

Deux mots sur le  
Capital Risque

# Agenda

Définition

Principe de fonctionnement (du point de vue des entrepreneurs)

Comment ça marche (du point de vue des investisseurs)

Quelques chiffres sur le capital risque

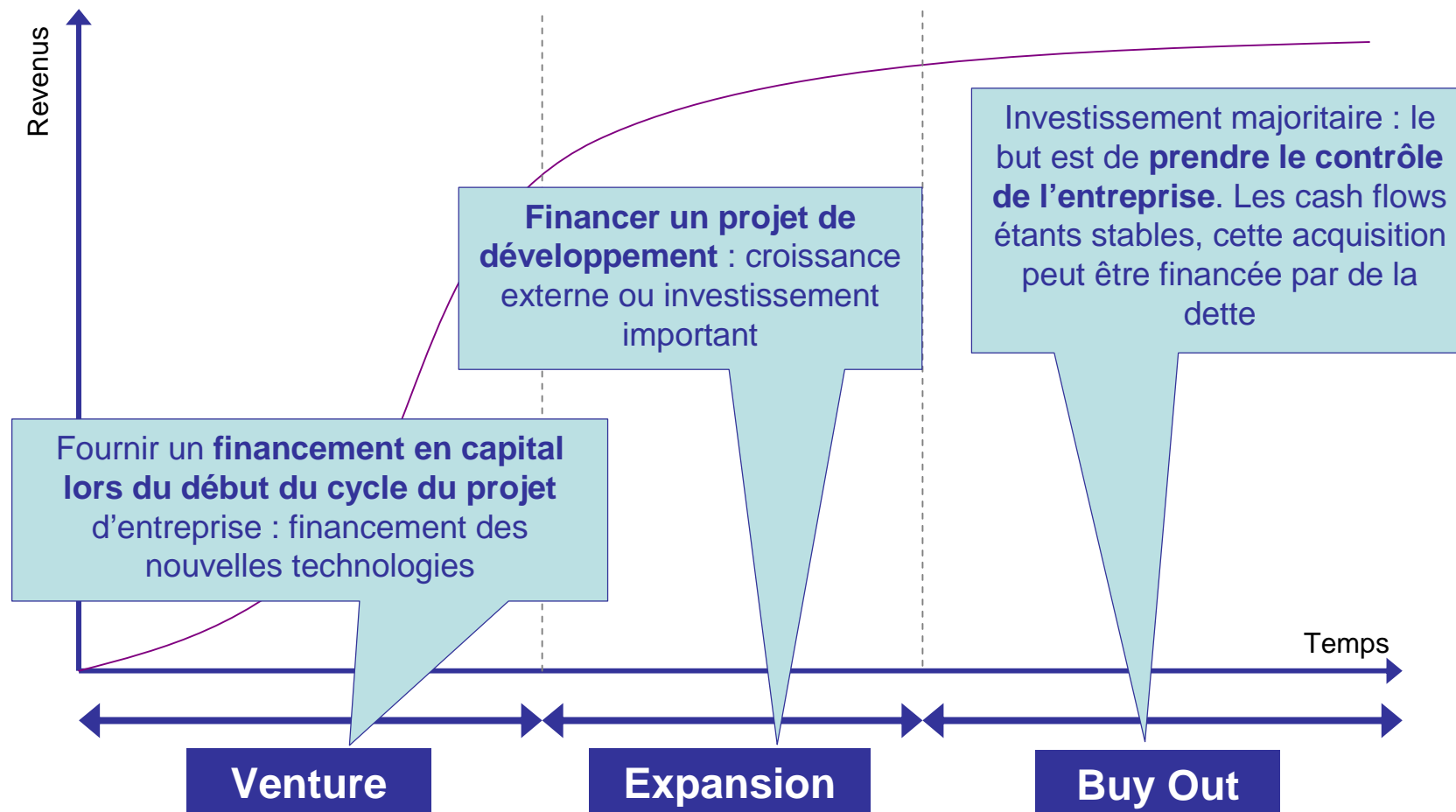
Diverses réflexions à partager

## Le private equity : kesskecé ?

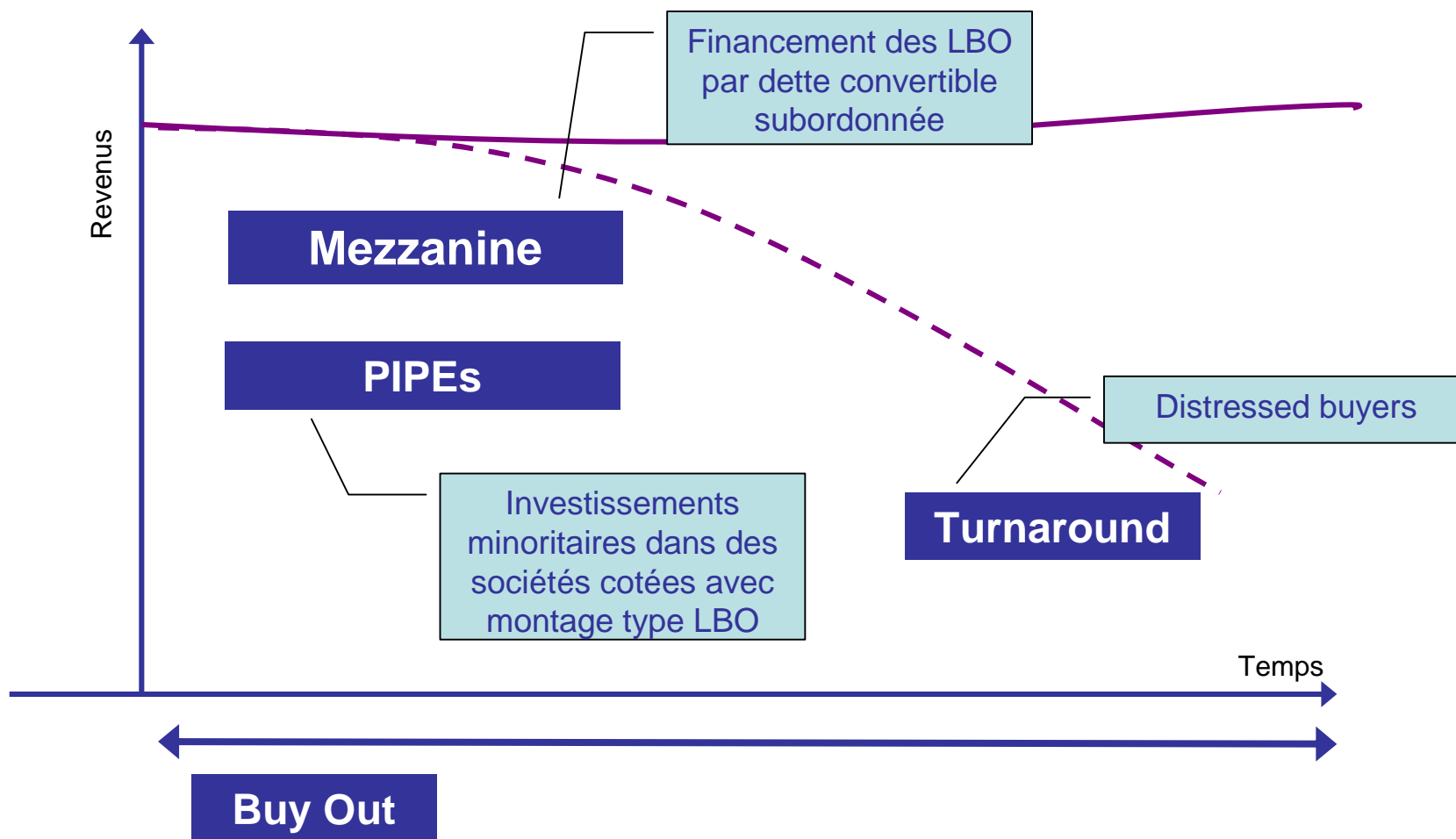
« Private equity provides equity capital to enterprises not quoted on a stock market. »

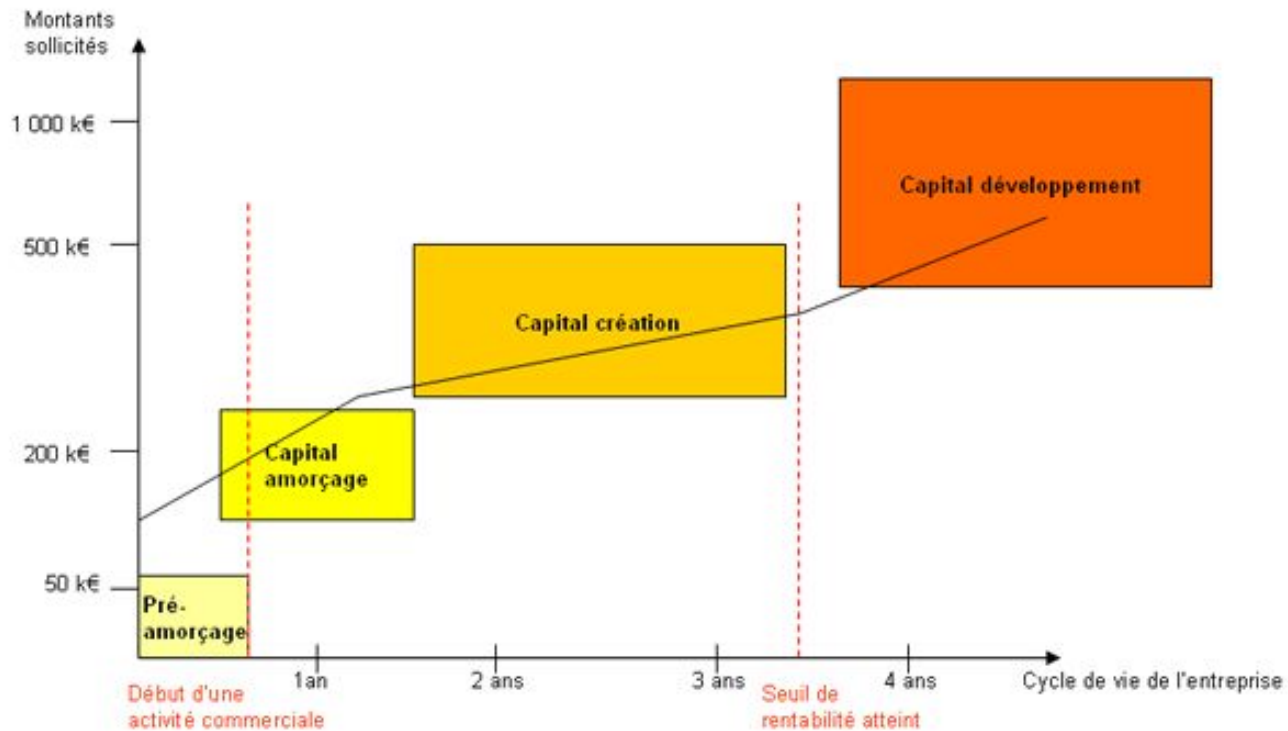
EVCA Glossary

# Les différents segments



# Les différents segments





**Pré Amorçage**  
**(avant la création de l'entreprise) :**  
 Prêts familiaux, dons ou apports

Prêts d'honneur (réseau Entreprendre...)

Oseo (aide à l'innovation)

CRITT

**Capital Amorçage**  
 Capital de proximité (Cigales, Love money pour l'emploi)

Business angels

Incubateurs

**Capital Création**  
 Business angels

SCR régionales (réseau Unicer) et FIP

Corporate venture (Fonds créés par des industriels)

SCR nationales, FCPR et FCPI

Fonds de capital risque « institutionnels » (filiales de banques, fonds initiés par l'Etat)

**Capital développement**  
 Fonds de développement

SCR régionales et nationales, FCPR, FCPL...

Principe

(du point de vue des entrepreneurs)

## C'est magique ?

*« Anevia SAS, fournisseur d'équipements de vidéo sur réseaux haut débit IP, annonce son premier tour de table auprès de CDC Entreprises Innovation pour un montant de 1,5 millions d'euros. Créée en juin 2003 par quatre ingénieurs de l'École Centrale Paris, la société était jusque là financée sur fonds propres. Cette levée de fonds va lui permettre... »*

2005

	2003	2004	2005	2006	2007
<b>K Propres €</b>	44 000	148 000	1 690 000	1 739 000	1 950 000
<b>CA €</b>	19 600	331 000	960 000	1 840 000	3 100 000
<b>Res. Net %CA</b>	2,8	31,5	20,3	2,5	6,8



Tristan Leteurtre

## C'est magique ?

### « **Biogaz : la société Naskeo Environnement lève 2,6 millions d'euro**

*Naskeo Environnement, société spécialisée dans la production d'énergie renouvelable par méthanisation, annonce sa première levée de fonds. Celle-ci a été menée par les fonds de capital-risque Oddo Asset Management et XAnge Private Equity. Ce premier investissement en capital risque atteste du dynamisme du secteur du biogaz en France. »*

Juillet 2007

	2006	2007
<b>K Propres €</b>	146 000	2 347 000
<b>CA €</b>	194 000	320 000
<b>Res. Net %CA</b>	56	-75,5



L'équipe Naskéo

Comment ça marche  
(du point de vue des investisseurs)

# Comment ça marche ?

- Clients = souscripteurs
- Processus :
  - Définition d'une stratégie d'investissement
  - Levée de fonds
  - Investissement
  - Suivi des investissements / Réinvestissements / Reporting
  - Désinvestissement, ou « sortie »
  - Liquidation du fonds

## Modèle de revenu

- Frais de gestion (de l'ordre de 2% par an)
- Carried Interest

# Valorisation d'une entreprise (à l'entrée)

## Exemple

1.	Estimation de la valeur d'entreprise à 4 ans (benchmark, ratios)	36 M€
2.	Estimation du risque de faire (ou ne pas faire) le plan (risque produit, industrialisation, marché, exécution) et détermination du multiple recherché	X6
3.	Montant demandé pour faire le plan	2 M€
4.	Part de capital demandée à l'entrée	33 %
5.	Valeur post money induite	6 M€
6.	Valeur pré money induite	4 M€

# Relation avec l'entrepreneur

- Pouvoir
  - Constitution d'un board
  - Exclusivité (good & bad leaver)
- Partage de la valeur
  - Buy or sell
  - Ratchet
  - Préférences de sortie

# Quelques chiffres du capital risque

# Activité du Private Equity 2008 en France

En montant (millions €)	2007	2008	Evolution 2007/2008
<b>Fonds levés</b>	<b>9 995</b>	<b>12 730</b>	<b>+ 27%</b>
<b>Investissements</b>	<b>12 554</b>	<b>10 009</b>	<b>- 20 %</b>
<i>Dont Capital Risque</i>	677	758	+ 12 %
<i>Dont Capital Développement</i>	1 310	1 653	+ 26 %
<i>Dont Capital Transmission / LBO</i>	10 340	7 399	- 28 %
<i>Dont Capital Retournement</i>	84	99	+ 18 %
<b>Désinvestissements (au coût historique)</b>	<b>5 660</b>	<b>3 164</b>	<b>- 44 %</b>

En nombre d'entreprises	2007	2008	Evolution 2007/2008
<b>Fonds levés (nombre de véhicules)</b>	<b>164</b>	<b>203</b>	<b>+ 24 %</b>
<b>Investissements</b>	<b>1 558</b>	<b>1 595</b>	<b>+ 18 %</b>
<i>Dont Capital Risque</i>	416	428	+ 3 %
<i>Dont Capital Développement</i>	557	707	+ 27 %
<i>Dont Capital Transmission / LBO</i>	462	388	- 16 %
<i>Dont Capital Retournement</i>	38	28	- 26 %
<b>Désinvestissements</b>	<b>1 093</b>	<b>868</b>	<b>- 21 %</b>

Source AFIC Grant Thornton

# Collecte 2008 FIP / ISF

	<b>FIP</b>	<b>FCPI</b>	<b>Total</b>	<b>FIP</b>	<b>FCPI</b>	<b>Total</b>
	En millions €			En nombre de fonds		
<u>Fonds ISF</u>	373,0	197,5	570,5	17	11	28
<u>Fonds IR</u>	188,6	369,3	557,9	29	30	59
<b><u>Année 2008</u></b>	<b>561,6</b>	<b>566,8</b>	<b>1 128,4</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>87</b>
<u>Année 2007</u>	333	595	928	22	27	49

Source AFIC AFG

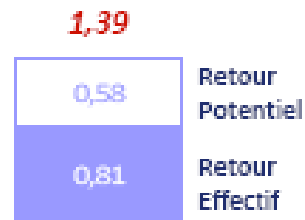
# Performance moyenne du PE en France

A long terme, la performance du Capital Investissement mesurée à fin 2008 s'élève à **11.7%**  
Plus de 80% des capitaux reçus des investisseurs institutionnels ont d'ores et déjà été redistribués

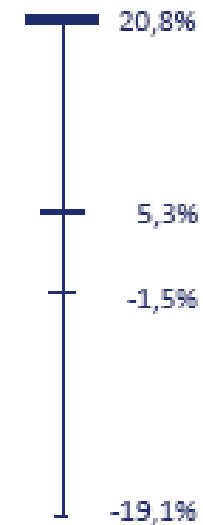
TRI net depuis  
l'origine à fin 2008



Multiples depuis  
l'origine à fin 2008



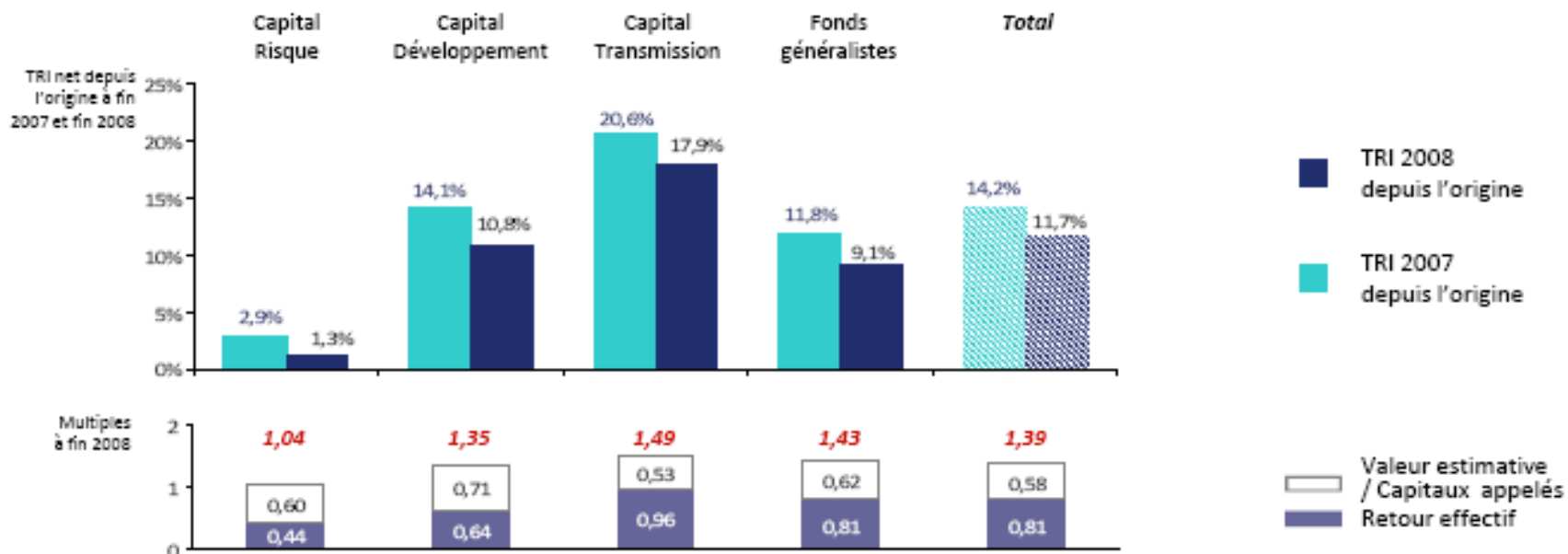
Moyenne des quartiles du TRI  
net depuis l'origine à fin 2008



Source AFIC Ernst&Young

# Performance moyenne par type d'investissement

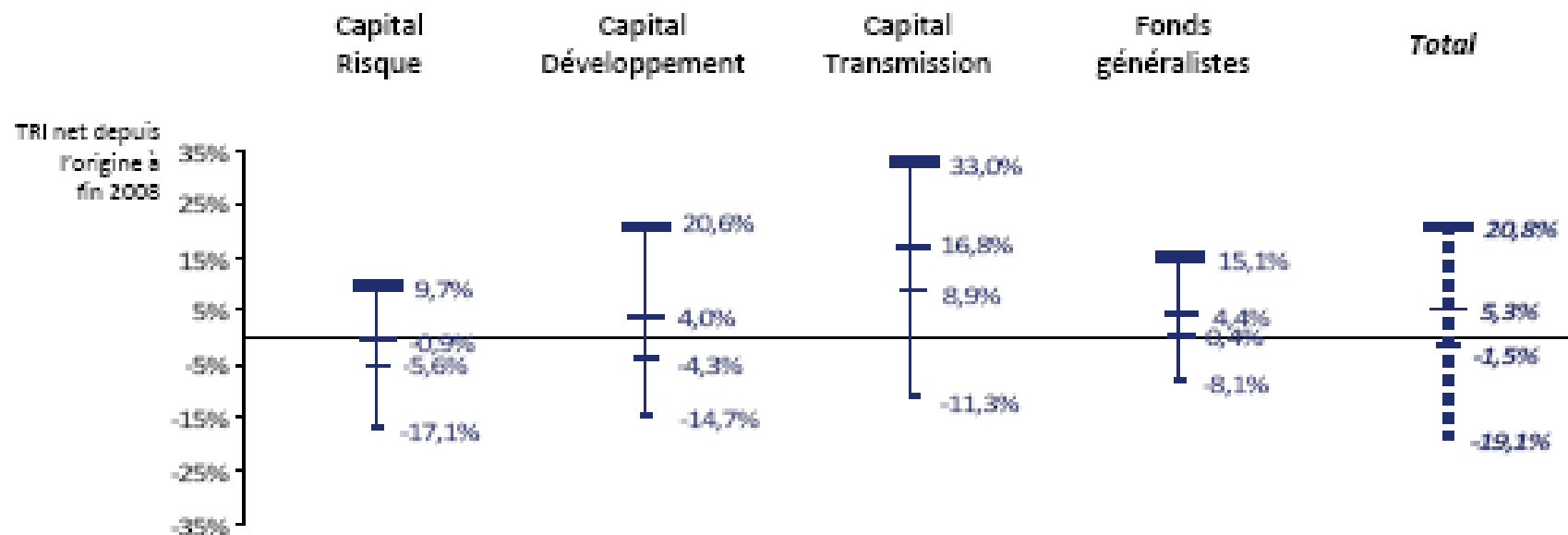
La performance du Capital Risque diminue moins significativement que celles du Capital Développement et du Capital Transmission  
 Les fonds de Capital Transmission ont pratiquement rendu à leurs souscripteurs les capitaux qu'ils leur ont été confiés



Source AFIC Ernst&Young

# Dispersion par type d'investissement

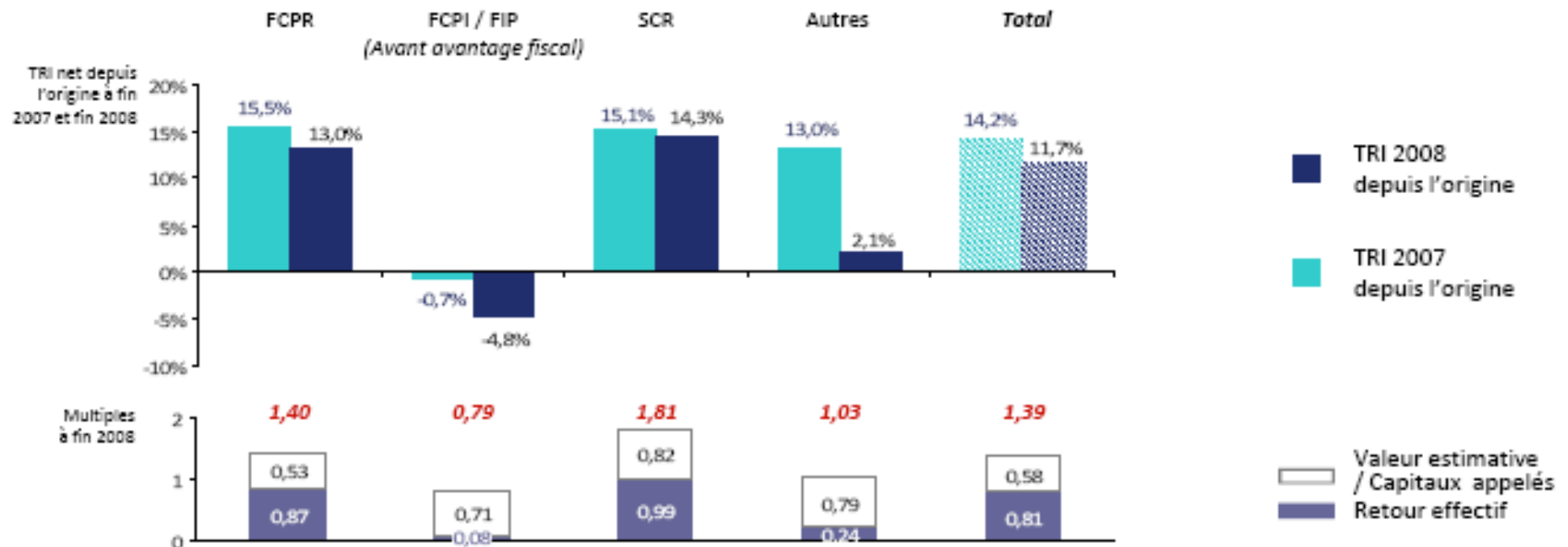
La dispersion de la performance est particulièrement forte pour les fonds de Capital Transmission  
Elle est moindre pour les fonds de Capital Risque



Source AFIC Ernst&Young

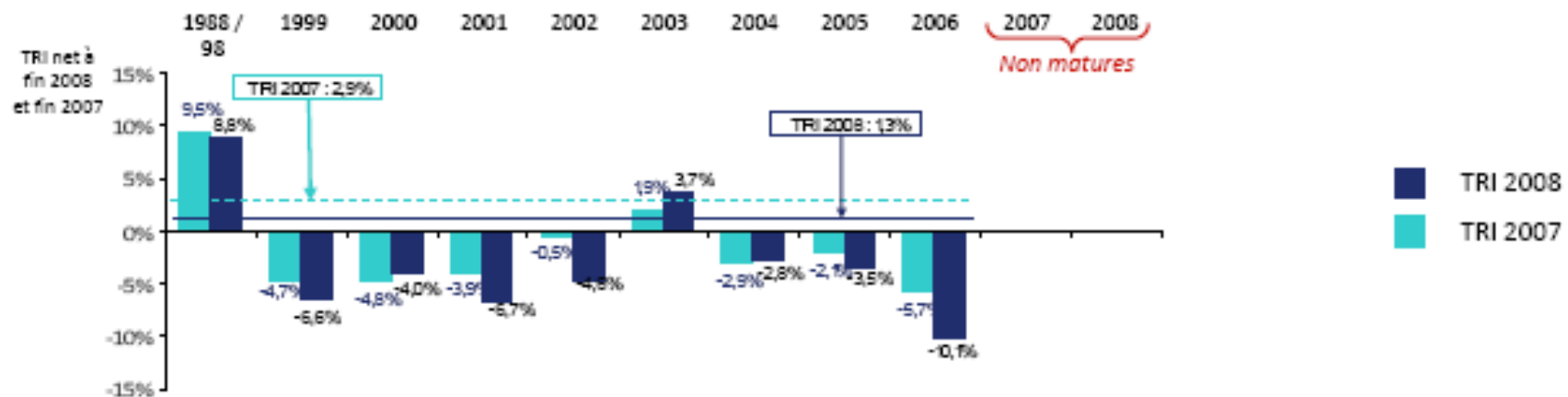
# Cas des FCPI / FIP

Les FCPI et FIP sont fortement impactés par la crise économique et financière



# Performance du Capital Risque par millésime

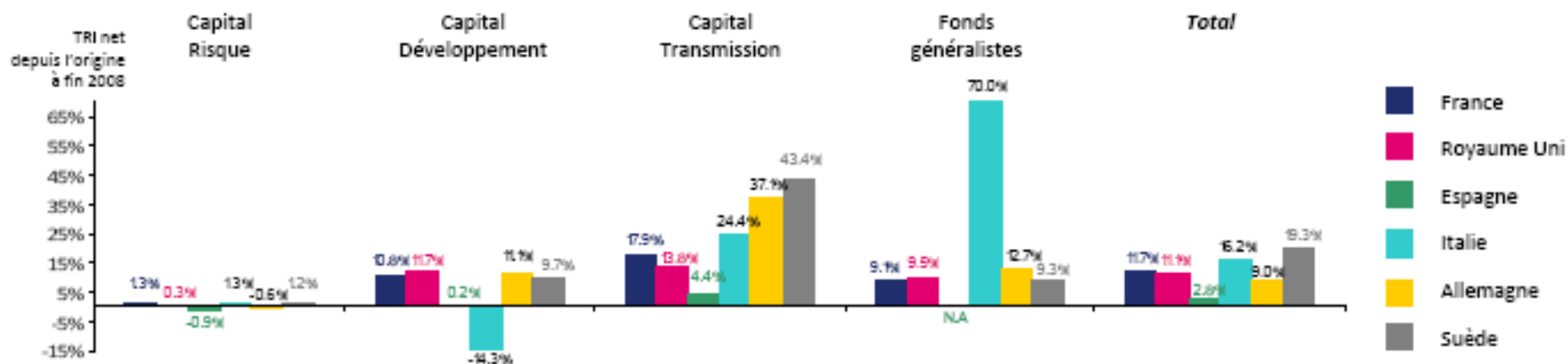
A l'exception du millésime 2003, les fonds constitués au cours des 10 dernières années ont une performance négative



Source AFIC Ernst&Young

# En europe

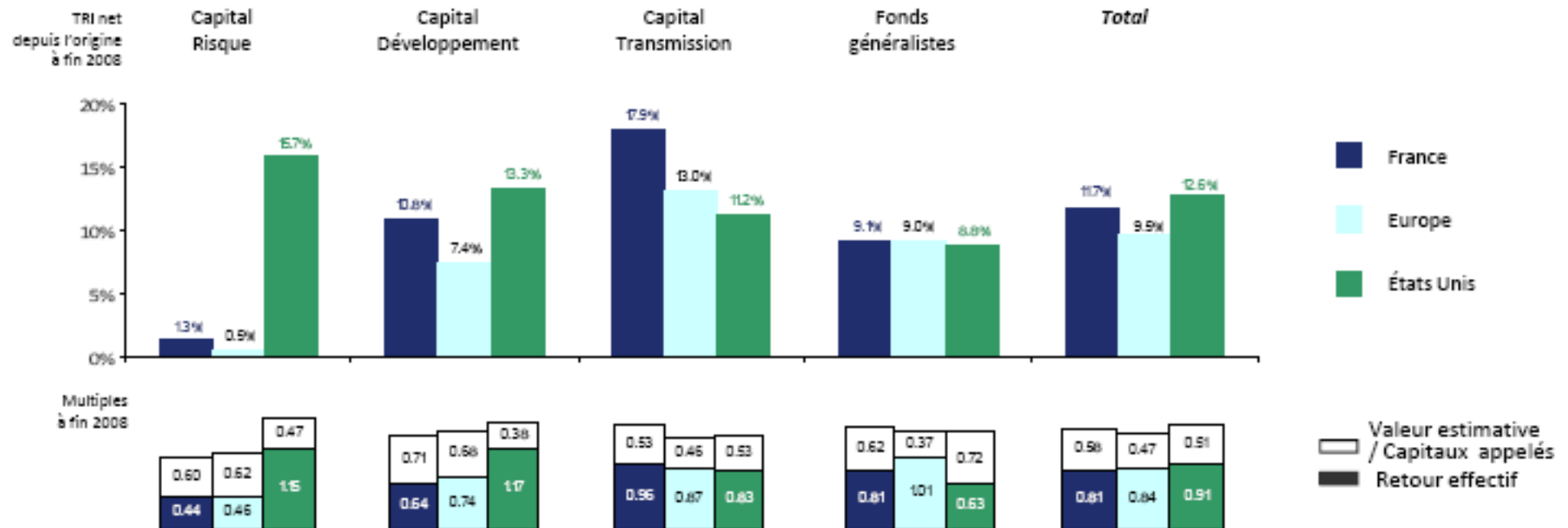
La performance moyenne du Capital Risque dans les principaux pays européens est proche de 0, le Capital Transmission affiche de bons résultats



Source AFIC Ernst&Young

# Aux Etats Unis

Les Etats-Unis se démarquent de l'Europe pour le Capital Risque, tandis que la France affiche de très bons résultats en Capital Transmission



Source AFIC Ernst&Young

- **Principes de collecte**

- Des statistiques établies sur la base des réponses collectées d'une part, via un questionnaire excel adressé aux membres de l'AFIC, d'autre part, via Thomson Reuters.
- **123 structures ont participé à l'étude 2008** (contre 102 structures pour l'étude 2007) ce qui permet de cerner précisément les enjeux.
- Une méthodologie identique aux études précédentes, qui répond aux standards européens et qui est conforme aux besoins de confidentialité des membres de l'AFIC. Il n'y a pas d'extrapolation des non répondants.

- **Principes de traitement**

- La performance est exprimée en taux de rentabilité interne net (« TRI Net »), appelé le taux de rentabilité interne des investisseurs.
- Les analyses se rapportent **uniquement aux acteurs français du Capital Investissement** (autrement dit ne sont pas pris en compte les acteurs étrangers investissant en France).
- La performance à fin 2008 est calculée **sur une base mensuelle** et intègre l'ensemble des flux (appels de fonds et distributions) déclarés par les fonds répondants et la valeur résiduelle du portefeuille estimée au 31 décembre 2008.
- L'étude recense l'ensemble des fonds constitués sur la période 1988 à 2008. Les analyses sont établies sur la base des **seuls fonds matures**, autrement dit, les fonds ayant plus de deux années d'existence à fin 2008.
- La performance est calculée après déduction des frais de gestion et du carried interest.

Source AFIC Ernst&Young

Réflexions à partager

## Réflexions à partager

- La stratégie « Fort Enjeu / Fort Risque » est-elle transposable en France ?
- Avec quel argent joue-t-on ?
- La prise de décision collective dans ce contexte ?
- Le profil des investisseurs ?
- Un business model de « frais de gestion » plus que de « plus-value »

# Questions / Réponses

## Principe / Rappel

1

Pierre apporte 6.000 € - Paul apporte 4.000 €  
Constitution de la société : création de 1.000 actions valant 10 € chacune  
Le Capital social est de 10.000 €  
Pierre possède 60% du capital, Paul 40%

2

Augmentation de capital de 1,2 M€ (apportés par un investisseur)  
Émission de 600 actions au prix de 2.000 € l'action (10 € de valeur nominale + 1.990 € de prime d'émission)

Le capital social de l'entreprise passe à 16.000 €  
L'investisseur possède 37,5% de l'entreprise ( $600/1600 \times 100$ )  
Pierre possède  $60 \times 1000/1600 = 37,5\%$  Paul possède 25%

Valeur induite de l'entreprise après augmentation de capital :  
 $V = 1,2 / 600 \times 1.600 = 3,2 \text{ M€}$   
Valeur induite de l'entreprise avant augmentation de capital : 2 M€

# Quelques questions

- A quoi sert un leveur de fonds ?
- Qu'est-ce qu'un bon Business Plan (sur la forme) ?
- Faut-il envoyer son Business Plan à un nombre restreint de VC ou faut-il « arroser le marché » ?
- Les investisseurs me disent que mon dossier est bon mais ne souhaitent pas investir. Pourquoi ? Leur réponse est-elle uniquement « politiquement correcte » ?
- Quels sont les critères d'investissement généralement appliqués par les investisseurs ?
- Dois-je gonfler les chiffres de mon Business Plan pour séduire, ou faut-il rester réaliste ?
- Quel risque y a-t-il pour un entrepreneur à « arranger » ses chiffres pour séduire les financiers ?

# Quelques questions

- Sur quels critères dois-je sélectionner mes partenaires financiers ?
- Combien de temps doit prendre une levée de fonds ? Quelles sont les grandes étapes ?
- Un investisseur pourrait il bloquer une augmentation de capital ou une cession ?
- Dois-je d'abord faire rentrer des Business Angels dans mon capital avant de faire appel à du capital risque ?
- Quel montant dois-je demander aux investisseurs ? Trop peu, je ne les intéresse pas. Trop, je risque d'être fortement dilué.
- Comment calculer la valeur de mon projet ou de mon entreprise ?
- A quel horizon de temps dois-je me projeter ?

# Quelques questions

- Dois-je tout dire aux financiers ? (pré investissement)
- Dois-je tout dire aux financiers ? (post investissement)
- Les VCs peuvent-ils prendre le contrôle de l'entreprise ?
- Peuvent ils me révoquer ?
- Dois-je faire entrer un ou plusieurs VCs dans mon tour de table ?
- Les VC m'expliquent qu'ils vont pouvoir m'aider, mais que peuvent-ils m'apporter vraiment ?
- Comment mettre en place un board efficace ?
- Quelle politique de stock option dans l'entreprise ?