

Forum annuel de CDC Entreprises

Le capital investissement en France

Programme

- 14h30** *Accueil, café*
- 15h00** **Ouverture du Forum par Jérôme GALLOT**, Président de CDC Entreprises
- Intervention d'Augustin de ROMANET**, Directeur général de la Caisse des Dépôts
- L'activité des fonds de capital risque** : résultats de l'étude 2007 réalisée par CDC Entreprises auprès de ses affiliés
- La création de champions : Une discipline de long terme**, par **Daniel BALMISSE**, Directeur général délégué de CDC Entreprises, en charge des fonds de fonds nationaux
- 16h15** **Table ronde : L'attractivité du capital investissement en France et en Europe : Etat des lieux, enjeux et perspectives**
- Pause*
- 17h45** **Le nouveau marché des services à la personne : Grand témoin, Maxime AIACH** - Président fondateur du groupe Acadomia
- L'activité des fonds de capital développement et transmission et des organismes régionaux** : résultats de l'étude 2007 réalisée par CDC Entreprises auprès de ses affiliés
- 18h15** **Table ronde : Sortie en bourse, cession industrielle, LBO secondaire ..., un objectif partagé par les investisseurs en capital : Comment séduire les acheteurs ? Quels sont les critères déterminants ? ...**
- 19h15** **Conclusion du Forum par Jérôme GALLOT**, Président de CDC Entreprises

Les fonds de capital risque

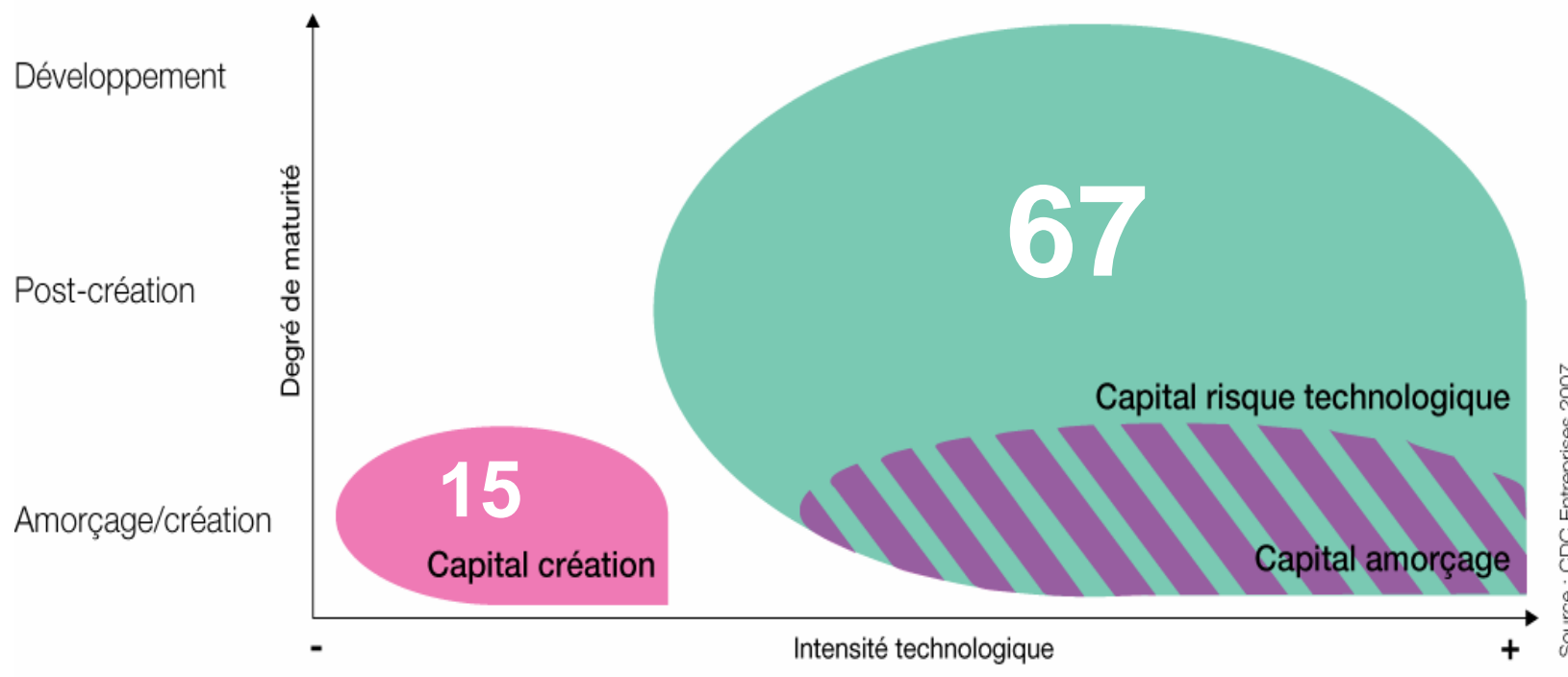
Etude CDC Entreprises 2007

Vanessa GIRAUD et Benjamin PATERNOT
Directeurs d'investissements

Typologie des structures de capital risque financées par CDC Entreprises à fin 2006

82 affiliés



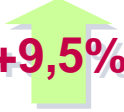


● Les différents segments du capital risque



CDC Entreprises finance **82 fonds de capital risque** en France :

- 67 fonds de **capital risque technologique**, dont 20 d'amorçage
- 15 structures régionales de **capital création non technologique**

Les faits marquants de l'année 2006

- ⇒ Forte croissance des **capitaux gérés** par nos affiliés : **517 M€** levés dont 491 M€ par de nouveaux véhicules 
 - ✧ **CDC Entreprises 1^{er} souscripteur** avec 22% des capitaux apportés
- ⇒ Des **investissements record** des fonds de capital risque affiliés dans les entreprises : **350 M€** 
- ⇒ Une **reprise des primo-investissements** en nombre (+9,5%), accompagnée d'une hausse du ticket moyen d'investissement (+13,5%) 
- ⇒ Des **cessions stables** en montants : **74 M€**
- ⇒ Mais des **plus-values** en nette hausse : **+20%** 
- ⇒ Concentrées sur **peu d'opérations** (40% sur 3 cessions)
- ⇒ Et toujours **massivement industrielles** : **74%** des montants cédés
- ⇒ Très forte baisse de la **sinistralité** en nombre et en montants : **-57%** 

Des fonds gérés en forte croissance

- **517 M€** levés par les fonds affiliés en 2006 : +18,4%
 - ✧ Portant à **3,16 Md€** l'encours des fonds gérés à fin d'année

● Chiffre clés des fonds affiliés par grande catégorie à fin 2006

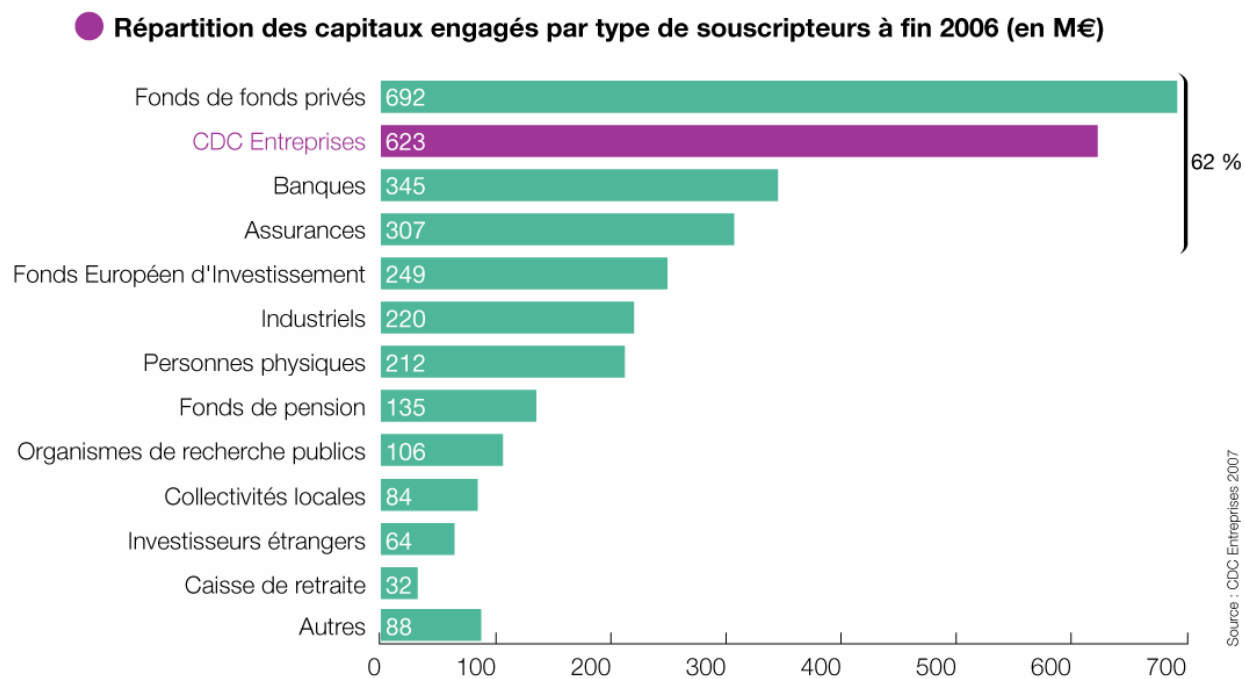
	Nombre de fonds	Fonds gérés	Dont CDC Entreprises
Capital risque technologique (hors amorçage)	47	2 755 M€	501 M€
Capital amorçage technologique	20	320 M€	114 M€
Total capital risque technologique	67	3 075 M€	615 M€
Capital création	15	82 M€	8 M€
Total capital risque	82	3 157 M€	623 M€

Source : CDC Entreprises 2007

- Un record de **115 M€** souscrits par CDC Entreprises en 2006, soit **22%** des fonds levés

CDC Entreprises 1^{er} souscripteur toute catégorie des fonds de capital risque en France

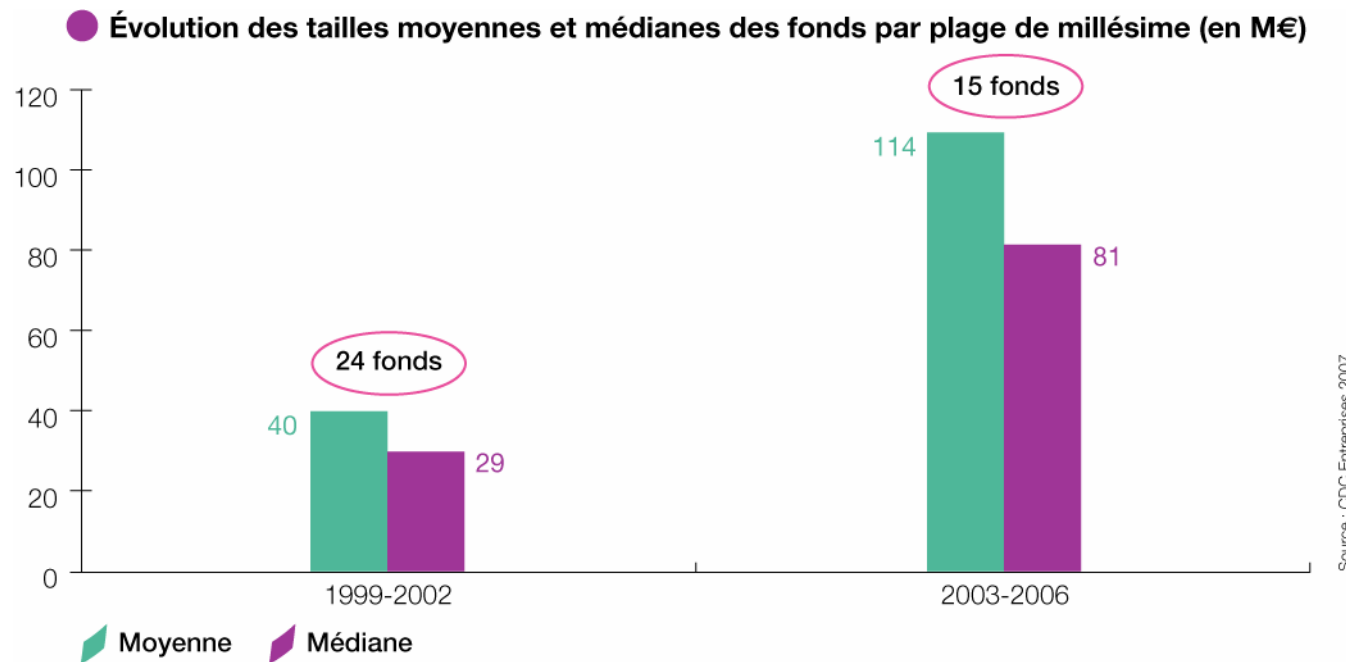
- CDC Entreprises représente **20%** des capitaux gérés par ses **fonds de capital risque** affiliés



- CDC Entreprises représente **35%** des capitaux gérés par les **fonds d'amorçage**

Des fonds moins nombreux mais de plus grosse taille

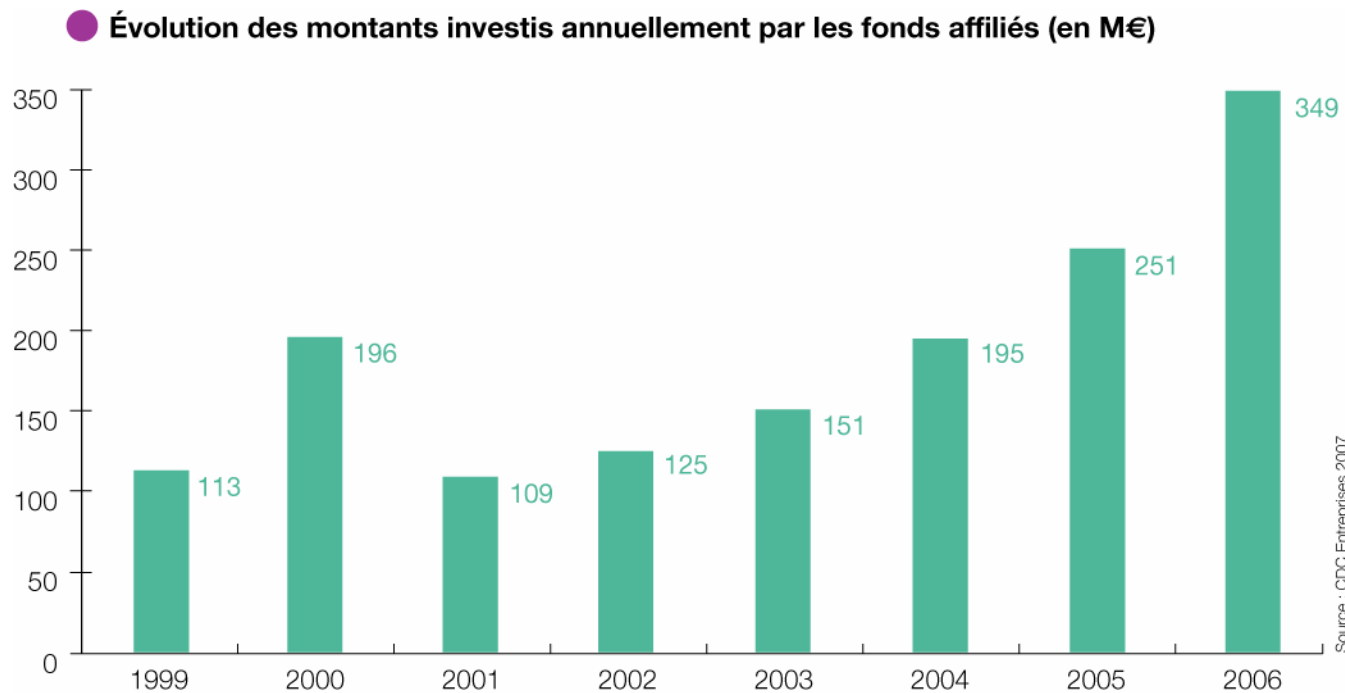
- Les fonds des millésimes 2003 à 2006 sont en moyenne **3 fois plus gros** que ceux levés entre 1999 et 2002



- Une tendance fortement tirée par **le dynamisme du millésime 2006**

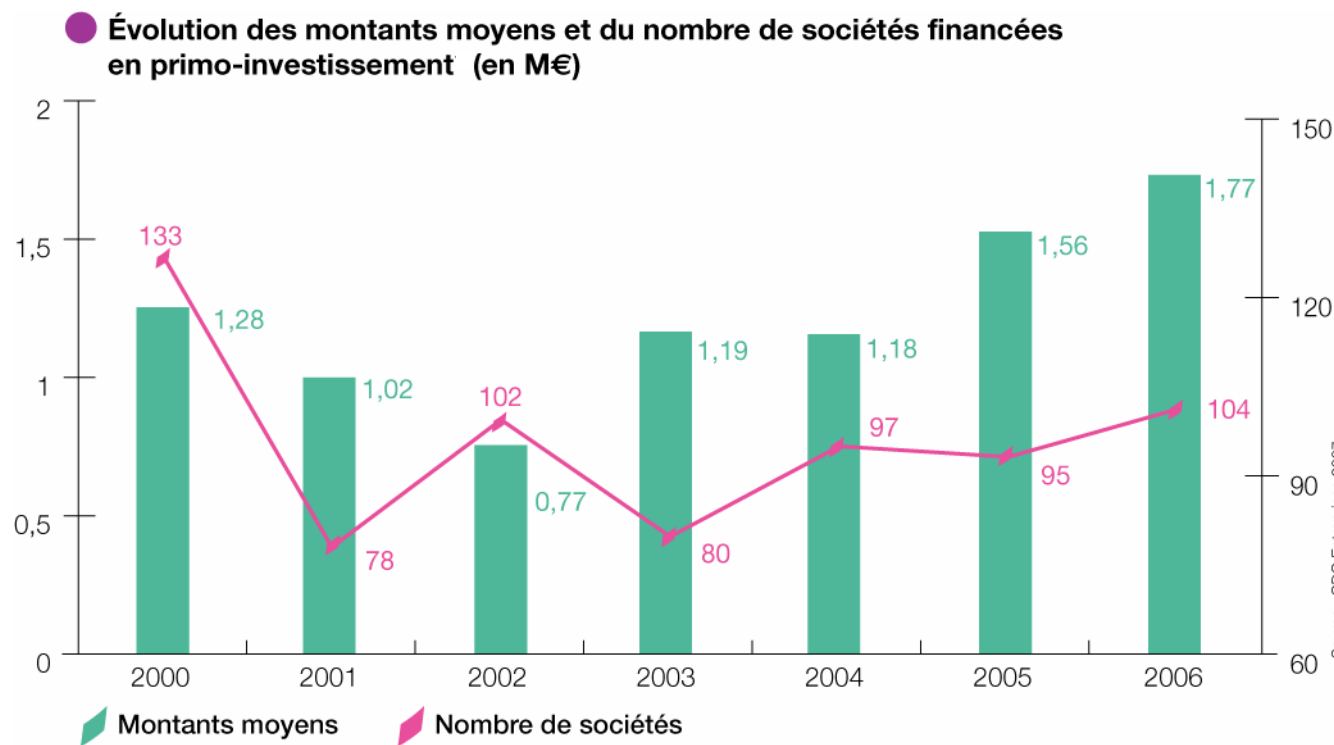
Des investissements record dans les entreprises

- Un record de **349 M€** investis en 2006 par nos affiliés : **+39%**



- Augmentation du stock d'entreprises financées par les fonds de capital risque à fin 2006 de **172 sociétés** : **+13%**

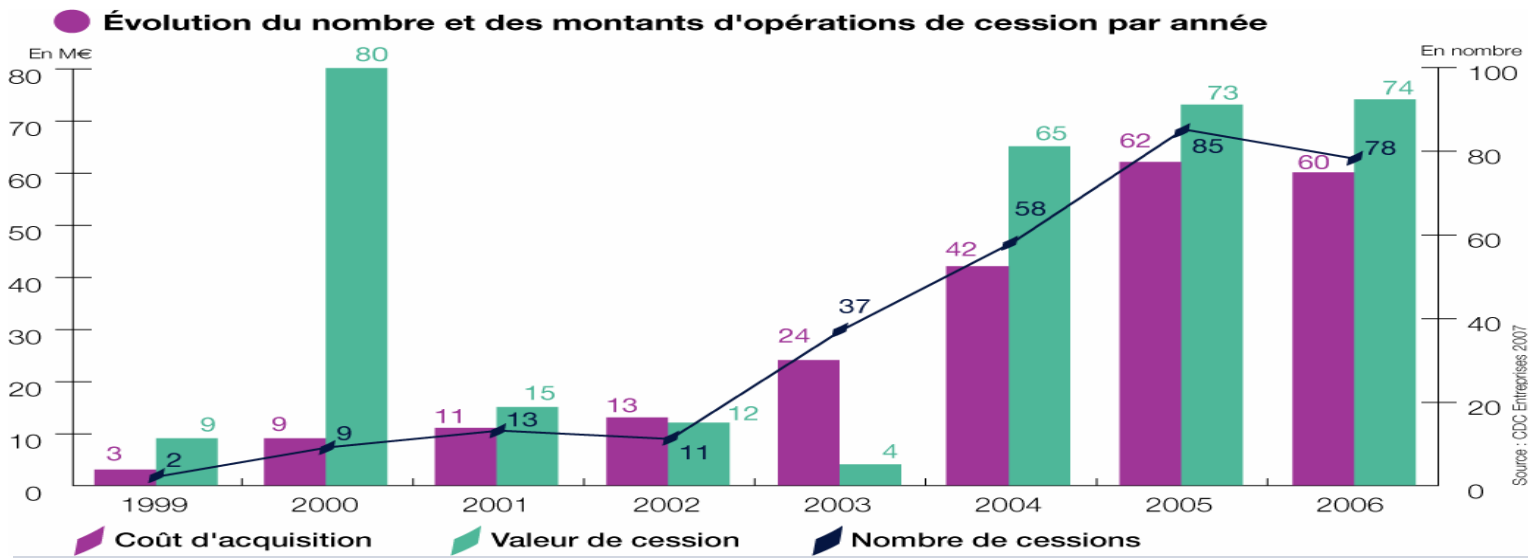
Des primo-investissements dans les entreprises technologiques en nette hausse sur l'année 2006



- Croissance du ticket moyen des primo-investissements : **1,77 M€ (+13,5%)**
- Croissance du nombre de nouvelles sociétés technologiques entrées dans les portefeuilles de nos affiliés en 2006 : **104 sociétés (+9,5%)**

Des cessions stables, reposant sur quelques grosses opérations... et toujours largement industrielles

- Stabilité des montants cédés en 2006 : **74 M€**



- ... qui repose sur quelques opérations d'envergure : 3 cessions représentent plus de 40% des montants
- **74%** des montants cédés par voie **industrielle**

	Cessions boursières		Cessions industrielles	
	Nombre d'opérations	Montants	Nombre d'opérations	Montants de cession (M€)
Sciences de la vie	-	-	6	2,7
TIC	4	9	22	39,5
Industrie et services	-	-	2	1,1
Technologies propres	1	NS	1	11,7
Total	5	9	31	55
+ 10 M€ d'opérations secondaires et de remboursement d'obligations convertibles				

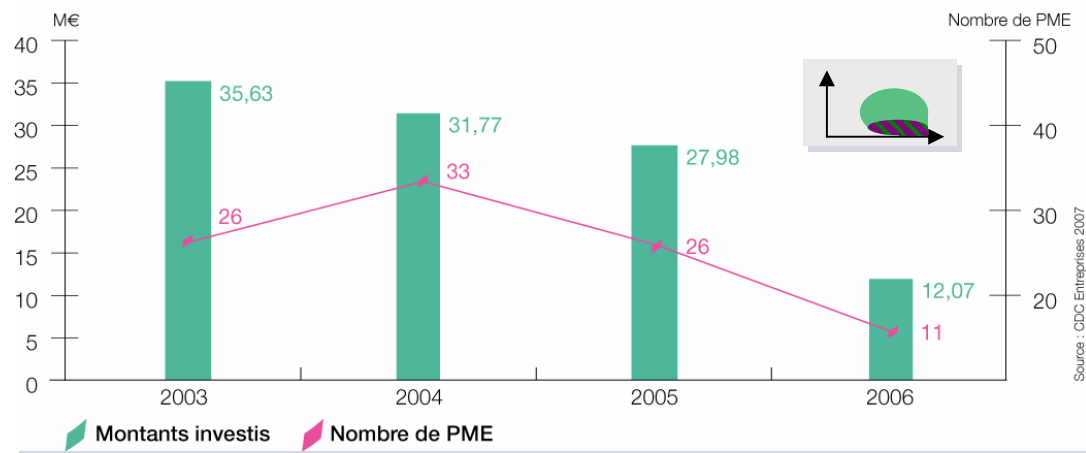
Source : CDC Entreprises 2007

Très forte baisse de la sinistralité dans les portefeuilles de capital risque

Capital risque technologique

- Baisse de **57%** des sinistres en **nombre** et en **montants**

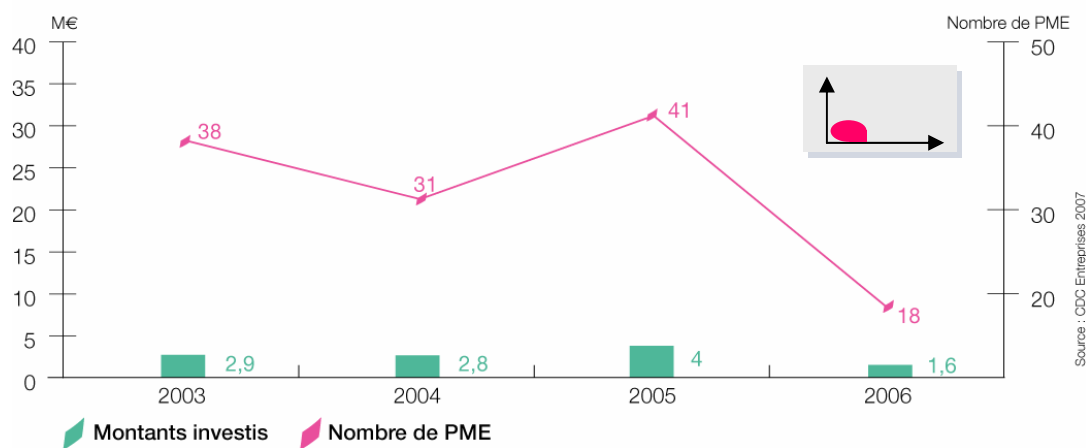
● Évolution de la sinistralité des fonds de capital risque technologique (en M€)



Capital création

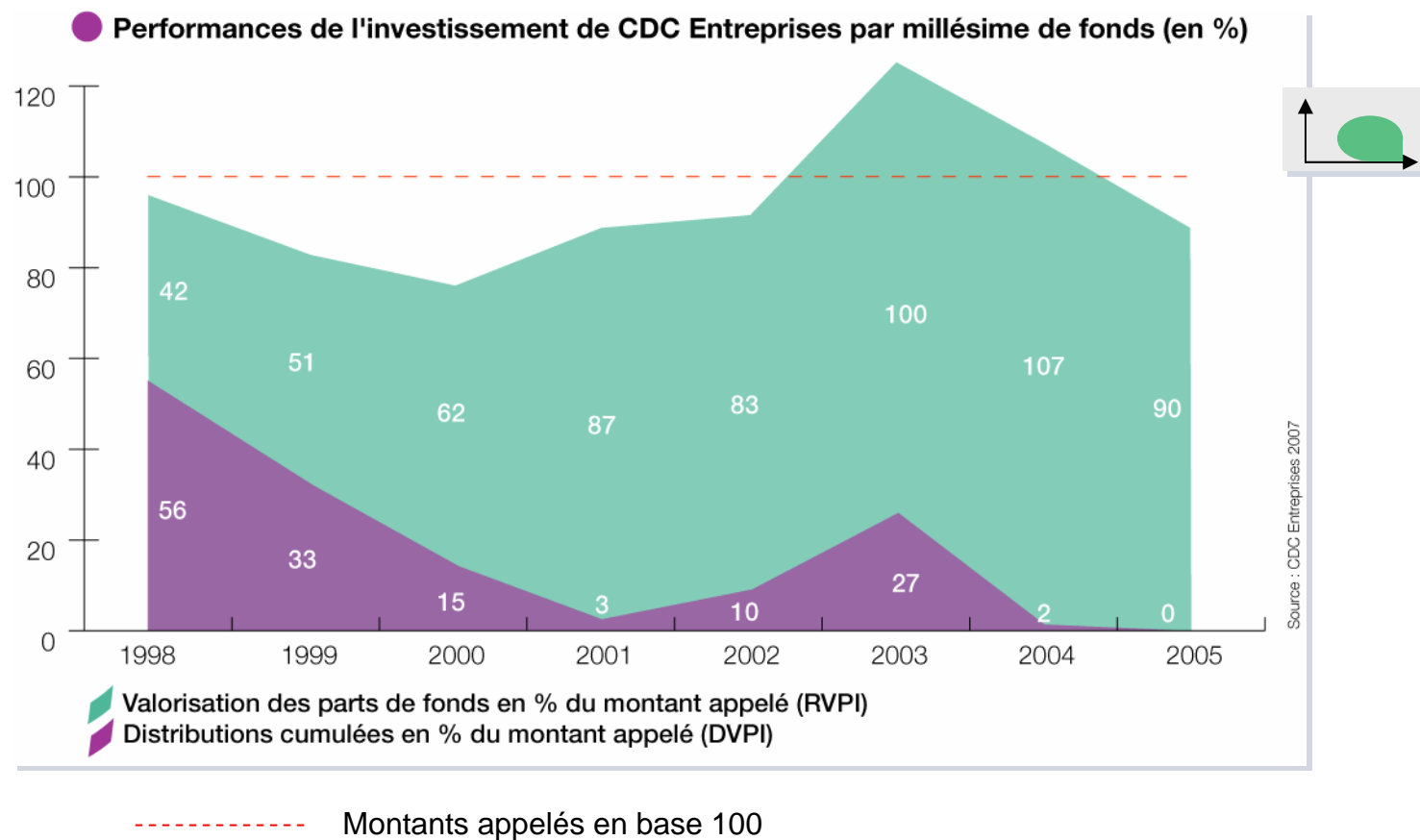
- Baisse de **56%** du **nombre** de sinistres
- Baisse de **60%** des **montants** sinistrés correspondants

● Évolution de la sinistralité des fonds de capital création (en M€)



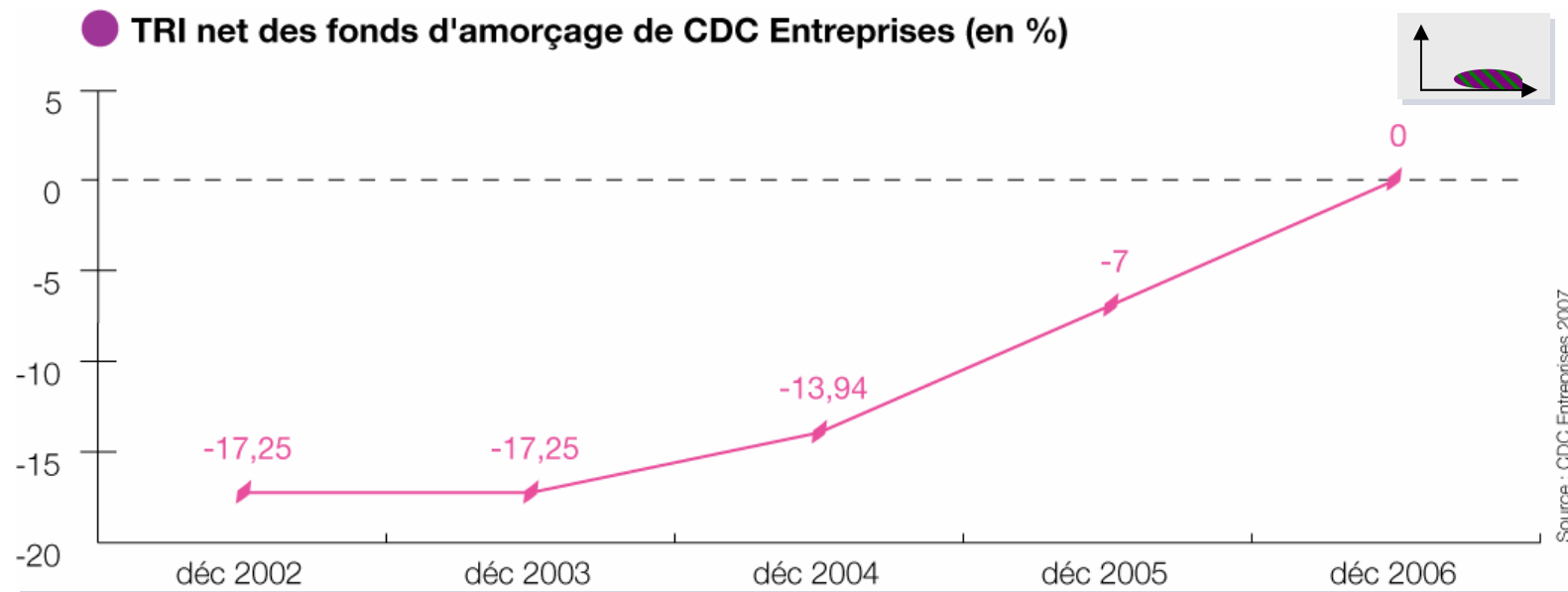
Performance des fonds de capital risque technologique du portefeuille de CDC Entreprises (hors amorçage)

- La performance des fonds tend à s'améliorer dès le millésime 2003



Performance des fonds d'amorçage du portefeuille de CDC Entreprises

- La performance des fonds d'amorçage quitte la courbe en J pour atteindre le point d'équilibre à fin 2006



Conclusion... CDC Entreprises et le financement du capital risque en France

- ✧ Un rôle de 1^{er} plan dans une activité **créatrice de valeur** pour l'économie française
 - ⇒ **947 entreprises** dans les portefeuilles des fonds de capital risque affiliés à fin 2006
 - ⇒ Soit **5,8 Md€ de chiffre d'affaires** issu de technologies émergentes de pointe et du dynamisme entrepreneurial au plan local
 - ⇒ Employant **42 000 personnes**
 - ⇒ Rôle des fonds d'amorçage pour la **valorisation de la recherche** française

- ✧ Un rôle qui se renforce avec le programme **France Investissement**
 - ⇒ Financer **l'innovation à tous les stades** de croissance des entreprises

- ✧ Dans des conditions de nature à **préserver son intégrité** d'investisseur institutionnel de long terme

- ✧ Et toujours avec un **effet d'entraînement** sur le marché

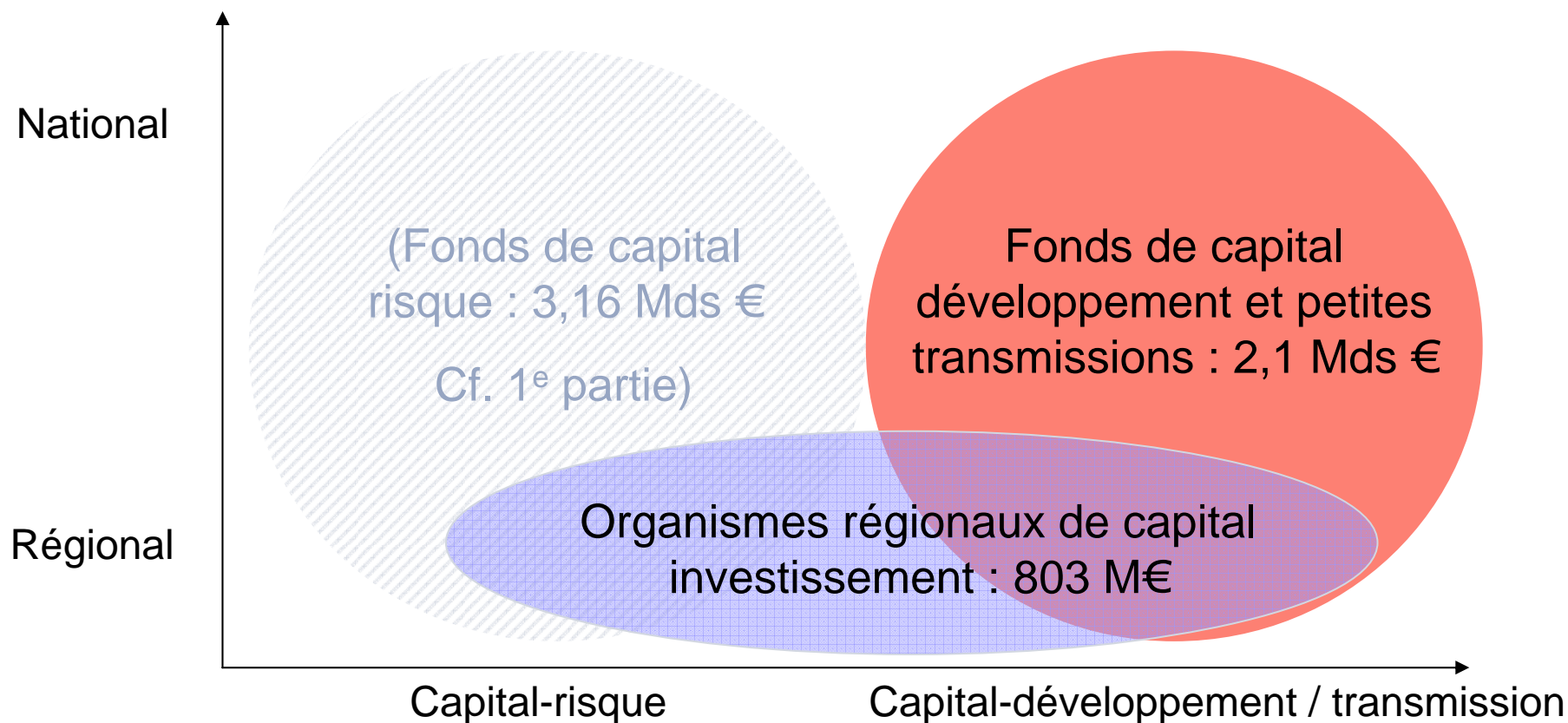
Les fonds de capital développement / petites transmissions et les fonds régionaux

Etude CDC Entreprises 2007

Jérémie PELLET et Caroline BUTIN
Directeurs d'investissements

Les fonds de capital développement/petites transmissions et les organismes régionaux

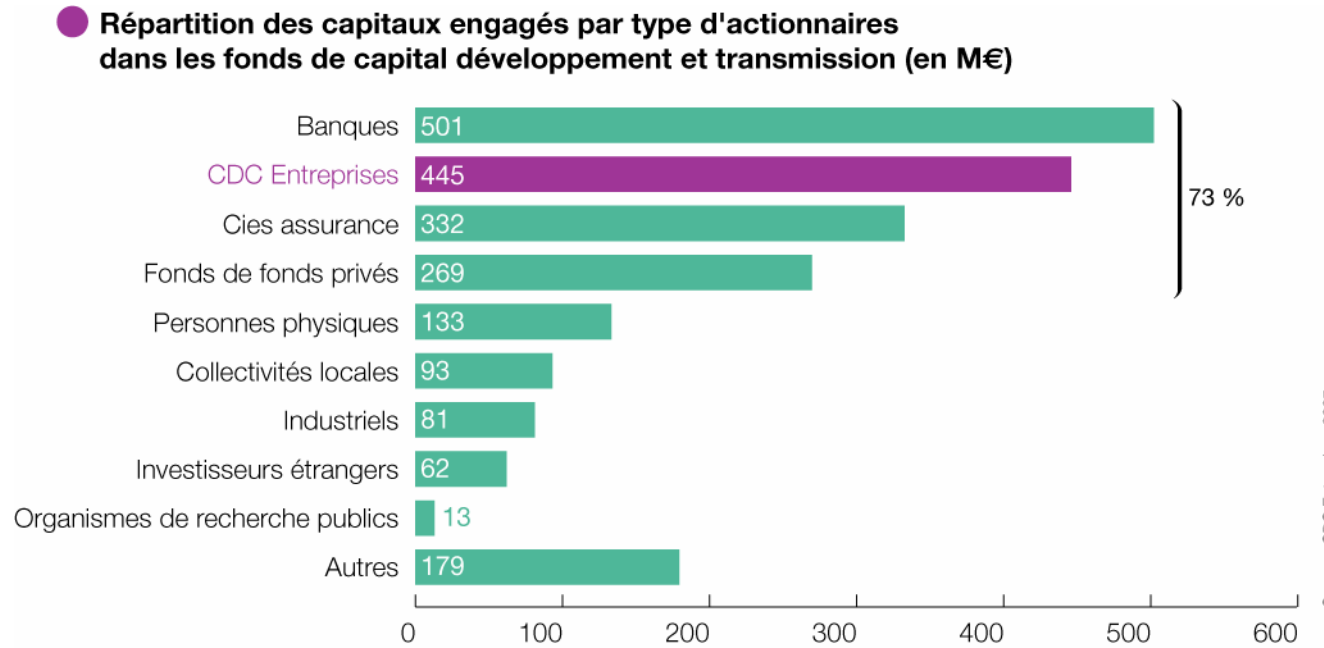
- Un portefeuille de **2,3 milliards d'euros**.



Un portefeuille qui s'élargit

- CDC Entreprises a investi dans **6 FCPR** de capital développement et petites transmissions en 2006 :
 - 4 FCPR nationaux
 - 2 FCPR régionaux
- Ces 6 véhicules ont levé **462 M€**
- Les organismes régionaux (capital risque et capital développement) ont levé **70 M€** en 2006
- Leurs capitaux gérés sont en croissance de **9,5%** par rapport à 2005

Un effet de levier de 1 à 5 sur les capitaux levés

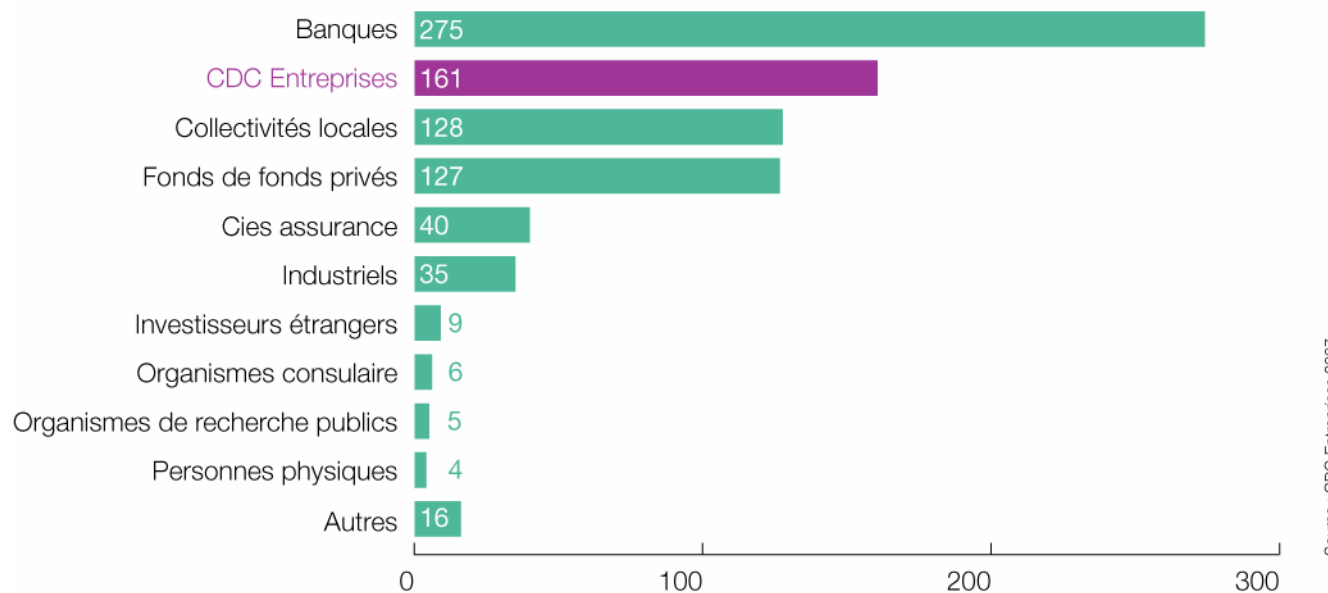


- CDC Entreprises a souscrit environ **20%** des fonds de capital développement et de petites transmissions
- Les opérateurs financiers représentent **73%** du total des capitaux engagés



Le premier acteur du capital investissement régional

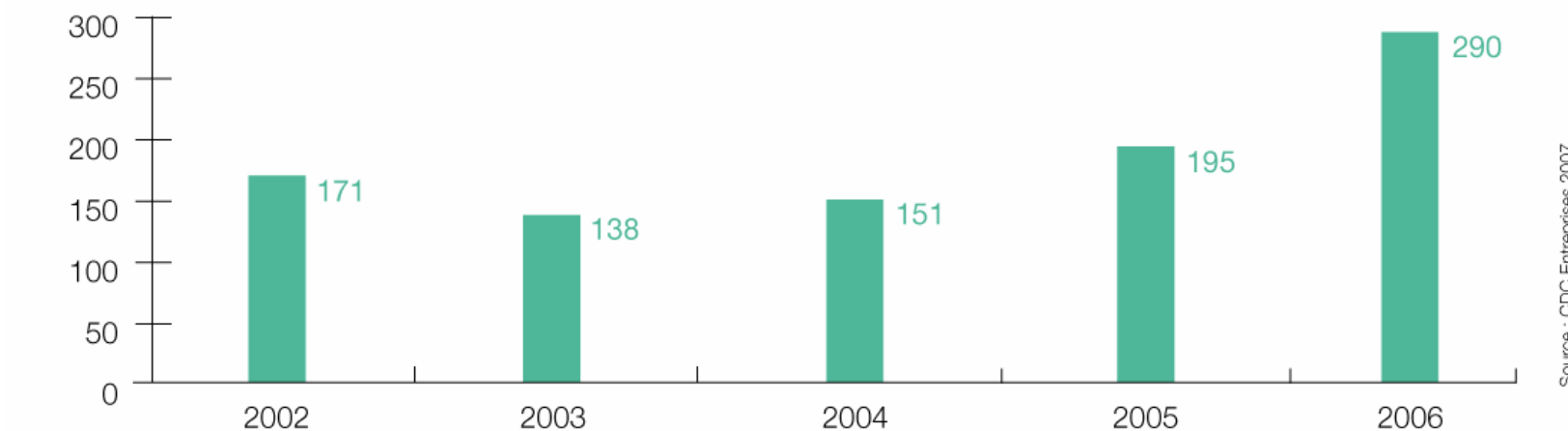
● Actionnariat des organismes régionaux de capital investissement (en M€)



- CDC Entreprises arrive en tête des actionnaires des organismes régionaux, avec **161 M€** investis (20% des capitaux totaux)
- Les acteurs financiers représentent **55%** des souscripteurs des organismes régionaux

Des investissements en forte croissance

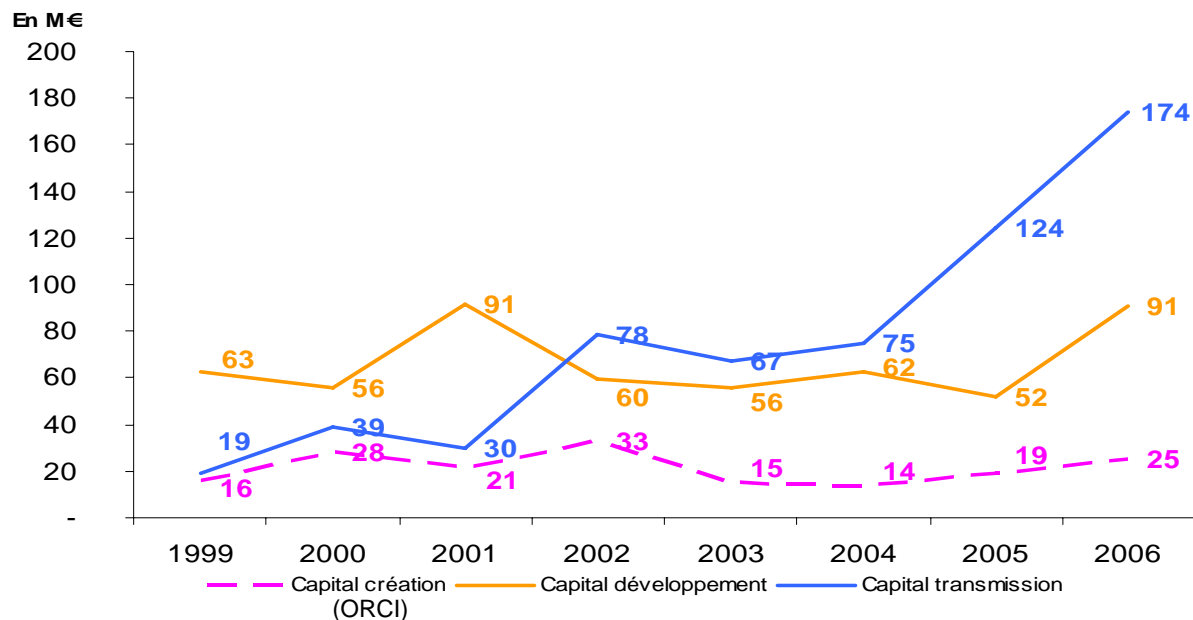
● Évolution des investissements annuels des fonds de capital développement et petites transmissions (en M€)



- Près de **300 M€** investis dans les entreprises
- **393 PME** financées : 247 entreprises sont entrées dans le portefeuille des fonds et 145 ont été refinancées
- **77%** des investissements sont réalisés en actions et **21%** en obligations convertibles

La reprise du capital développement

● Évolution annuelle des montants investis par les fonds de capital développement et transmission (en M€)



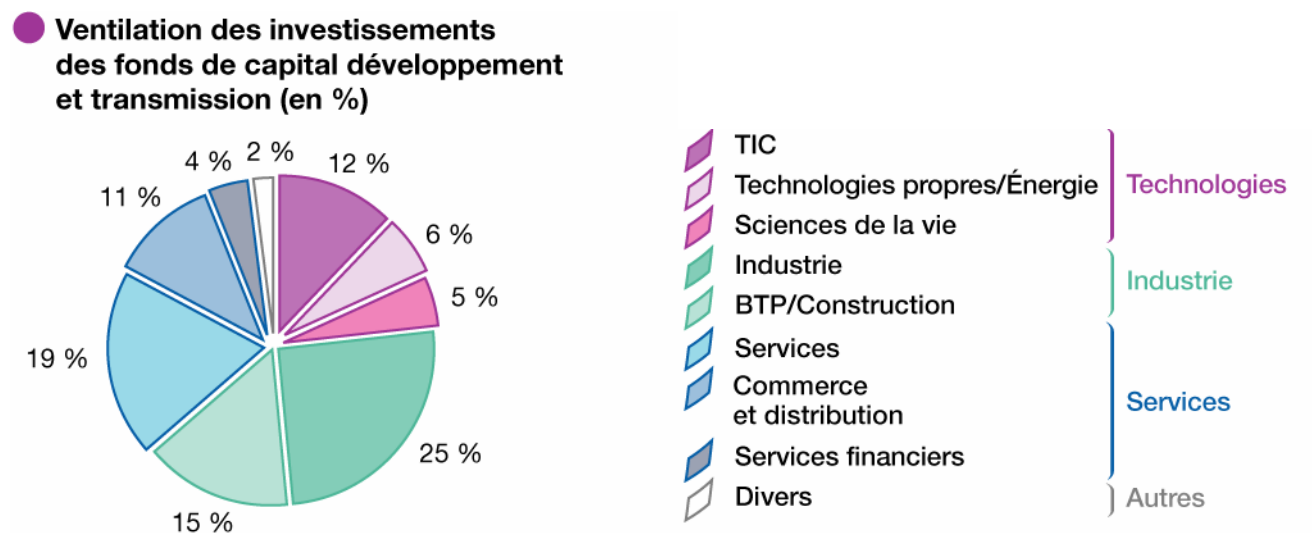
- Le **capital développement** est en forte croissance après 6 années de baisse tendancielle
- Les **petites transmissions** (ticket moyen : 1,46 M€) ont dopé le portefeuille de CDC Entreprises en 2006

+75%

+39%

Les investissements dans l'industrie arrivent en tête

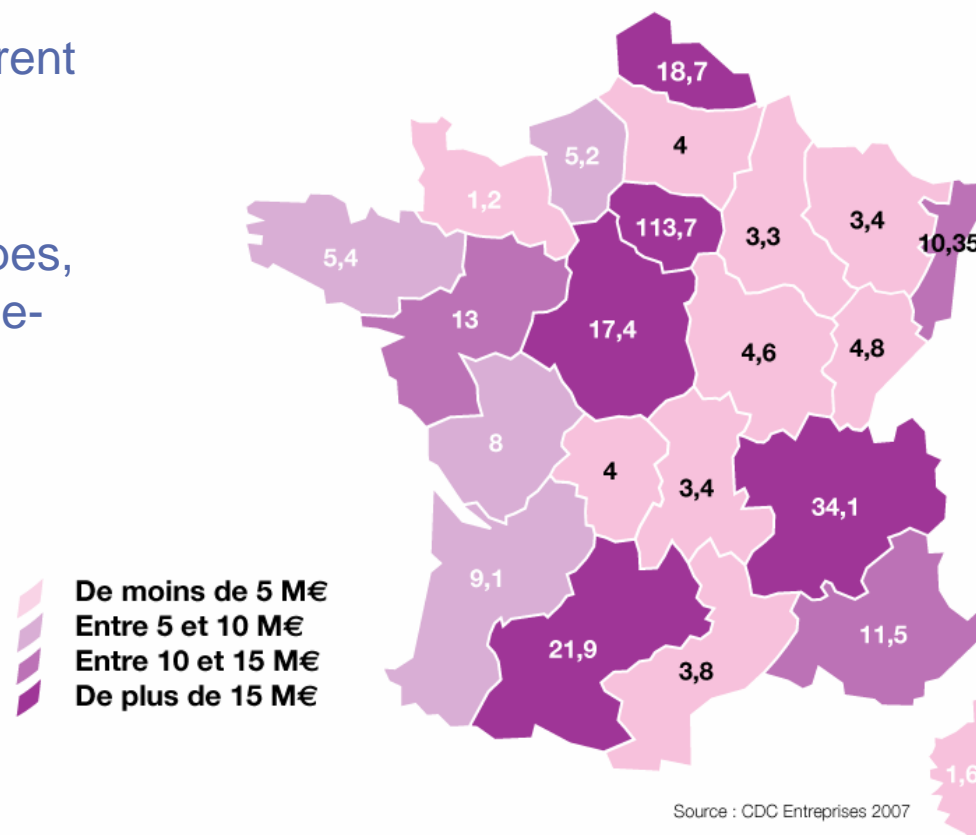
- L'industrie et les services représentent les 3/4 des investissements en capital développement et transmission
- Le capital développement s'élargit également aux secteurs technologiques



Des investissements répartis sur tout le territoire

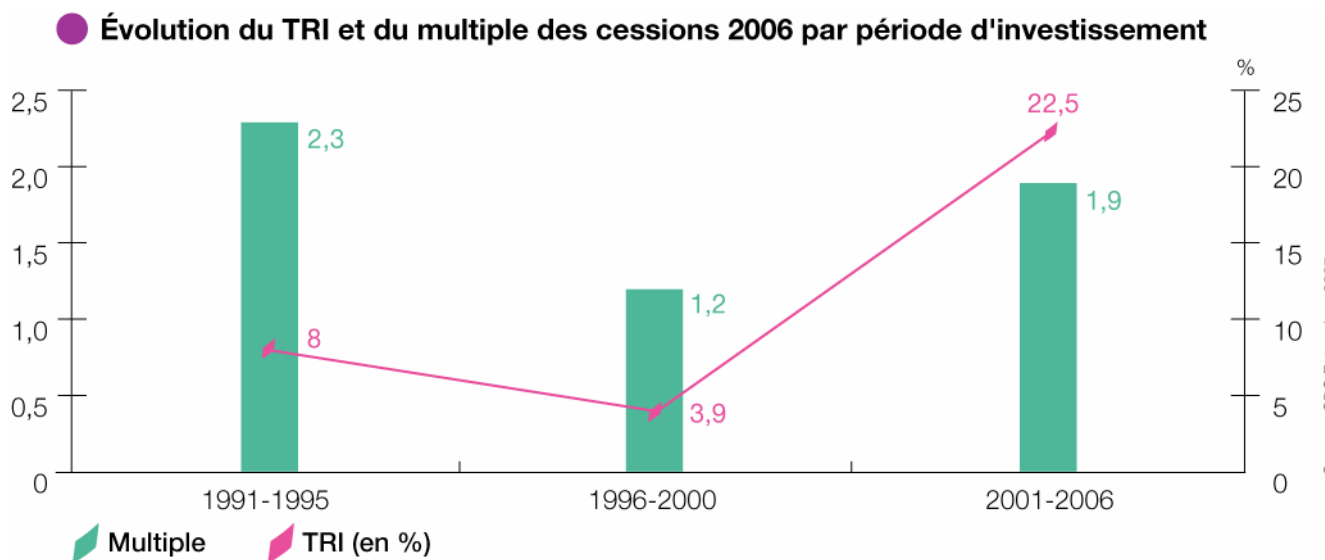
- Les fonds affiliés de capital développement et transmission couvrent l'ensemble du territoire
- 5 régions (Ile de France, Rhône-Alpes, Midi-Pyrénées, Centre et Nord Pas-de-Calais) représentent les 2/3 des investissements réalisés en 2006

● Carte de France des investissements des fonds de capital développement/transmission de CDC Entreprises



Performances des fonds de capital développement : de belles sorties, une sinistralité en baisse

- Le TRI brut des cessions réalisées en 2006 s'élève à **11,77%** pour un multiple de **1,69**
- La rentabilité remonte fortement pour les investissements réalisés sur la période 2001-2006 (TRI brut de cession de **22%**)

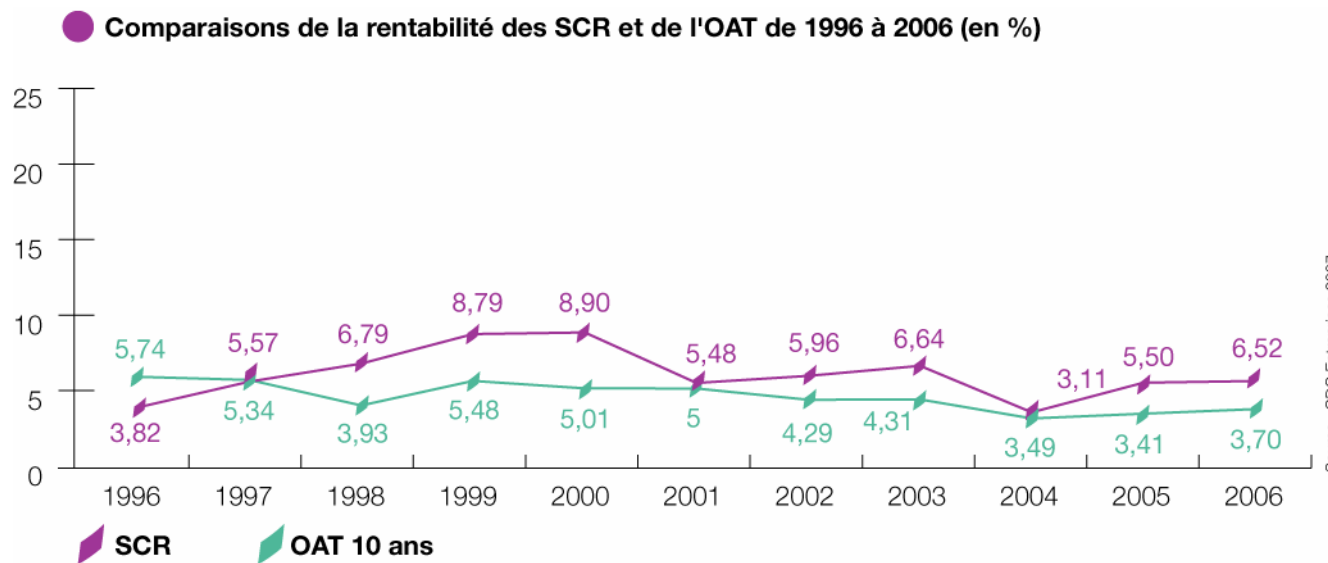


- La sinistralité est en forte baisse : **-70%** pour les entreprises en procédure collective, **-50%** en termes de montants investis



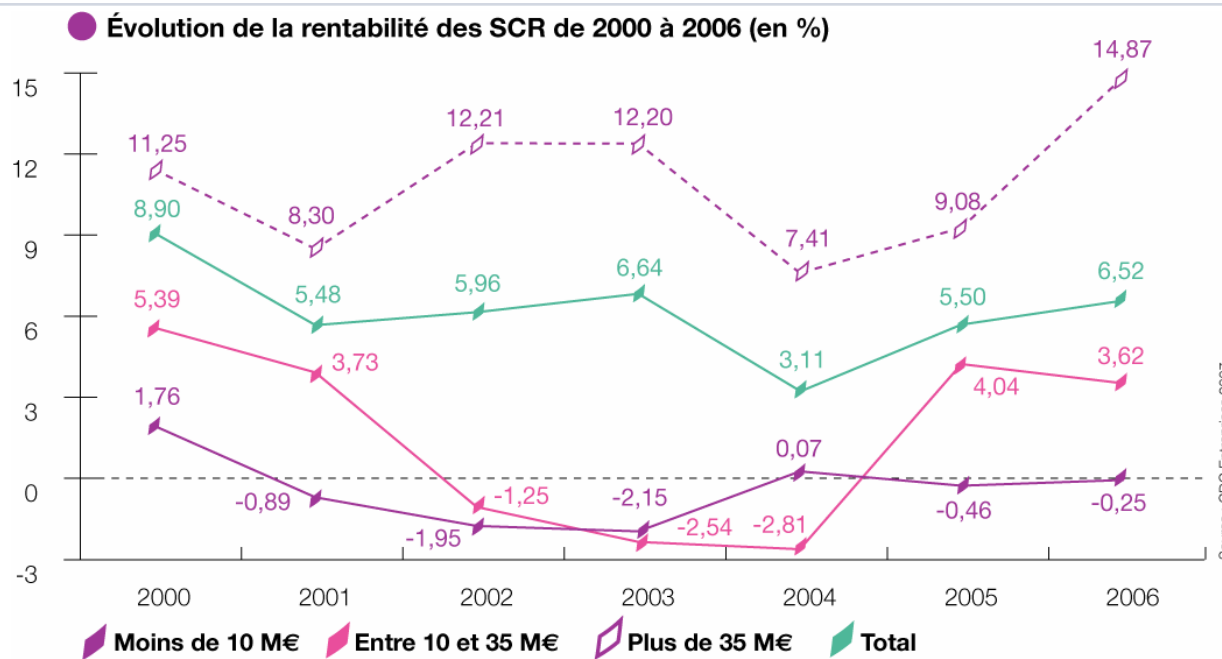
La rentabilité des organismes régionaux de capital investissement en hausse

- La rentabilité des fonds propres des ORCI s'élève à **8,86%** en 2006, contre 7,95% en 2005 et 3,75% en 2004
- Les FCPR tirent les performances à la hausse, avec une rentabilité moyenne de **11%**
- Les SCR conservent une rentabilité régulière (résultat net moyen de **6,52%**) et durablement supérieure à l'OAT





Une rentabilité inégale selon la taille



- La rentabilité des fonds propres des SCR de + de 35 M€ est forte : **14,87%** en 2006
- Les SCR gérant de 10 à 35 M€ voient leur rentabilité stagner à **3,62%**
- Les SCR de 10 M€ se rapprochent du point d'équilibre en 2006, sans toutefois l'atteindre



La gestion des organismes régionaux de capital investissement

Une gestion assainie :

- Des plus-values latentes en hausse : près de **10%** du portefeuille en 2006 contre 6% en 2005
- Un taux de provision qui continue de décroître (**19,7%**)
- Une capacité de financement qui reste importante : **2 ans et demi** en moyenne
- Des effectifs stables (216 personnes, 2/3 d'investisseurs)
- Mais des coûts de fonctionnement des ORCI s'élevant en moyenne à **3,38%** des fonds gérés

Conclusion : les PME financées par les fonds de capital développement et petites transmissions

- Plus de **1600** entreprises actives en portefeuille financées en capital développement et en petite transmission.

- **140 000** emplois.
- **20** Mds € de chiffre d'affaires.

- Durée moyenne de détention : **4 ans et 8 mois**.

- Portrait de la PME médiane :
 - Chiffre d'affaires de **2,7 M€**
 - Effectifs de **25 personnes**

La création de champions : une discipline de long terme

Daniel BALMISSE,
Directeur général délégué

-
- SOITEC,
 - NICOX
 - VISTAPRINT,
 - LINEDATA,
 - PARROT,

...

Les champions français soutenus par le capital investissement existent !

Mais ils ne sont :

- ni suffisamment nombreux
- ni suffisamment importants

Les sociétés qui deviennent *leader* de leur domaine au niveau européen ou mondial sont indispensables car elles créent de la valeur pour :

- leurs clients (valeur d'usage)
- leurs actionnaires (valeur financière)
- leur pays (valeur économique en contribuant à la croissance)

Les éternelles questions :

- Comment créer plus de sociétés qui deviendront *leader* de leur domaine au niveau européen ou mondial ?
- Comment faire grossir certaines PME existantes pour les amener à un tel stade ?
 - ne trouvent pas de réponse unique

Les réponses à ces questions ne sont certainement pas à rechercher auprès des grandes sociétés d'investissement ayant fait l'objet d'une forte médiatisation en 2007...

Nous ne faisons pas le même métier...



Source :
La Tribune
28/06/07

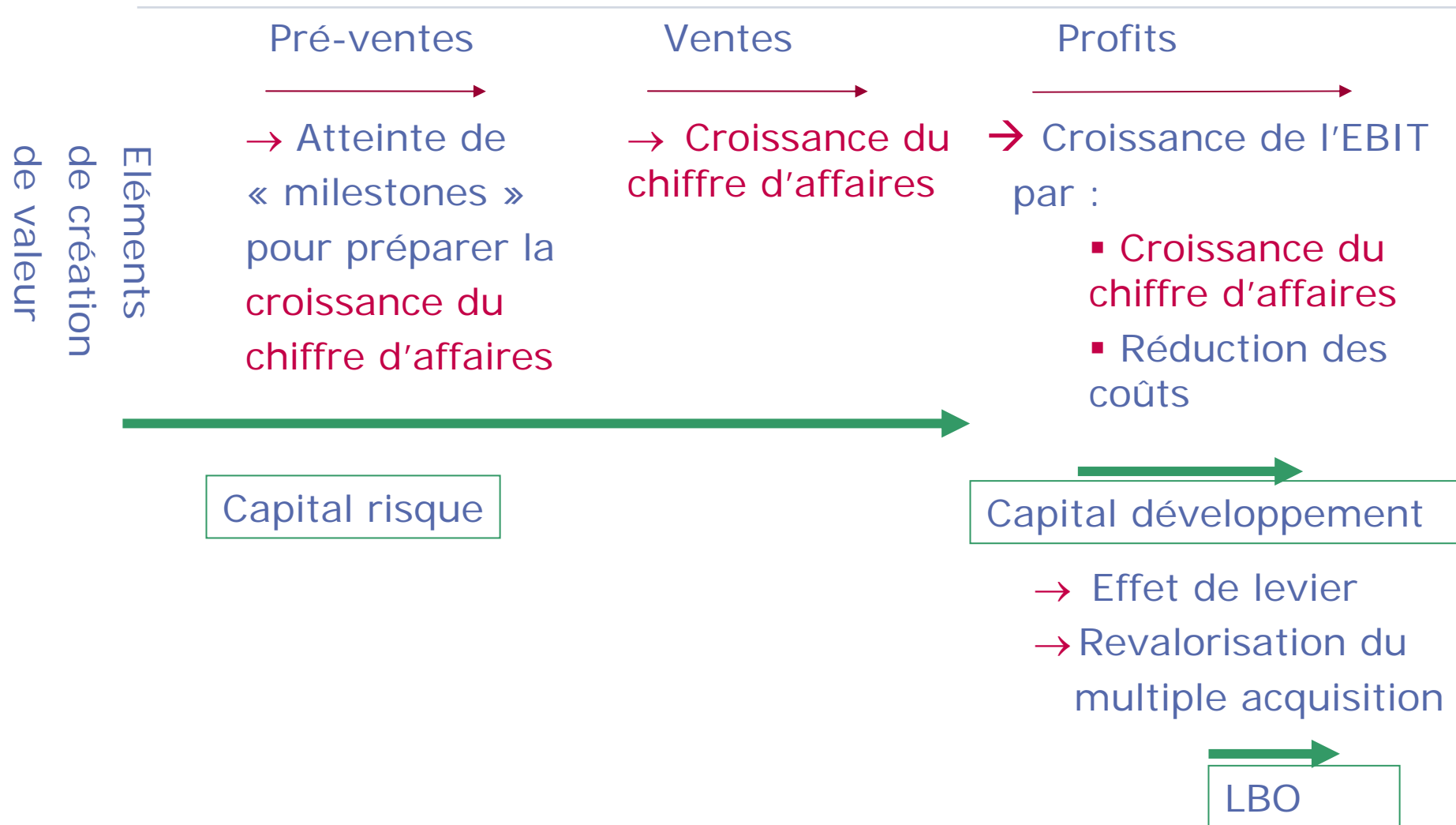
Oublier les fondamentaux et s'égarer est toujours périlleux!

A défaut de recette miracle rappelons nous les
fondamentaux !

Règle fondamentale n°1 :

La croissance au cœur de la création de valeur
et de champions

La croissance est un invariant fondamental



La croissance revêt cependant diverses formes

- Pour les small caps nouvellement créées
 - ↳ La croissance est vitale et est financée par le capital risque

- Pour les PME profitables, la croissance peut être :
 - ↳ « **Naturelle** » et financée par le capital développement
 - le lancement de nouveaux produits,
 - l'extension des applications d'un produit existant,
 - l'export,...
 - ↳ « **Forcée** », par mise sous tension de la société dans le cadre d'opérations de LBO de croissance, et auto-financée :
 - *roll out*,
 - *build up*,...

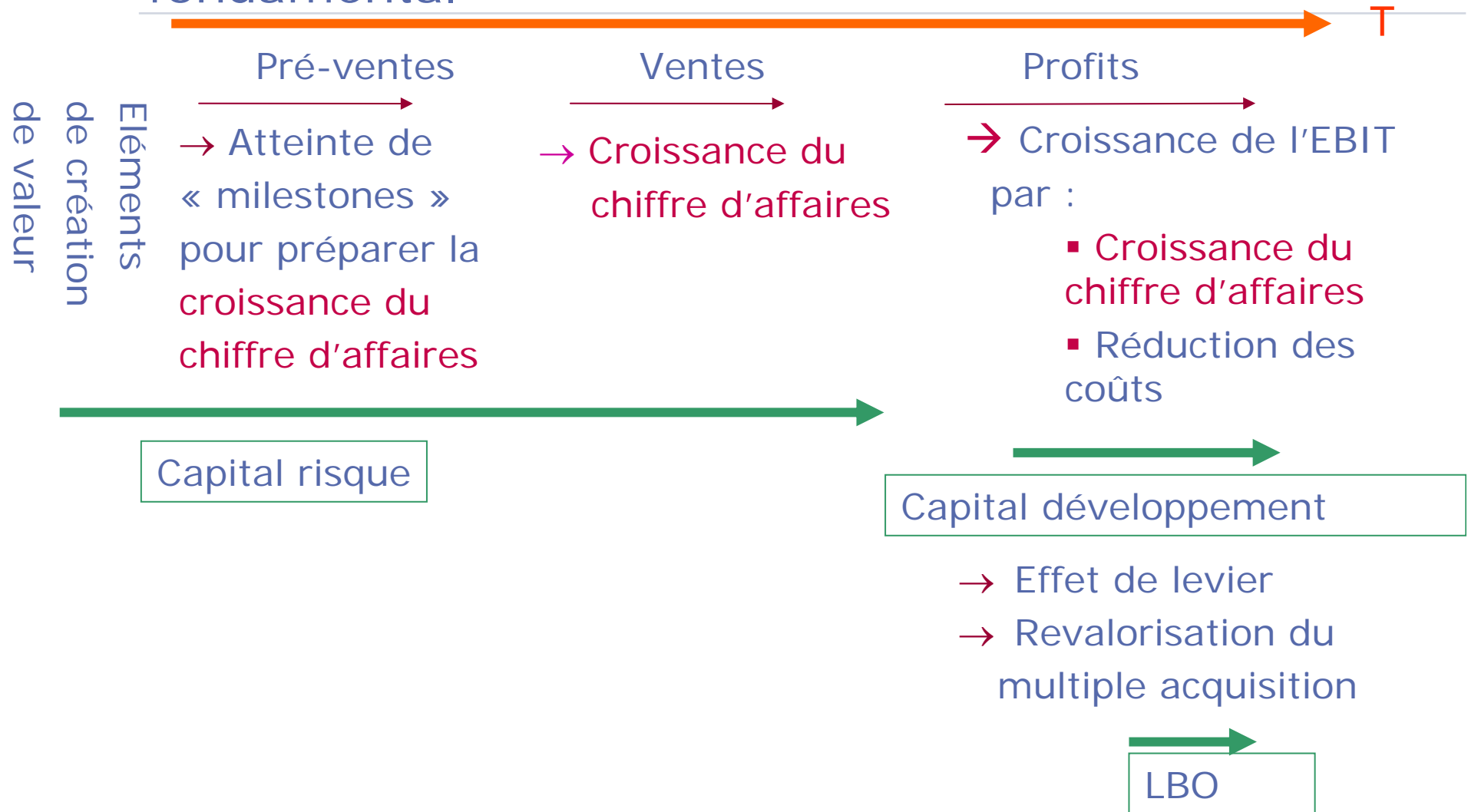
- Il n'y a pas de croissance sans prise de risques

Règle fondamentale n°2 :

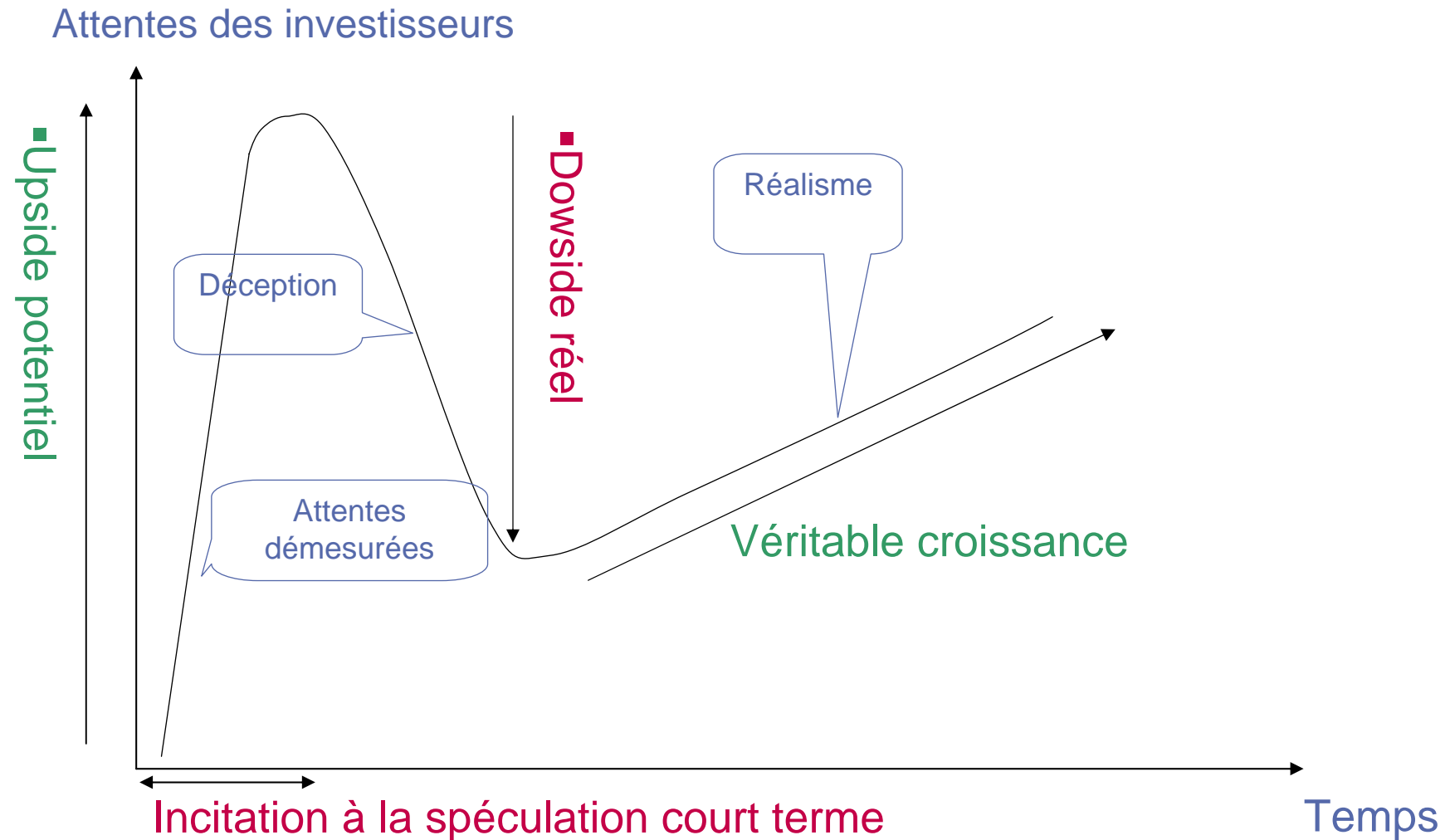
« Ce qui est important, c'est l'avenir à long terme de l'entreprise ».

Carlos Ghosn

Avec la croissance, le temps est le 2^{ème} invariant fondamental



Le facteur temps est cependant souvent sous-estimé



Et avec le temps, les leçons sont toujours oubliées ...

➤ « Il y a deux cas dans lesquels un homme ne devrait pas spéculer : Quand il n'en a pas les moyens et quand il en a les moyens »

Mark Twain

➤ Après l'éclatement de la bulle du Web 1.0 cette leçon a enfin été retenue ?

➤ Web 2.0 ?

➤ Cleantech ?

➤ ... ?

➤ Et concernant la récente bulle du crédit rappelons nous ce que disait *Coluche* !

« Un crédit à long terme, ça veut dire que moins tu peux payer, plus tu payes »

Sous toutes ses formes, la croissance nécessite du temps...

- Les succès des sociétés Web 1.0 comme AuFeminin.com, Meilleurtaux, ...illustrent la nécessité :
 - de ne pas céder au court-termisme et à la spéculation
 - de se focaliser sur les fondamentaux de la croissance à long terme

- Les opérations de *build up* nécessitent également du temps pour « effacer la courbe en J de la rentabilité »

Au cours du temps, la véritable difficulté réside dans l'optimisation des financements

- Trop de cash trop tôt compromet la création de valeur
- Pas assez de cash compromet la croissance
- Selon une étude britannique menée par *Research House*, les femmes seraient plus aptes que les hommes à gérer cette difficulté !
 - ↳ en moyenne, une société financée par le capital risque et gérée par une femme réaliserait un chiffre d'affaires de 12,5 M€ contre seulement 11 M€ pour les sociétés gérées par un homme
 - ↳ la consommation moyenne de cash serait de 9 M€ contre 14 M€

Dans la perspective du développement à long terme des sociétés technologiques, la présence de fonds de capital développement technologique / capital transmission technologique paraît nécessaire

➤ Les capitaux-risqueurs créent des champions

➤ Les LBO de croissance aussi :

↳ LINE DATA est un champion issue d'un LBO de croissance

Le passage de relais capital risque / LBO : une solution à explorer ?

➤ Des premiers passages de relais encourageants entre fonds de capital-risque et fonds de LBO de croissance :

- ↪ POLIRIS se loger,
- ↪ Empruntis,
- ↪ Webhelp,
- ↪ Welcome real-time,
- ↪ Store Electronic Systems,
- ↪ ...

➤ La maturité de certains segment technologiques (ex: software) change la nature des opportunités (consolidation / croissance externe)

➤ Une ségrégation entre capital risque et opérations à effet de levier moins stricte

- ↪ émergence des premiers fonds mixtes capital risque / LBO de croissance

Les obstacles sont cependant nombreux

- Equipe de capital risque :
 - ↪ experte des secteurs technologiques
 - ↪ moins aguerrie aux montages à effet de levier souvent nécessaires en croissance externe

- Equipe de LBO :
 - ↪ plutôt généraliste hors segments technologiques
 - ↪ peu attirée par la technologie (qui connaît des cycles trop rapides et prononcés)
 - ↪ les sociétés de technologies n'arrivent pas à un niveau de rentabilité suffisant

- Seules les sociétés de service basées sur la technologies générant du cash flow se sont jusqu'à présent bien prêtées à des opérations de LBO

Pour créer les champions dont notre industrie et notre
économie ont besoin

...essayons de ne pas céder à la tentation d'une sortie industrielle prématurée

- Malgré de multiples incitations :
 - ↪ fin de vie des fonds
 - ↪ manques de ressources financières (fonds de taille insuffisante) pour accompagner la croissance
 - ↪ investisseurs ayant des intérêts non convergents
 - ↪ pression du dirigeant souhaitant sécuriser son patrimoine

- qui favorisent une cession industrielle prématurée
 - ↪ souvent à un industriel ... non européen
 - ↪ pour un prix de cession généralement faible (on se contente trop souvent d'un x2 ou x3 en capital risque)

- et ne permettent pas la création des champions !

Utilisons de façon raisonnée la « commodité argent »

- En investissant sur les fondamentaux de la croissance :
 - ↳ et non uniquement sur la simple base de situations conjoncturelles particulières (niveau des taux d'intérêts,...) ou spéculatives peu maîtrisables

- En étant patient :
 - ↳ la croissance « naturelle » ou « forcée » du sous-jacent, se réalise à long terme :
 - il faut un certains temps pour bâtir un champion !
 - Ex : NOVAGALI,
BIOALLIANCE,
LINEDATA,
...

Prenons plus de risques raisonnés !

Car pour créer d'autres

- SOITEC,
- NICOX
 - VISTAPRINT,
 - LINEDATA,
 - PARROT,

...

Les outils de financement doivent être au service d'une stratégie de développement, et non l'inverse !

CDC Entreprises, pivot de France Investissement

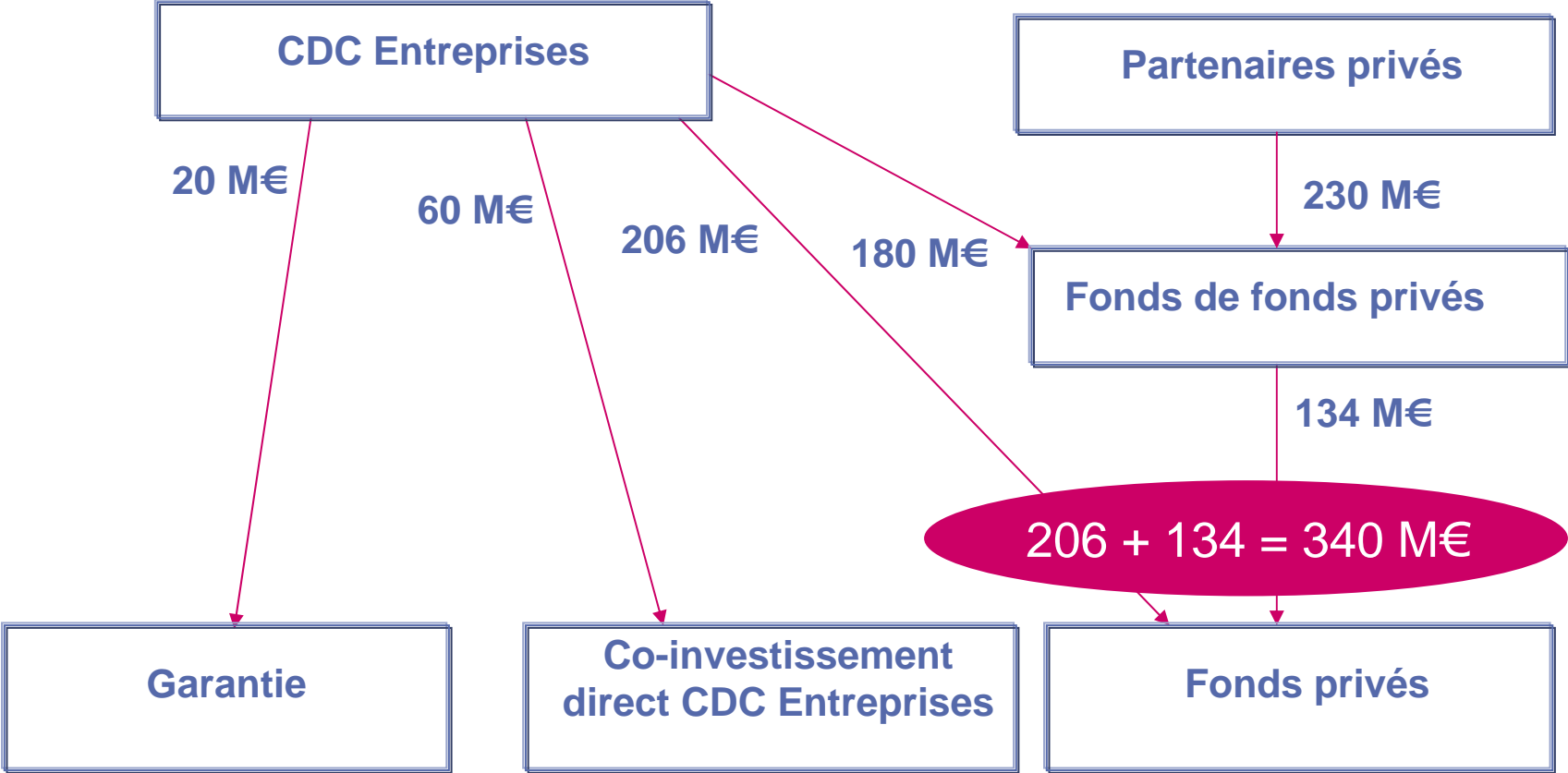
Bilan de 11 mois d'activité du dispositif

CDC Entreprises, pivot de France Investissement, amplifie son action

Elle a engagé depuis novembre 2006 **plus de 460 M€** :

- ⇒ **180 M€** dans **5 fonds de fonds France Investissement**
- ⇒ **206 M€** dans **22 fonds** dont **99 M€** dans des fonds de capital risque et **48 M€** dans des fonds régionaux dont :
 - ⇒ AgrolInvest : Fonds de capital développement et transmission dans le domaine l'agroalimentaire
 - ⇒ Génopole 1^{er} jour : Fonds d'amorçage en biotechnologies adossé au Génopole d'Evry
 - ⇒ Avenir Entreprises Mezzanine : Fonds de mezzanine ciblé sur les petites PME
- ⇒ **60 M€ en co-investissement direct** (doublement de l'engagement initial),
 - ⇒ ayant donné lieu à 5 financements pour 13 M€
- ⇒ **20 M€ en garantie** dans le fonds France Investissement Garantie géré par OSEO

Flux d'engagement depuis le lancement de France Investissement



Flux d'engagement depuis le lancement de France Investissement

➤ **340 M€** engagés par les fonds de fonds privés et CDC Entreprises :

dont	Capital risque	56%
	Capital développement	44%
	- dont capital transmission	15%
	- mezzanine et autres	8%

➤ Deux exemples :

⇒ **Innovacom VI** 2ème closing : **147 M€**

⇒ **Alven** 1er closing : **79 M€**

dont **105 M€** au total au titre de France Investissement
(CDC Entreprises et partenaires privés)

Forum annuel de CDC Entreprises

Le capital investissement en France