » la performance des entreprises 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 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 à partir d'une méthode en quatre points clés. Celle-ci est claire et adaptée aux PME, parce que légère, rapide et factuelle. Le coût de l'intervention est partiellement pris en charge par France Investissement•Le Club.

Le « **PDG** ® » est un outil de diagnostic, spécialement conçu pour les PME, par le Laboratoire de Recherche sur la Performance des Entreprises²³ (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 DGCIS²⁴.

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

23 - Université du Québec à Trois Rivières.

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

En partenariat avec HEC, l' « **Université des dirigeants France Investissement** » est un module de formation visant à optimiser les compétences dans le pilotage d'une entreprise de croissance. L'intervention centrale de la première session est un exercice de simulation dont l'objet est de placer l'entreprise innovante en position d'aller à l'international dans les meilleures conditions et de traduire les nouveaux développements en plans d'action stratégiques rentables, tout en prenant en compte la dimension durable et sociétale. Le programme est élaboré spécifiquement pour France Investissement•Le Club. Le programme se déroule sur 2 jours, sur le campus de HEC, par groupe de 20 personnes maximum.

Sensibiliser les entreprises, et accompagner leur action dans les trois domaines-clés de 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 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.

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.

A ce stade, seule une petite partie des entrepreneurs a pu bénéficier des services proposés par France Investissement•Le Club. Ceux-là semblent y avoir trouvé un réel intérêt pour eux comme pour leurs entreprises. L'enjeu essentiel pour 2009 réside dans une diffusion optimale de l'information sur ces services. Un programme de rencontres avec chacun des fonds d'investissement est en cours de réalisation. Ceux-ci sont en effet les meilleurs prescripteurs pour les entreprises de leurs portefeuilles.

Par ailleurs, la palette de services est régulièrement enrichie ou revue, afin de l'adapter aux évolutions du contexte économique et des besoins des entrepreneurs.

6. LES PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT POUR 2009

En 2009, France Investissement cherchera à répondre aux enjeux de la situation de crise observée actuellement sur le marché du capital investissement et développera tout particulièrement trois types d'action :

- des actions en faveur du financement des entreprises technologiques innovantes,
- des actions en faveur du financement du développement des entreprises,
- des actions en faveur de l'investissement dans les fonds de capital risque et les fonds de capital développement.

S'appuyant sur les partenariats déjà noués en 2008 en matière de fonds de fonds privés, France Investissement privilégiera, en 2009, les investissements dans les fonds d'investissement et les co-investissements avec ces derniers dans les entreprises.

A. DES ACTIONS EN FAVEUR DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES DE TECHNOLOGIES INNOVANTES

Le segment du capital risque est particulièrement touché par la crise :

- les sorties en bourse ne sont plus possibles et les durées de détention des participations s'allongent. 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, technologies l'information et de la communication, énergie...) 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, le **financement de nouveaux fonds d'amorçage**, en lien étroit avec des organismes de recherche, est une voie qui sera développée par France Investissement en 2009.

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. Certains projets sont adossés à des organismes publics de recherche et sont au cœur de la problématique de valorisation de la recherche.

CDC Entreprises, en lien étroit avec les partenaires privés de France Investissement, cherchera en 2009 à faire émerger plusieurs des projets en cours, avec le souci d'une optimisation des ressources et d'une amélioration des synergies entre les organismes de recherche et les fonds d'amorçage concernés.

France Investissement contribuera ainsi à réduire les défaillances dans le financement des très jeunes entreprises issues de la recherche.

Par ailleurs, France Investissement poursuivra son action appuyée auprès des **fonds de capital risque** qui jouent un rôle déterminant dans le financement des entreprises innovantes, notamment les entreprises technologiques. Dans la continuité du « fonds de fonds technologique 3 » (FFT3) lancé en 2005, la levée d'un **nouveau fonds de fonds (FFT4)** de taille équivalente, à savoir 150 millions d'euros, est en projet. Ce nouveau fonds de fonds a déjà reçu les engagements du CEA, de l'Etat et de la Caisse des Dépôts. Il poursuivra le soutien apporté aux équipes de gestion confirmées ou nouvelles qui travaillent sur le segment du capital risque technologique.

Le **financement du développement des entreprises technologiques** est une voie qui sera également examinée en 2009.

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 cherchera à contribuer au financement du développement des entreprises technologiques les plus prometteuses, en co-investissant avec les fonds déjà présents au capital de ces sociétés via son fonds d'investissement direct. Il s'agit d'une nouvelle orientation du fonds d'investissement direct de la branche publique, dont l'activité couvre actuellement tous les secteurs de l'économie, mais non spécifiquement les secteurs technologiques.

Les investissements pourraient être réalisés en fonds propres ou en « mezzanine », c'est-à-dire une dette subordonnée, intermédiaire entre les fonds propres et la dette classique. Ce mode de financement pourrait être adapté aux entreprises concernées, qui sont dans une perspective de cession ou 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 financier 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.

Il peut s'agir de PME financées par des fonds de capital investissement (notamment les entreprises technologiques évoquées au paragraphe précédent), qui sont en forte croissance mais ont des difficultés à trouver des fonds propres auprès de leurs actionnaires ou de fonds de capital investissement tiers, et ne sont pas éligibles à un emprunt bancaire classique.

Il peut s'agir également de PME à croissance plus modérée (notamment les entreprises de services), qui ne sont pas éligibles à un emprunt bancaire et dont les perspectives de valorisation les rendent peu attractives pour les fonds de capital investissement.

Dans le cadre de France Investissement, CDC Entreprises examinera la possibilité de financer, en 2009, des **fonds de « mezzanine »** capables de répondre aux besoins de financement de ces entreprises.

Ces fonds pourraient intervenir seuls, ou avec des fonds de capital investissement, dans des entreprises dont les perspectives de croissance permettent de dégager les cash-flows nécessaires au remboursement du financement apporté.

Certaines des entreprises ayant recours au médiateur du crédit pourraient trouver auprès de fonds de « mezzanine » une réponse à leur problématique de financement (besoin de crédit bancaire et/ou besoin de fonds propres).

Plus largement, conformément à la convention signée avec le médiateur du crédit, les partenaires de France Investissement prendront en compte les besoins des entreprises de croissance identifiées par le médiateur du crédit, dans le développement des nouveaux projets en 2009. Un projet de fonds de consolidation et développement des entreprises est actuellement à l'étude.

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, lié aux conséquences de la crise financière, France Investissement devra veiller, plus encore en 2009 que par le passé, à **soutenir les équipes de gestion qui lèveront de nouveaux fonds de capital risque et de capital développement**.

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 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.

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).

Il pourra également être envisagé de relever les montants investis par les partenaires de France Investissement dans les nouveaux fonds pour faciliter leur premier *closing*²⁵.

En outre, dans le contexte de crise financière, France Investissement, via des propositions de la Commission des fonds de fonds, 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).

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

CONCLUSION

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 (AGF, 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 France Investissement et le programme d'accompagnement mis en place avec les réseaux professionnels d'aide aux entreprises, et en tout premier lieu OSEO, donnent corps à cette démarche solidaire de développement économique.

France Investissement est devenu un acteur important du financement en fonds propres : les fonds levés auprès des fonds de fonds de France Investissement représentent près de 20% de l'offre du marché en capital risque et capital développement, et 25% de l'offre en capital risque. Le dispositif a démontré son rôle contra-cyclique : les fonds labellisés par France Investissement ont déjà financé plus de 300 entreprises pour plus d'un milliard d'euros et ils disposent d'un potentiel global de 4,6 à 6 milliards d'euros à investir dans environ 1 400 entreprises. France Investissement a contribué à la bonne tenue des investissements sur les segments du capital risque et du capital développement en France en 2008.

Dans le contexte de crise actuel, il est essentiel de ne pas mettre en péril l'industrie du capital risque et du capital développement et, au-delà le financement des entreprises innovantes. L'industrie du capital risque et du capital investissement a mis de nombreuses années pour se reconstruire après la précédente récession 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.

France Investissement sera particulièrement attentive aux conséquences de la crise actuelle sur l'industrie du capital risque et du capital développement et cherchera à en limiter les effets pour préserver les capacités de financement des entreprises de croissance dans les années futures : France Investissement incitera les investisseurs institutionnels à maintenir leur allocation au capital risque et au capital développement ; il accentuera ses efforts pour soutenir les équipes de gestion qui lèvent de nouveaux fonds en 2009 sur ces segments ; il veillera à l'adoption des meilleures pratiques de gestion et à l'application des orientations d'investissement définies par son Conseil d'orientation.

Avril 2009,

Augustin de ROMANET

*Directeur général
de la Caisse des Dépôts*

René RICOL

*Président du Conseil d'orientation
de France 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 France Investissement :
Pascal LAGARDE, Laurent ARTHAUD, Véronique JACQ,
Martine DOBIECKI, Didier HAVETTE, Nathalie POLICE et Pascale ULLMO.
Ils souhaitent également remercier Astrid MILSAN, Benoît SELLAM de la DGTPE,
pour la qualité des relations avec les pouvoirs publics, à laquelle ils contribuent grandement.

ANNEXE 1

MEMBRES DU CONSEIL D'ORIENTATION DE FRANCE INVESTISSEMENT

PERSONNALITÉS QUALIFIÉES

- René RICOL, Président
- Gonzague de BLIGNIERES
- Arnaud de BRESSON
- Michèle DEBONNEUIL
- Régis BULOT
- Alain DEMAROLLE
- Jean-Marc ESPALIOUX
- Jean-Pierre DENIS
- Pierre FONLUPT
- Patrice GASSENBACH
- Alain LECLAIR
- Gérard de la MARTINIÈRE
- Dominique NOUVELLET
- Ariane OBOLENSKY
- Jean-François ROUBAUD
- Geoffroy ROUX de BEZIEUX
- Patrick SAYER
- Grégoire SENTILHES
- Jean-Claude VOLOT

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

- Ramon FERNANDEZ, Directeur général du trésor et de la politique économique
- 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 Fonds Stratégique d'Investissement
- Jérôme GALLOT, Président de CDC Entreprises

REPRÉSENTANTS DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS PRIVÉS

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

INVITÉS PERMANENTS

- Philippe ADNOT, Sénateur
- Jean-Louis de BERNARDY, Président de l'AFIC
- Philippe CAPDEVIELLE
- François DROUIN, Président-Directeur général d'OSEO
- Laurent KOTT
- Bernard SPITZ, Président de la Fédération française des sociétés d'assurance

ANNEXE 2

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 no 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,

Décrète :

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 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'Épargne, 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 nécessaires. 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.





FRANCE INVESTISSEMENT
137 rue de l'Université
75007 Paris
Tél. : 01 50 50 71 61
www.france-investissement.fr