



# **POUR DE VRAIES REPONSES AU FINANCEMENT DES JEUNES ET PETITES ENTREPRISES DYNAMIQUES EN REGION**

- Capital-Amorçage et Création
- Capital-développement et transmission des petites entreprises



Livre blanc  
de  
L'Union Nationale des Investisseurs en Capital  
pour les Entreprises Régionales



## POUR DE VRAIES REPONSES AU FINANCEMENT DES JEUNES ET PETITES ENTREPRISES<sup>1</sup> DYNAMIQUES EN REGION

### *Introduction*

L'UNICER regroupe des sociétés de capital-risque et des fonds d'amorçage régionaux présents sur l'ensemble du territoire, dont l'activité est de financer la création d'entreprises innovantes et à potentiel de croissance ainsi que les petites entreprises en développement ou en transmission dans leurs régions sur un créneau délaissé par les autres acteurs du capital-risque. (**Annexe 1-UNICER**)

Il y a dix ans l'UNICER a édité un livre blanc qui mettait en évidence les graves lacunes du système de financement de la création d'entreprises en France. Aujourd'hui le marché du capital-investissement s'est considérablement développé mais les problèmes liés au financement de l'amorçage et de la création ainsi que du développement et de la transmission de petites entreprises, persistent et tendent même à s'accroître dans un environnement de plus en plus difficile.

L'objet de ce nouveau Livre Blanc est de proposer de nouvelles solutions pour **maintenir, et développer la capacité de financement de la création d'entreprises régionales ayant un projet ambitieux en terme d'innovation et de potentiel de croissance ainsi que des petites entreprises confrontées aux questions de développement et de transmission** et dont le besoin impératif de fonds propres ne trouve qu'une réponse très imparfaite sur le marché du capital-investissement .

*Dans une économie ayant un besoin vital de nouvelles activités génératrices d'emplois pour l'avenir, il apparaît clairement qu'il n'y aura pas de création d'entreprises innovantes à potentiel de croissance et de développement de certaines petites entreprises sans capitaux propres, et cependant, malgré un marché du capital-investissement abondant, les ressources sont structurellement insuffisantes au regard des besoins de ces entreprises.*

*Pourtant, des solutions existent, qui reposent sur des politiques volontaristes mettant en oeuvre des effets de levier publics et valorisant un partenariat public/privé de nature à véritablement soutenir ces entreprises jeunes et de petite taille mais disposant d'un réel dynamisme et potentiel de croissance.*

---

<sup>1</sup> Jeune entreprise : entreprise de moins de 3 ans

Petite entreprise : entreprise de moins de 50 salariés et réalisant moins de 10 M€ de CA (définition européenne)



## ***Les capitaux propres, socle financier de toute entreprise.***

Les entreprises ayant un projet ambitieux, nécessitant des investissements significatifs, notamment dans les domaines de l'innovation technique ou de l'ouverture de nouveaux marchés, ont un impérieux besoin de capitaux propres.

Les capitaux propres (relayés ensuite par l'autofinancement) constituent le socle indispensable sur lequel les plans de financement crédibles peuvent être élaborés (l'octroi de prêts bancaires et d'aides publiques diverses : subventions, OSEO-ANVAR, etc... étant généralement subordonné à l'existence des fonds propres).

Dans la création d'entreprises ayant un projet ambitieux, et donc innovant au sens large (sur le plan technique, mais aussi sur les plans commercial et de l'organisation), les capitaux propres sont bien entendu indispensables pour financer l'amorçage du projet et le démarrage de l'activité. **Sans des capitaux propres suffisants investis durablement dans l'entreprise, la création d'entreprises ayant un réel potentiel de croissance et de création d'emplois à terme, n'est tout simplement pas possible. Il en est de même pour l'accompagnement de la croissance des petites entreprises et de leur transmission.**

L'apport de capitaux propres à une jeune entreprise en démarrage se fait d'abord à partir d'un premier cercle ; le créateur lui-même, sa famille, ses amis proches, et parfois un second cercle : prêts d'honneur accordés par des plateformes locales ou le Réseau Entreprendre.

Dans la plupart des cas, ce capital suffit pour démarrer et atteindre le niveau de "point mort" à partir duquel l'autofinancement et le soutien bancaire prennent le relais.

Mais pour les projets plus ambitieux (quelques centaines par an en France tout au plus sur les 200.000 créations recensées par l'INSEE) tant sur le plan technologique que commercial, l'apport de capitaux extérieurs ne peut provenir que d'un troisième cercle, financier celui-ci.

C'est à ce niveau qu'intervient le capital-risque (ainsi que parfois des acteurs complémentaires : les "Business Angels).

Le capital-risque régional pour la jeune et petite entreprise tente de répondre à ce besoin. **(Annexe 2 – Pyramide de la création)**

Le constat navrant qui est fait en France, mais également dans toute l'Europe, est que **si le Capital-investissement dans son ensemble** (capital développement, capital transmission, venture capital) **se porte bien, le capital-risque régional en particulier pour l'amorçage et la création est très insuffisamment développé pour faire face aux enjeux.** **(Annexe 3 – Segmentation du marché du capital-investissement)**

***Dans le marché du capital-investissement en croissance, le capital-risque pour les jeunes et petites entreprises ne décolle pas, voire régresse.***

**Pourquoi cette défaillance du marché ?** Parce que ce type d'intervention, en moyenne statistique et sur le long terme, n'est pas suffisamment rentable !...

Il s'agit en effet de participer au capital social de l'entreprise en assumant les risques d'échec comme tout actionnaire et ne tirant un revenu qu'en cas de succès (dividendes et plus values) plusieurs années après (souvent plus de 6 ans).



L'investissement dans les jeunes et petites entreprises régionales, ne dégagant pas de bénéfices suffisants, les acteurs strictement privés du marché s'en détournent. En effet, ces activités sont structurellement pénalisées par :

- un taux de sinistralité très élevé (la combinaison des risques de la création d'entreprise et de ceux de l'innovation, ce que nombre de professionnels qualifient de "cocktail de la mort", génère un taux de sinistralité au moins 2,5 fois supérieur à celui des entreprises plus matures), en partie garantie par Sofaris, mais avec les limites d'un dispositif devenu plus restrictif (stop-loss), (**Annexe 4 - Garantie**)

- une faible liquidité des participations, les "sorties" (revente des actions) ne pouvant guère être envisagées avant 6 à 7 ans, le temps pour l'entreprise d'atteindre un niveau de maturité et de rentabilité suffisant.

Pendant ce temps, il faut assumer cette illiquidité et lever de nouveaux capitaux pour continuer d'investir...

- des coûts de gestion liés notamment à l'expertise, au montage du "tour de table", et surtout à l'accompagnement dans la durée (**Annexe 5 - Valeur ajoutée du Capital-crédit et du capital-amorçage régional**) très pénalisants lorsqu'ils s'appliquent à de "petits investissements" unitaires (**Annexe 6 - Coûts de gestion très pénalisants des petits tickets**). En effet, en dehors de quelques dizaines de cas par an en France, qui mobilisent des capitaux importants en amorçage (> 500.000 €), les montants unitaires des investissements dans cette typologie de jeunes et petites entreprises varient entre 50.000 € et 250.000 € dans les régions.

Dans ces conditions, **très rares sont les acteurs financiers qui continuent d'investir** dans ce segment d'entreprises, pourtant innovantes, dynamiques et génératrices d'emplois, **pour des montants unitaires inférieurs à 250.000 €!**

En dehors de quelques Business Angels actifs (individuellement ou regroupés en clubs, voire en sociétés) (**Annexe 7 - Business Angels**), on trouve essentiellement sur ces segments les sociétés de capital-risque régionales, et en particulier les plus petites d'entre elles (capitaux gérés inférieurs à 35 M€).

En effet, les autres acteurs du capital-investissement, fonds nationaux ou fonds régionaux de grande taille (>35 M€) n'investissent pas ou très peu dans la création d'entreprises, l'amorçage technologique ou la petite entreprise et se concentrent sur le capital développement, le capital transmission (opérations LBO) ou le venture capital pour des investissements unitaires par participation sensiblement supérieurs à 250.000 € et même bien au-delà. Ces segments de marché ne supportent donc pas les handicaps structurels cités précédemment (sinistralité élevée, liquidité faible et coûts de gestion par ligne pénalisants) et par conséquent, permettent de dégager une rentabilité compatible avec les attentes des souscripteurs (10% par an et plus).

Ces acteurs du capital-investissement (pour la plupart adossés à de grands groupes bancaires ou financiers) se situent clairement dans une stricte logique de marché et lèvent des capitaux auprès de leurs souscripteurs (ou investissent leurs capitaux propres) dans l'unique souci de fournir in fine une rentabilité compatible avec les normes du marché financier (**Annexe 8 - Une logique de marché défavorable aux jeunes et petites entreprises régionales**).

*Les politiques publiques ont tenté de relever le défi du financement en fonds propres des jeunes et petites entreprises : elles ont pour l'essentiel raté la cible !*

**Pour pallier la carence de capitaux** disposés à s'investir sur les segments désertés des "petits investissements ou petits tickets" (que la Commission européenne nomme "**Market failure**"<sup>2</sup>), **les pouvoirs publics ont tenté** de mettre en place dans les 10 dernières années des dispositifs

---

<sup>2</sup> Communication de la Commission « Aides d'Etat dans le Capital-investissement »-JOCE-21/08/2001



incitatifs dont le but était **d'orienter les capitaux privés vers les segments de l'activité du capital-investissement se situant aux franges du marché, et en particulier la création et l'amorçage.**

Dans l'ensemble des dispositifs, trois sont exemplaires à ce titre :

- 1) les FCPIInnovation : avantages fiscaux à l'entrée (déduction fiscale de 25% sur la souscription) et à la sortie (exonération sur plus-values) ; ces FCPI ont levé des capitaux importants, les ont investis dans des entreprises innovantes mais essentiellement à l'occasion de second ou troisième tour de table, et, aujourd'hui, ils ont tendance à investir fortement dans des valeurs cotées en bourse à l'Eurolist.  
La part investie dans des premiers tours de table pour des tickets inférieurs à 250.000 € est insignifiante.
- 2) les FIP (mêmes avantages fiscaux que les FCPI) qui, au terme de débats intenses ont été contraints d'affecter 6% de leur montant aux entreprises de moins de 5 ans, sont pour l'essentiel co-investis avec des FCPR dans les segments du capital développement et du capital transmission.  
La part affectée au financement de l'amorçage et de la création d'entreprise stricto sensu (premier tour de table des entreprises de moins de 3 ans) sera réduite à la portion congrue à l'intérieur de ce quota des 6% (par ailleurs contesté par certains gestionnaires de FIP qui souhaiteraient en être dispensés...) au bénéfice de seconds tours dans des entreprises plus matures de 4 à 5 ans et à faible perspective de rentabilité.
- 3) les interventions de la filiale de la Caisse des Dépôts, CDC Entreprises [au travers de divers fonds, dont certains dotés par l'Etat et le Fonds Européen d'Investissement (FEI)]- (**Annexe 9 – Fonds européen d'investissement**) qui opère soit en investissement direct dans les entreprises, soit indirectement comme "fonds de fonds" **MAIS** qui attend un retour sur investissement équivalent à celui des acteurs strictement privés du marché.

Certes, toutes ces interventions publiques ont été favorables à l'éclosion en France d'un secteur du capital-investissement en général, devenu le second d'Europe derrière le Royaume-Uni. Globalement, elles ont donc été très utiles à l'économie.

MAIS :

**les importants capitaux ainsi mobilisés ne sont pas venus irriguer de manière significative les jeunes et petites entreprises, dont les plus innovantes recèlent un fort potentiel de croissance et d'emploi, en particulier dans les régions.** Ce secteur d'investissement a été, et risque de rester le parent pauvre du capital-investissement en France (comme d'ailleurs dans tous les pays d'Europe) voire de disparaître.

L'indicateur Chausson Finance indiquait pour 2004 *"que la reprise des investissements (du capital-risque) privilégie les entreprises déjà matures et ne touche ni les premiers tours de financement, ni l'amorçage"*, et concluait *"cela est préoccupant..."*.

Le responsable du pôle capital-risque du Crédit Agricole affirmait dans le « baromètre européen du Capital-risque (4èmeT 2004) » : *"le manque d'investissements en amorçage de ces dernières années risque d'entraîner mécaniquement un manque de dossiers matures pour les futurs investissements du capital-risque"*.

Ainsi, depuis plus de 10 ans, le problème du financement des jeunes et petites entreprises subsiste, voire s'amplifie. **Les mesures prises par les pouvoirs publics, si elles ont été efficaces dans d'autres domaines complémentaires (Crédit Impôt Recherche, Statut Jeune Entreprise Innovante, OSEO-Anvar.), n'ont pas su pallier les véritables carences structurelles du capital-investissement, parce qu'elles étaient insuffisamment ciblées.**



***La « quadrature du cercle » ou comment attirer des capitaux privés sur un segment de marché insuffisamment rentable mais stratégique pour le développement économique durable des régions.***

La création d'entreprises innovantes ainsi que la croissance et la transmission des petites entreprises dans les régions est l'un des enjeux stratégiques de la création d'emplois et donc du développement économique durable : **à long terme, 1.000 emplois créés dans 20 entreprises en croissance et ancrées localement, ont plus de valeur que 1.000 emplois créés dans les filiales de 2 multinationales plus sensibles à la délocalisation.**

Il relève donc de la responsabilité des pouvoirs publics, Etat et Régions, de mettre en place les politiques volontairement ciblées sur ces jeunes et petites entreprises.

**Comment générer une rentabilité suffisante pour mobiliser les investisseurs privés sur ces entreprises ?**

Il existe aujourd'hui un **cadre réglementaire** qui rend possible des solutions adaptées au problème :

1/ **au niveau européen** : La Commission européenne a publié le 21 août 2001 une communication qui ouvre des voies à l'intervention publique dans le secteur du Capital-investissement pour inciter les capitaux privés à s'investir dans les jeunes et petites entreprises. Cette communication :

- permet de constater que le problème du « Market Failure » dans le secteur du capital-investissement se pose partout en Europe et pas spécifiquement en France
- donne un cadre d'intervention qui rend possible l'intervention publique mais dans certaines limites :
  - la cible est clairement celle des petits investissements (<500K€) dans les jeunes entreprises,
  - le montant des capitaux publics ne peut être supérieur à celui des capitaux privés co-investis,
  - ces capitaux doivent être gérés par des professionnels du Capital-investissement, travaillant avec indépendance dans le cadre des règles du marché, et choisis sur appel d'offre.

2/ **au niveau français** : la circulaire « *Mise en oeuvre des régimes d'aides à l'ingénierie financière pour la période 2000-2006* » du Premier Ministre en 2002 reprend les dispositions de la Communication européenne et en précise les modalités dans le cadre des institutions françaises, en particulier pour ce qui concerne les Collectivités Territoriales au premier rang desquelles les Régions.

Ainsi les Régions sont aujourd'hui en mesure de mettre en œuvre des solutions permettant, grâce à un **puissant effet de levier public**, de dégager une rentabilité à long terme pour les capitaux investis dans certaines catégories d'entreprises régionales, **en particulier pour des petits investissements unitaires inférieurs à 250.000 €**

Sans effet de levier puissant, impliquant **un engagement financier significatif des pouvoirs publics**, les SCR régionales intervenant sur ce créneau éprouveront de plus en plus de difficultés à lever les nouveaux capitaux nécessaires à la poursuite et au développement de leurs activités dans un domaine stratégique pour le "développement durable" des régions.



## *Sur quels leviers agir ?*

### **1/ ETAT : Renforcer le dispositif de garantie (SOFARIS)**

Sofaris est l'assureur historique de l'activité du capital investi dans les jeunes et petites entreprises, notamment au travers du fonds spécialisé "Garantie Capital PME" doté par la filiale de la Caisse des Dépôts, CDC Entreprises.

Depuis 2001, avec l'éclatement de la bulle, Sofaris a institué des restrictions sévères à sa garantie, partiellement assouplies en 2004 au travers de l'institution d'un mécanisme de "stop loss" qui, in fine, réduit sensiblement la couverture des investissements les plus risqués.

En outre, au travers de plus de 10 années de fonctionnement de Sofaris, on a pu constater que la garantie est une condition indispensable mais non suffisante pour rendre ce segment du capital-risque régional attrayant (ou simplement acceptable) pour les investisseurs privés.

En conséquence, **la garantie SOFARIS doit être améliorée** notamment par un **assouplissement, voire la suppression du stop-loss**, le taux de sinistralité au-delà duquel la garantie devient nulle, se révélant à l'expérience **beaucoup trop bas** (35% pour les créations d'entreprises, en particulier les plus innovantes et 15% pour le développement et la transmission).

**Mais comme indiqué précédemment, la garantie ne permet pas à elle seule de dégager une rentabilité moyenne suffisante pour les investisseurs privés.**

Subsistent les autres handicaps évoqués précédemment : l'impact des coûts de gestion et les aléas sur la liquidité et la rentabilité des investissements.

### **2/ ETAT : Harmoniser la fiscalité**

L'UNICER demande que soit étendues aux Sociétés de Capital-risque (ayant opté pour ce statut et répondant donc aux critères fiscaux), investissant la majorité de leur capital dans les jeunes et petites entreprises, les mesures de déduction fiscale sur les investissements des particuliers dont ils bénéficient aujourd'hui (dans certaines limites) lorsqu'ils investissent directement dans une PME non cotée (en dehors de toute procédure d'appel public à l'épargne).

De même pour le projet récemment évoqué par le Ministre des Finances de déduction fiscale des grandes entreprises investissant dans des entreprises innovantes qui, selon nous, devrait également s'appliquer aux capitaux investis dans des Sociétés de Capital-risque agissant spécifiquement dans le secteur des jeunes et des petites entreprises.

### **3/ REGIONS : Pallier les aléas de la rentabilité et de la liquidité d'un portefeuille de jeunes sociétés**

Les petites entreprises, mais surtout les sociétés en création n'atteignent leur maturité qu'avec le déploiement de beaucoup d'énergie, de compétences.... mais aussi avec **du temps !**

L'investissement dans ce type de sociétés pose la question du délai de l'immobilisation des capitaux (illiquidité) qui est en moyenne supérieure à 5 ou 6 ans. Avant ce délai il est soit impossible, soit ruineux de céder une participation dans une entreprise qui n'a pas acquis un niveau suffisant de maturité et de rentabilité.

En outre les aléas de cette période de démarrage sont tels que la rentabilité est elle-même très aléatoire y compris sur les sociétés disposant d'un beau potentiel mais dont les circonstances



(notamment les délais d'accès à leur marché souvent lui-même en émergence) n'ont pas encore permis la concrétisation dans les chiffres.

Ainsi, au-delà du sur-risque et du sur-coût qui pénalisent ce type d'investissement en capital-risque, les handicaps liés aux **aléas de la rentabilité et de la liquidité** doivent être autant que possible réduits pour permettre aux actionnaires privés de s'engager.

Dans cet esprit le texte européen et la Circulaire de 2002 (cf. ci-dessus) ouvrent aux Régions une possibilité d'action insuffisamment connue et utilisée, qui permet d'accorder « un **rendement prioritaire aux investisseurs privés** »

Dans ce cadre réglementaire la Région peut investir aux côtés d'actionnaires privés (ceux-ci devant toujours apporter, sauf exception, plus de 50 % des capitaux investis au final dans les entreprises financées) et favoriser, dans certaines limites, la rentabilité des capitaux privés ; il s'agit là d'un **dispositif à effet de levier puissant propre à créer une très forte incitation à l'engagement de capitaux privés dans les SCR régionales orientées vers les jeunes et petites entreprises régionales en phase d'amorçage, de création, de développement ou de transmission.**

Concernant **la liquidité**, celle-ci peut être assurée par des véhicules d'investissement à durée de vie limitée tels que les FCPR (Fonds Commun de Placement à Risque) ou, plus simplement car non soumises à l'agrément de l'AMF (ex-COB), les SCR (Sociétés de Capital-risque) à durée de vie limitée, à condition que:

- la durée du Fonds ou de la SCR soit suffisamment longue (12 ans au moins) pour être adaptée au délai de maturation des jeunes entreprises (au moins égal à 6-7 ans, cf. ci-dessus)
- la période d'investissement soit limitée aux 4 ou 5 premières années de manière à permettre aux entreprises financées d'atteindre une taille et une rentabilité suffisante et au portefeuille de se valoriser sur 7 à 8 ans.

#### **4/ REGIONS : Réduire l'impact des frais de gestion dû au petit montant unitaire des investissements.**

Les coûts de gestion incompressibles liés au métier de Capital-investissement, qui suppose des compétences et une expérience professionnelles très spécifiques, deviennent très pénalisants pour la rentabilité de l'activité lorsqu'ils s'appliquent à des petits investissements (< 250.000 € par entreprise).

Ce métier du capital-risque régional implique des tâches diverses qui sont génératrices de coûts mais en contrepartie de forte valeur ajoutée notamment pour les entreprises, au-delà du simple apport d'argent au capital.

Il est donc possible, sur le plan réglementaire, en particulier pour les Régions, de contribuer à la couverture partielle des coûts de fonctionnement des Organismes de Capital-risque pour réduire l'impact de ces frais de gestion (sur la base d'un cahier des charges).

L'objectif de cette aide est de neutraliser l'impact des coûts de fonctionnement qui pénalise la rentabilité des Sociétés de capital-risque régionales et par conséquent leur capacité à rémunérer leurs actionnaires, facteur de désintérêt de ceux-ci pour le capital des jeunes et des petites entreprises.

En effet si la norme professionnelle est de l'ordre de moins de 3 % de frais de gestion sur les capitaux gérés (pour les gros organismes gérant plus de 35 M€), il est fréquent que les petits opérateurs régionaux aient un coût 1,5 à 2 fois supérieur.

L'enquête annuelle réalisée par CDC Entreprises révèle clairement que ce surcoût est lié à la petite taille des investissements unitaires et non à un excès de charges de fonctionnement (au



contraire ils sont sensiblement plus réduits dans les petites SCR régionales... !) (**Annexe 6 - Coûts de gestion très pénalisants des petits tickets**).

Cette aide peut prendre deux formes :

- une aide aux frais d'étude des dossiers accordée dossier par dossier
- une aide forfaitaire correspondant à un certain pourcentage des capitaux gérés (plafonné à 5 %)

l'UNICER est favorable à une mise en œuvre de ces mesures tendant à améliorer la rentabilité des fonds dédiés au capital-risque régional investissant des « petits tickets » (< 250 000 €) dans de jeunes et petites entreprises et à éliminer ainsi ce handicap structurel lié à leur politique d'investissement, avec toutefois deux remarques :

1/ Concernant l'aide aux frais d'étude par dossier, celle-ci a été fixée sur des bases de calcul périmées (elle datent d'une dizaine d'année lorsque la DATAR et le Ministère de l'Industrie s'étaient timidement avancés sur cette voie à la demande de l'UNICER notamment) car beaucoup trop limitatives pour être aujourd'hui efficaces.

2/ Concernant les aides forfaitaires, elles doivent être bien calibrées pour être efficaces sans être excessives (et de ce fait soumises à des critiques justifiées de la part des élus) ; il nous semble qu'une aide annuelle de l'ordre de 3% des capitaux gérés (sous réserve d'incidences fiscales à apprécier) devrait permettre de ramener l'impact final des coûts de gestion au niveau considéré comme acceptable dans le secteur du capital-investissement. En outre il convient qu'il soit clairement admis que cette aide n'a pas pour contrepartie un quelconque droit d'intervention sur la gestion courante de l'organisme qui doit rester indépendante dans le choix et la gestion des participations (dans le cadre des principes édictés dans la Communication de la Commission européenne (cf.ci-dessus) et bien entendu de la cible d'entreprises visée et définie dans le cahier des charges de la convention entre l'organisme et la Région).

**5/ REGIONS : Asseoir la mise en œuvre des dispositifs ci-dessus sur le réseau des Sociétés Régionales de Capital-risque** (dont notamment celles adhérentes à l'UNICER), proches du terrain (le facteur proximité étant essentiel) et dont les **équipes professionnelles** disposent de l'**expérience** et des **compétences** requises pour investir et gérer les capitaux ainsi mobilisés au mieux des intérêts de toutes les parties tout en restant **focalisées**, pour une part essentielle de leur activité, sur le **segment des jeunes et petites entreprises régionales** qui constitue la base de leur légitimité et de leur savoir-faire.

**6/ ETAT et COLLECTIVITE LOCALES : Chaque fois que cela est possible, favoriser l'accès des jeunes entreprises innovantes aux commandes des grands groupes industriels,** car c'est bien entendu **les ventes et l'autofinancement** qui doivent dans les plus brefs délais, prendre le relais des apports en fonds propres.

Or la France ne dispose pas comme aux USA d'une législation (**Small Business Act**) qui contraigne les grands groupes, bénéficiant par ailleurs d'aides ou de commandes publiques, à adresser une part significative de leurs commandes à de jeunes sociétés innovantes qui généralement ne présentent pas un profil financier suffisamment sécurisé.

Dés lors qu'en France, l'Etat et les Collectivités locales envisagent de concéder, à travers des dispositifs tels que l'**Agence pour l'Innovation ou les Pôles de Compétitivité**, des avantages significatifs aux groupes industriels, il nous semble essentiel **d'associer ces aides à des critères de collaboration et de commandes aux jeunes entreprises régionales innovantes.**



## ***Conclusion***

**L'accompagnement des jeunes et petites entreprises, au travers des différents stades de l'amorçage, de la création, du développement et de la transmission de petites entreprises est un enjeu stratégique pour la dynamique économique des régions et l'emploi durable.**

**Les mesures publiques, nombreuses ces dernières années, ne sont pas parvenues à combler le manque de capitaux s'investissant très tôt dans ces projets régionaux, essentiellement parce qu'elles ont été insuffisamment ciblées.**

**Le cadre réglementaire européen et national a récemment ouvert des possibilités pour permettre aux pouvoirs publics, notamment les Régions, de mettre en œuvre des dispositifs propres à réduire les handicaps structurels du financement de ces entreprises (risque très élevé, rentabilité et liquidité aléatoires, coûts de gestion de petites lignes très pénalisants).**

**Il devient essentiel aujourd'hui de mettre en œuvre ces « leviers publics » pour permettre aux acteurs régionaux du capital-risque régional de lever de nouveaux capitaux privés, indispensables pour poursuivre et intensifier leur action et positionner leur capacité d'investissement au niveau des enjeux.**

**L'UNICER, le réseau des Organismes Régionaux de Capital-risque fortement engagés dans le financement des jeunes et petites entreprises dynamiques, et qui disposent d'équipes professionnelles expérimentées et compétentes dans la plupart des régions, propose donc aux pouvoirs publics (Etat et Régions) :**

- **de renforcer la garantie indispensable de SOFARIS en limitant (ou en annulant) les effets trop restrictifs du stop-loss,**
- **d'harmoniser les avantages fiscaux des particuliers et, éventuellement, des entreprises investissant indirectement dans les jeunes et petites entreprises via la souscription au capital d'une SCR,**
- **de mettre en œuvre des dispositifs fondés sur le principe du « rendement prioritaire des capitaux privés », prévu par les textes réglementaires, de manière à rendre possible l'engagement significatif de ces capitaux sur le segment du capital-risque régional délaissé au profit des segments a priori rentables du capital-investissement (Développement, Venture capital et LBO et gros « tickets » > 500 K€),**
- **de contribuer significativement à la réduction de l'incidence des coûts de gestion des opérateurs investissant dans les jeunes et petites entreprises, ces coûts étant eux-mêmes liés au professionnalisme requis pour cette activité,**
- **de favoriser l'accès des jeunes entreprises innovantes aux commandes des grandes entreprises, nécessaires pour valider leurs offres et réaliser les ventes et l'autofinancement indispensables pour leur pérennité.**



## **LISTE DES ANNEXES**

**1 - UNICER**

**2 - PYRAMIDE DE LA CREATION**

**3 - SEGMENTATION DU MARCHE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT**

**4 - GARANTIES NATIONALES ET REGIONALES**

**5 - VALEUR AJOUTEE DU CAPITAL-CREATION ET DU CAPITAL-AMORÇAGE REGIONAL**

**6 - LES COUTS DE GESTION TRES PENALISANTS DES PETITS TICKETS**

**7 - LES BUSINESS ANGELS (Investisseurs Providentiels)**

**8 - UNE LOGIQUE DE MARCHE DEFAVORABLE AUX JEUNES ENTREPRISES REGIONALES**

**9 - FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT : UN EFFET CASCADE ?**



## ANNEXE 1

### L'UNICER : UN RESEAU NATIONAL POUR LE FINANCEMENT DES JEUNES PME REGIONALES

Créé en 1993, l'UNICER - Union Nationale des Investisseurs en Capital pour les Entreprises Régionales - premier réseau français de capital-risqueurs régionaux, réunit les investisseurs régionaux français. Ses membres fondateurs sont issus du réseau européen de fonds d'amorçage initié en 1991 par la Commission européenne (ESCFN-European Seed Capital Funds Network).

#### UN RESEAU NATIONAL AU CŒUR DU DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE REGIONAL

Maillon essentiel de la chaîne du financement des PME, les organismes régionaux de capital-risque sont **proches des entrepreneurs** et les mieux placés pour leur proposer des solutions de financement diversifiées et adaptées à leurs besoins, de 60.000 € à 500.000 €.

**Souvent présents en amorçage**, ils accompagnent l'entrepreneur dans les domaines où ils ne sont pas experts et les assistent lors de tours de table ultérieurs auprès d'opérateurs nationaux ou internationaux.

**Plus de 7.000 entreprises financées et 62.000 emplois créés en 12 ans**

#### - Depuis 12 ans :

- **7.000** entreprises financées pour un chiffre d'affaires global de 7,5 MME
- **62.000** emplois créés
- montant total investi : **1,4 MME** soit un ticket moyen de 200.000 €.

#### - Statistiques 2004 :

- **466** entreprises financées
- Montant investi : **62,7 M€**
- Total des capitaux gérés : **527 M€**

#### Stades d'intervention :

- Amorçage / création : **41%**
- Développement : **51 %**
- Transmission / Reprise : **8%**

#### Secteurs d'intervention :

- Industries : **58 %**
- High Tech / biotech : **20 %**
- Services : **19 %**
- Autres : **3 %**



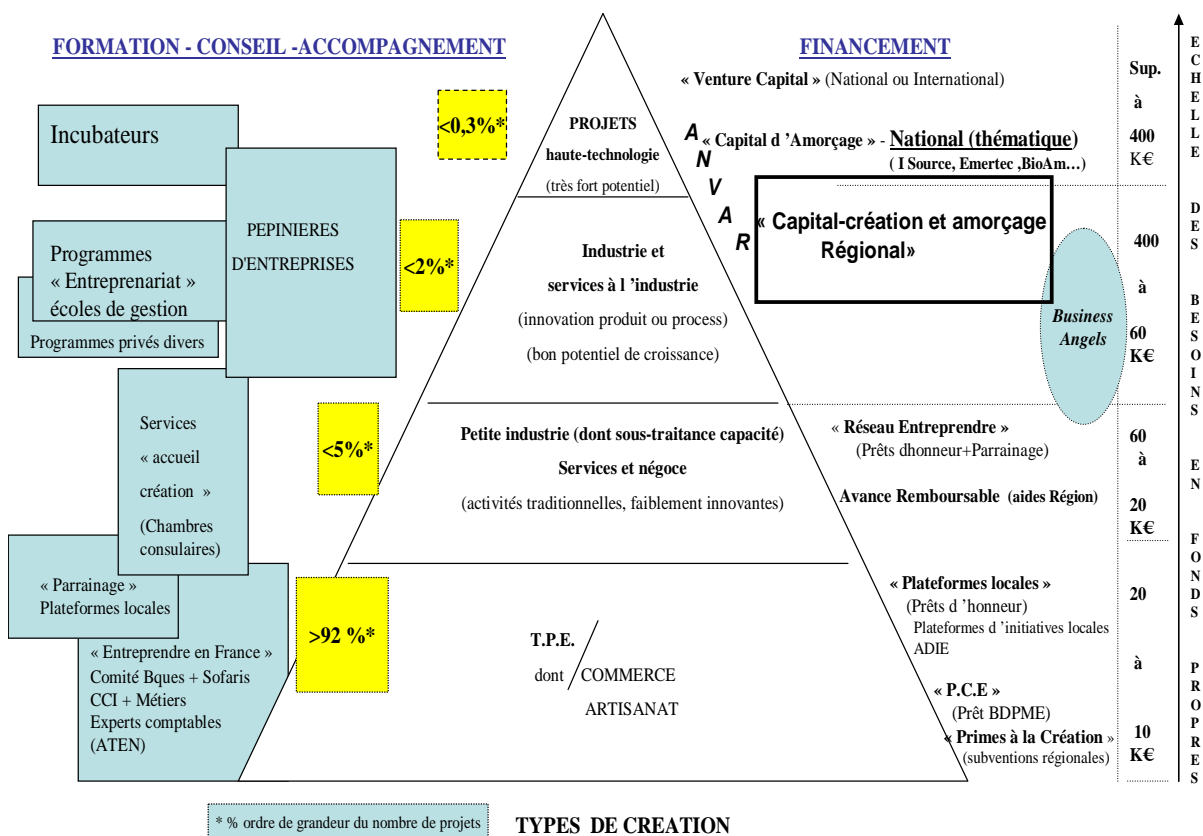
## ANNEXE 2

### FINANCEMENT DE LA CREATION D'ENTREPRISES DANS LES REGIONS : LA PYRAMIDE DE LA CREATION

Chaque région en France dispose d'un dispositif d'accompagnement et de financement de la création d'entreprises ; il s'agit donc ici d'un schéma type qui reprend l'essentiel des acteurs que l'on peut trouver dans la plupart des régions.

Il faut noter que la « pyramide » de la création est dans la réalité beaucoup plus évasée puisque la base (plus de 90% du nombre de projets) est constituée de la création de TPE dans les secteurs traditionnels de l'artisanat du commerce ou des services aux particuliers, non innovants et s'adressant à un marché local, dont l'objectif est de créer un emploi pour le créateur et éventuellement quelques emplois complémentaires à terme.

Pour des raisons liées aux conditions de fonctionnement du capital-investissement et à l'objectif de sortie de la participation avec plus value à terme, on situe généralement la taille minimum d'un investissement en Capital Création ou amorçage aux alentours de 60.000 € (voire 100.000 €). En dessous de ce seuil le capital-investissement devient inadapté et les solutions de prêt d'honneur ou d'avances remboursables (quasi-fonds propres) sont, en complément aux apports personnels du créateur, les seules adaptées au renforcement des moyens financiers des jeunes entreprises régionales les moins innovantes et avec un moindre potentiel de croissance et de création de valeur économique et financière.



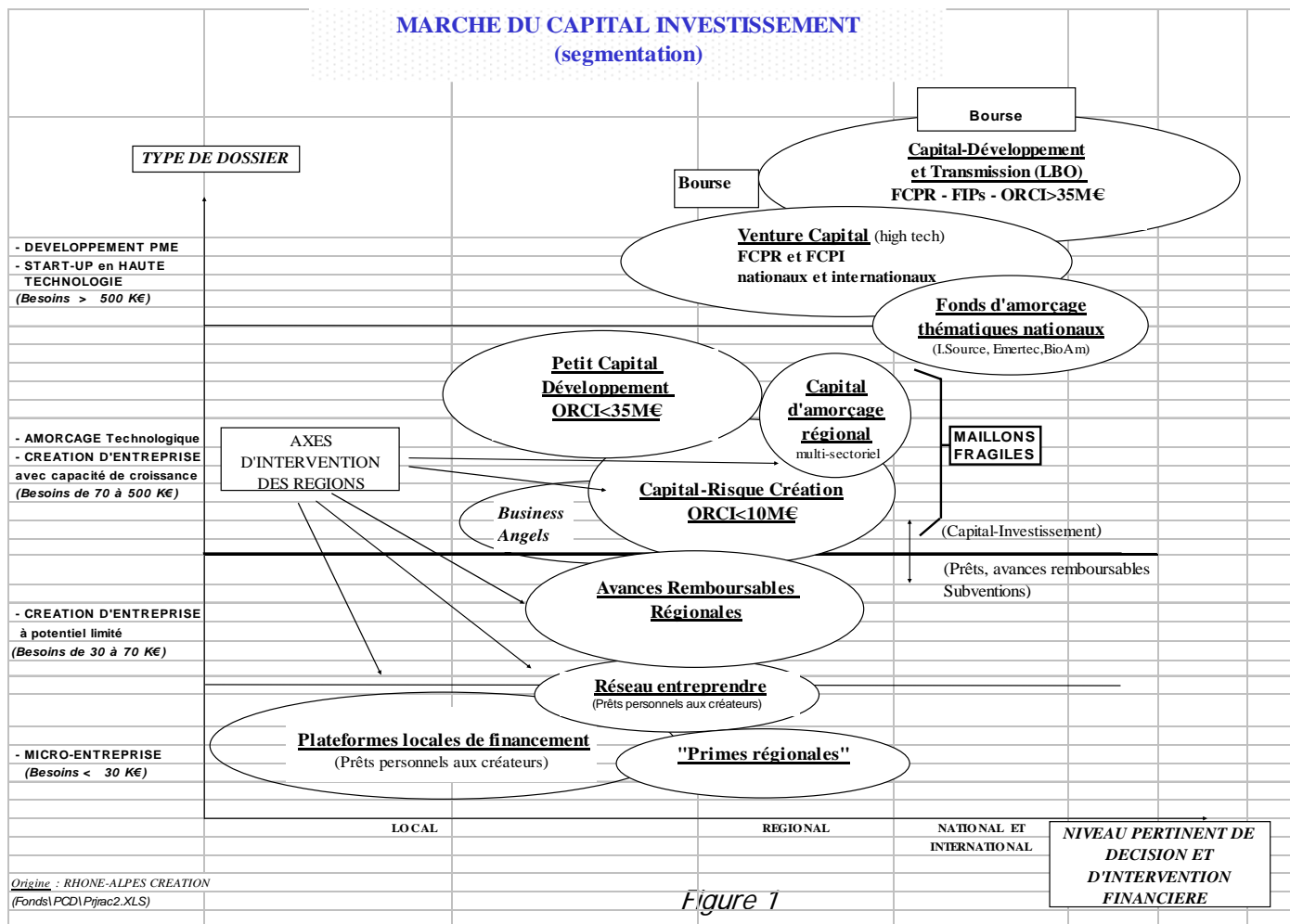
Origine : RHONE-ALPES CREATION



## ANNEXE 3

### SEGMENTATION DU MARCHÉ DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

Le marché du capital-investissement est segmenté (*figure 1*) non pas en fonction du besoin de financement des entreprises, mais en fonction de l'offre de capitaux, ce qui explique en partie son inadaptation au financement des jeunes entreprises régionales.



#### Segmentation du marché du capital-investissement

1. Les besoins de financement n'excédant pas 70.000 €, et correspondant aux micro-entreprises, relèvent exclusivement, à l'exception de l'argent apporté par les proches (« love money »), de sources publiques et de dispositifs associatifs non lucratifs : primes et avances remboursables accordées par les Régions, prêts personnels octroyés par les plate-formes d'initiative locales, ou par le réseau Entreprendre. Les besoins des micro-entreprises sont généralement couverts par ces dispositifs locaux, qui interviennent auprès du créateur (prêts personnels).



2. L'offre de capitaux est également bien pourvue, par les FCPR, FCPI, FIP et les ORCI<sup>3</sup> gérant plus de 35 M€, dans le cas de besoins de financement supérieurs à 500.000 €, car elle s'adresse aux entreprises entrées en phase de croissance (entreprises de plus de 5 ans), ou en cours de transmission / reprise pour lesquelles existent un historique, des clients et des produits déjà installés sur le marché. Le risque pris en les finançant s'en trouve très diminué.

L'apport de fonds supérieur à 500.000 € concerne également les entreprises high tech en amorçage, fortement consommatrices de capitaux en raison de leur dépenses en recherche, mais pour lesquelles le retour sur investissement attendu est très élevé en raison du marché visé qui est à l'échelle européenne voire mondiale, et de la nature de ces entreprises qui ont vocation à devenir leaders de leur secteur.

3. Les investisseurs régionaux de l'UNICER se situent entre ces deux sources de financement, puisqu'ils apportent en fonds propres ou quasi fonds propres des montants compris en 70.000 et 500.000 € aux entreprises régionales, en amorçage et création (38% des dossiers), développement (56 %) ou transmission / reprise (6%).

Ces investisseurs ont une structure juridique de nature privée (SA, SAS ou FCPR), et pratiquent leur métier selon les principes et règles du Capital-investissement, mais, du fait de la structure de leur capital, qui repose sur un partenariat entre actionnaires privés majoritaires (banques, assurances, industriels régionaux) et publics (Régions, CDC Entreprises), **leurs objectifs sont à la fois financiers et économiques.**

Ainsi, la recherche d'un retour sur investissement élevé n'est pas leur objectif premier : ils oeuvrent avant tout au **développement du potentiel économique de la région dans laquelle ils sont implantés**, tout en respectant les critères de rigueur qui sont ceux de la profession. Ils investissent donc dans des jeunes et petites entreprises régionales à potentiel de croissance.

Toutefois, compte tenu des évolutions de ces dernières années dans le secteur bancaire et financier (dispositions de Bâle II, attentes et contraintes des marchés) l'impératif de rendement est devenu incontournable pour les acteurs du secteur quels que puissent être, par ailleurs, leur sensibilité et intérêt indirect pour le développement régional.

Or, du fait des montants investis, des stades d'intervention, et de la nature des PME en portefeuille (jeunes et petites entreprises), les investisseurs régionaux de petite et moyenne taille (ORCI gérant moins de 35 M€), ne peuvent, sauf exception, assurer une rentabilité financière à leur actionnaires au niveau des critères du marché financier.

En revanche, la **rentabilité économique** de leur activité se démontre par le nombre d'emplois créés, le chiffre d'affaires généré, le maintien des centres de décision en région, les taxes générées par l'activité des entreprises qu'elles financent, et qui contribuent à accroître la richesse de la collectivité régionale.

**En outre, les PME régionales sont moins sensibles à la délocalisation** que les filiales de grands groupes internationaux.

---

<sup>3</sup> organismes régionaux de capital-investissement



## ANNEXE 4

### GARANTIES NATIONALES ET REGIONALES

L'essentiel de la garantie apportée à l'activité du capital-risque régional est assuré par SOFARIS.

Cette société nationale publique fait aujourd'hui partie du groupe OSEO avec la BDPME et l'ANVAR ; elle est depuis plus de 10 ans une référence en Europe pour le rôle essentiel joué dans le soutien indispensable à la création d'entreprises face aux risques très importants qui en résultent.

L'essentiel des garanties est toutefois orienté vers le crédit.

Concernant les fonds propres, la garantie relève d'un fonds spécifique « fonds propres » doté depuis 1994 par la Caisse des Dépôts et Consignations.

Ce fonds de garantie a pour principe de couvrir à hauteur de 70 % les sinistres constatés sur les investissements dans des entreprises âgées de moins de 5 ans (justifié par un risque 2,5 à 3 fois supérieur par rapport aux entreprises matures) et de 50 % pour les plus de 5 ans et les petites transmissions.

Toutefois depuis 2001, notamment après l'éclatement de la « bulle internet » qui a généré des pertes importantes sur les investissements garantis de la période 1999-2000, la CDC a décidé de limiter son engagement dans ce fonds de garantie en plafonnant ses dotations annuelles, ce qui s'est traduit par l'instauration d'un mécanisme dit de « stop-loss » dont le principe est le suivant :

- couverture des risques à hauteur de 70 % pour les entreprises de moins de 5 ans jusqu'à une limite de sinistralité (taux d'échec) de 35 % des investissements garantis
- couverture de 50 % pour les plus de 5 ans et petites transmissions jusqu'à un taux d'échec de 15 %
- au delà des taux de stop-loss ci-dessus la garantie tombe à Zéro

Ainsi depuis 2001 le **taux de garantie global du portefeuille investi dans les jeunes entreprises est passé de 70 % à 24 % (70 % x 35 %)** .

L'expérience des membres de l'UNICER (faute de statistiques officielles appropriées) montre que, pour la création d'entreprises innovantes, le taux de 35 % est trop bas ce qui a pour conséquence un renforcement de l'aversion au risque et un accroissement des critères de sélectivité (maturité et visibilité des projets...) soit une **tendance allant à l'inverse des objectifs affichés par les pouvoirs publics** .

**L'UNICER** si elle n'est pas hostile a priori au principe d'un « stop-loss » demande que pour les entreprises innovantes et les petits investissements unitaires dans un premier tour de table, **le taux de stop-loss soit porté à 50 %, voire purement et simplement annulé.**

Depuis quelques années SOFARIS se tourne vers les Régions dans le cadre de SOFARIS-Régions pour participer à la dotation des fonds de garantie.

L'UNICER n'a évidemment pas d'objection sur ce point mais elle souhaite attirer l'attention notamment des Régions sur son souhait que **cette intervention des Régions apporte un plus au système de garantie actuel et non un substitut aux dotations nationales (voire européennes)** qui ainsi tendraient à se dégager de cette mission d'intérêt général.



## ANNEXE 5

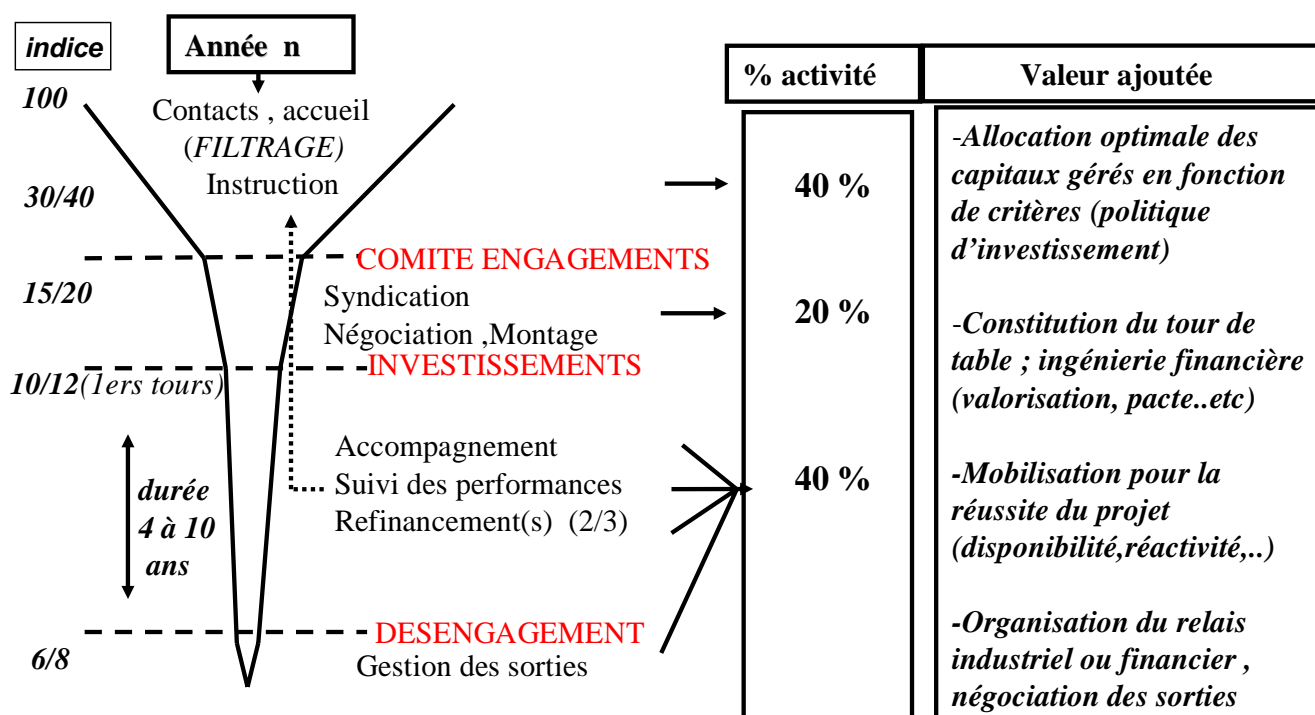
### VALEUR AJOUTEE DU CAPITAL-CREATION ET DU CAPITAL-AMORÇAGE REGIONAL

1/ Contrairement à l'idée reçue, le capital-crédation ou amorçage ne se limite pas à l'étude d'un dossier et à son acceptation par un Comité d'engagements. Ceci reste bien entendu essentiel mais ne représente que la face immergée de l'iceberg.

En effet l'organisation du montage juridique et financier de l'opération (en particulier dans les cas où le tour de table se fait en syndication à plusieurs et notamment avec des Business Angels..) implique une forte mobilisation des équipes. Si cette phase d'ingénierie juridique et financière n'est pas correctement assumée, c'est toute l'opération, et notamment les espoirs de revenus en cas de succès, qui sont mis en cause.

Le suivi attentif de la participation nécessite un accompagnement avec la mobilisation intensive des équipes d'investisseurs (temps, compétences et mobilisation des réseaux), le démarrage d'une entreprise généralement innovante étant soumis à de nombreux aléas qui supposent un suivi permanent ainsi qu'une grande disponibilité et réactivité pour y faire face aux côtés de l'entrepreneur, en particulier lorsqu'il s'agit (dans 2 cas sur 3 en moyenne) de procéder à un « bridge financier », refinancement intermédiaire dans la perspective soit de l'autofinancement de la société soit d'un second tour financier.

2/ les chiffres présentés ci-dessous sont donnés à titre indicatif, chaque opérateur du capital création régional ayant ses spécificités propres en fonction de la politique d'investissement définie par ses actionnaires. Ils permettent cependant de donner des ordres de grandeur sur la réalité de l'activité.





## ANNEXE 6

### LES COÛTS DE GESTION TRES PENALISANTS DES PETITS TICKETS

L'étude des dossiers, la sélection, le montage juridique et financier des participations, le suivi du portefeuille sur plusieurs années, le refinancement fréquent, la sortie ....., toutes ces tâches entrant dans le calcul des coûts de gestion, **nécessitent les compétences d'équipes professionnelles et beaucoup de temps.**

Rapportés à la faiblesse relative des capitaux investis sur chaque dossier, les coûts de gestion pénalisent donc lourdement l'investissement dans de jeunes entreprises innovantes pour des tickets entre 100.000 et 300.000 €.

L'étude 2004 de CDC-Entreprises sur les **Organismes Régionaux de Capital-investissement (ORCI)** met bien en évidence ce phénomène (*Tableau 1*).

Les coûts de gestion **handicapent la rentabilité des ORCI** qui :

- gèrent un **faible volume de capitaux**,
- investissent des **tickets unitaires faibles** (60 à 300.000 €),
- financent en grande partie les **jeunes PME**.

	Bénéf./ KP <sup>1</sup>	% Création/Invest. <sup>2</sup>	Cts gest./KI <sup>3</sup>
<i>ORCI &lt; 10 M€</i>	- 2,3 %	62 %	8,10 %
<i>ORCI 10-35 M€</i>	- 2,4 %	23 %	4,70 %
<i>ORCI &gt; 35 M€</i>	+ 9,7 %	2,9 %	3,10 %

*Tableau 1*

Les petits et moyens organismes régionaux, investissant beaucoup dans la création d'entreprises, sont fortement pénalisés par l'impact des coûts de gestion, **et ce malgré une gestion rigoureuse des moyens mis en œuvre pour accomplir leur mission** (*tableau 2*).

En effet, **les coûts de gestion par participation sont 3,7 fois plus élevés pour les ORCI gérant plus de 35 M€ que pour les petits ORCI dont la taille est inférieure à 10 M€.**

	Cts gest/participation en portefeuille	Participation moyenne	Cts gest./KI <sup>3</sup>
<i>ORCI &lt; 10 M€</i>	7.700 € (1)	96.000 € (1)	8,10 % (x 2,6)
<i>ORCI 10-35 M€</i>	15.200 € (x2)	325.000 € (x3,4)	4,70 % (x 1,5)
<i>ORCI &gt; 35 M€</i>	28.300 € (x 3,7)	912.000 € (x9,5)	3,10 % (1)

*Tableau 2*

<sup>1</sup> Bénéf./KP = rentabilité des capitaux propres (SCR) ou gérés (FCPR)

<sup>2</sup> % Création/Invest = part des investissements réalisés dans les entreprises en création

<sup>3</sup> Cts gest./KI = taux de coûts de gestion par rapport aux capitaux investis (portefeuille brut)



**Conséquence : avec des coûts de gestion par participation réalisée et accompagnée, 3,7 fois inférieurs (indice d'une gestion serrée), les petits ORCI gèrent des participations d'un montant moyen 9,5 fois inférieur aux gros ORCI. Mathématiquement les coûts de gestion par Euro investi sont 2,6 fois supérieurs pour les petits ORCI, malgré une gestion serrée de leurs moyens, essentiellement du fait de la petite taille de leurs participations.**

**Cette petite taille des participations tient au fait que les petits ORCI remplissent leur mission d'intérêt régional en investissant prioritairement dans les jeunes et petites entreprises, sur le segment du capital-investissement où l'offre de capitaux est défailante.**

**L'incidence des coûts de gestion qui pénalise les investissements de petite taille constitue l'une des principales causes du retrait des acteurs privés du capital-investissement du segment de marché de la jeune entreprise.**

**Le poids relatif des coûts de gestion est directement lié à la politique d'investissement :**  
**« Création / petits tickets » *versus* « Développement-LBO / gros tickets »**

Risques plus élevés, rentabilité aléatoire, liquidité tardive et coûts de gestion pénalisants produisent une **défaillance du marché** qui ne peut être supprimée qu'au moyen de politiques publiques volontaristes.



## ANNEXE 7

### LES BUSINESS ANGELS (Investisseurs Providentiels)

Face à l'insuffisance du Capital Création et Capital d'Amorçage, l'intervention des « Business Angels » (particulier investisseur de ses propres deniers et par ailleurs partenaire de l'entrepreneur) dans l'apport de fonds propres aux jeunes entreprises pourrait apparaître comme la panacée. Il est d'ailleurs affirmé régulièrement que les Business-Angels constituent la source essentielle de financement des créations d'entreprises innovantes dans les pays Anglo-saxons ... !?

L'Etat a déployé en ce sens des efforts importants notamment sur le plan fiscal (déduction d'impôt sur le revenu dans certaines limites récemment accrues sensiblement par la loi sur l'Initiative Economique) accordées aux ménages investissant dans des PME non cotées.

Outre l'animation, la formation, la mise en réseau de cette « population » difficile à cerner car très volatile et mouvante, se sont développés en France ces dernières années des initiatives collectives sous diverses formes tant sur le plan local que national (notamment l'association France Angels)

Toutefois, malgré les progrès accomplis, force est de constater que cette population d' « investisseurs providentiels » reste encore limitée en France et que, après les déboires de la « bulle internet », elle s'est fortement amoindrie tout en acquérant une maturité et une expertise bien supérieure qui a tendance à l'orienter vers une plus forte sélectivité se rapprochant à beaucoup d'égards de celle des capitaux-risqueurs.

En outre, pour l'essentiel, les avantages fiscaux (jugés insuffisants par les représentants de leurs associations) ne sont pas ciblés sur les entreprises en création mais concerne beaucoup plus largement les PME non cotées quel que soit leur âge, leur maturité et leur taille.....

**Une fois de plus des mesures d'aide, non ciblées spécifiquement vers ce qui fait problème (la création d'entreprise) et donc génératrices « d'effets d'aubaine » pour les investissements beaucoup plus sécurisés.... !**

L'UNICER est favorable au développement du phénomène Business-Angels dans les régions (certaines étant beaucoup mieux pourvues que d'autres...) en particulier par un ciblage des actions vers le financement de la Création d'entreprise. Ses membres, SCR régionales investissant dans les jeunes entreprises ou les petites reprises, sont particulièrement intéressés par la coopération avec eux, tant pour boucler les premiers tours de table grâce à leur contribution financière complémentaire que (voire surtout) pour réaliser un accompagnement efficace de la participation (apport d'expérience et de réseaux...)

Toutefois, au moins dans un avenir prévisible, l'UNICER ne perçoit pas dans ce mouvement, certes réel et perceptible sur le terrain, une dynamique suffisamment puissante pour que les Business Angels soient **LA** solution aux enjeux du financement en fonds propres des créations d'entreprises innovantes, tout en constituant clairement **UNE** partie nécessaire de cette solution.



## ANNEXE 8

### UNE LOGIQUE DE MARCHE DEFAVORABLE AUX JEUNES et PETITES ENTREPRISES REGIONALES

Le partenariat public / privé sur lequel reposent les investisseurs régionaux de « moyenne ou petite taille » leur permet d'occuper un segment d'investissement déserté par les opérateurs de capital-investissement strictement privés.

De bonnes raisons expliquent cette désertion qui est constatée au niveau européen, et qualifié par la Commission européenne de « marché défaillant » (« *market failure* »). Pour pallier cette défaillance, la Commission autorise, sous conditions, des régimes publics d'aides au capital-investissement<sup>4</sup>.

L'étude de CDC PME réalisée en 2004 illustre très bien la **logique du marché, et les mécanismes de production du « market failure »** (*figure 1*).

	Nb. créations	% Invest.	M€ investis	<i>Bénéf/KP</i>
<i>ORCI &lt; 10 M€</i>	100	<b>62%</b>	10	<b>- 2,3%</b>
<i>ORCI 10-35 M€</i>	100	<b>23%</b>	100	<b>- 2,4%</b>
<i>ORCI &gt; 35 M€</i>	20	<b>2,9%</b>	3,6	<b>+ 9,7%</b>

*Figure 1*

L'enquête fait apparaître que **la création d'entreprises est essentiellement financée par des petits et moyens ORCI** alors que les plus gros (gérant plus de 35 M€) ont pratiquement abandonné ce domaine d'investissement.

Plus les capitaux gérés sont importants, plus la politique d'investissement s'éloigne de la jeune et petite entreprise, pour générer de la rentabilité financière (colonne 5 : % bénéfiques /capitaux gérés), avec des tickets d'investissement beaucoup plus élevés (pour les ORCI gérant au moins 35 M€, le ticket est égal à 570.000 €, alors que pour les ORCI de moins de 10 M€, le ticket s'élève en moyenne à 60.000 €).

Trois facteurs principaux :

- Risque beaucoup plus élevé de l'investissement dans la jeune et petite entreprise ;
- Rentabilité aléatoire et liquidité tardive des investissements ;
- Coûts de gestion de petits tickets trop pénalisants.

<sup>4</sup> Aides d'Etat et Capital-investissement-JOCE- 21-08-01



## ANNEXE 9

### FONDS EUROPEEN D'INVESTISSEMENT : UN EFFET CASCADE ?

« Le FEI est fondé sur un partenariat public / privé dont l'actionnariat tripartite inclut la Banque européenne d'investissement (BEI) à hauteur de 59,1%, l'Union européenne représentée par la Commission européenne (30%) et plusieurs banques européennes ou institutions financières (10,85 %).

Les activités du FEI sont basées sur deux types d'instruments, le capital-risque et les garanties :

- les instruments de capital-risque du FEI reposent sur la prise de participations dans des fonds de capital-risque et dans des incubateurs d'entreprises qui soutiennent les PME, notamment celles qui en sont à un stade initial de développement et dont les activités sont axées sur les technologies ;
- les instruments de garantie du FEI concernent l'octroi de garanties à des institutions financières qui couvrent les prêts accordés à des PME.

Grâce à l'effet de levier de ses instruments de capital-risque et de garantie, le FEI contribue au développement des PME dans les États membres de l'UE et dans les pays candidats

Les deux instruments déployés par le FEI en faveur des PME sont des outils complémentaires aux prêts globaux octroyés par la Banque européenne d'investissement à des intermédiaires financiers dans le but d'appuyer le financement des PME. **Les instruments du FEI sont mis en œuvre aux conditions du marché.**

*A noter : le FEI n'investit pas directement dans les PME mais opère toujours par le canal d'intermédiaires financiers ».*<sup>5</sup>

#### La présence du FEI en France : un effet cascade ?

CDC Entreprises est le partenaire français pour la gestion des capitaux du FEI qu'elle affecte à des fonds de fonds qui investissent dans des organismes de capital-risque finançant les entreprises de haute technologie, ou régionales. Bien que l'apport de fonds du FEI s'investissent, notamment au travers du FCIR, dans les fonds régionaux, ces fonds ne sont que très peu orientés vers la création d'entreprises et les acteurs régionaux qui opèrent dans ce domaine.

#### *Pourquoi ?*

Ces organismes publics de financement, **pour assurer la rentabilité financière attendue**, investissent donc dans les fonds ciblant des entreprises répondant à des critères très exigeants et donc plus susceptibles de dégager à terme cette rentabilité attendue dans les conditions du marché (les exigences de rendement se répercutent de Fonds en Fonds, « **en cascade** », avec une amplification à chaque niveau).

**On se trouve donc dans une pure logique du marché** (cf. annexe 5 : « Une logique de marché défavorable aux jeunes entreprises régionales »).

Cette logique explique la tendance actuelle de CDC-Entreprises, établissement public, à demander une rentabilité financière alignée sur celle du marché et, de ce fait, à orienter ses investissements dans des organismes régionaux de grande taille, qui financent notamment des entreprises plus matures avec des « tickets » unitaires sensiblement supérieurs, au détriment des organismes régionaux de petite et moyenne taille, qui financent prioritairement les jeunes et petites entreprises régionales avec des « tickets unitaires » généralement inférieurs à 250.000 € .

---

<sup>5</sup> Source FEI : <http://www.eif.org>