

Présenté par
Valérie PÉCRESSE
Présidente du conseil régional
d'Île-de-France

**COMMUNICATION : RAPPORT D'OBSERVATIONS DÉFINITIVES SUR LA GESTION DE LA SOCIÉTÉ
PARIS REGION VENTURE FUND (PRVF) ET DE LA RÉGION D'ÎLE-DE-FRANCE QUI A CRÉÉ ET
ABONDÉ CETTE SOCIÉTÉ DONT ELLE EST L'ASSOCIÉE-UNIQUE (EXERCICES 2011 ET SUIVANTS)**

Sommaire

EXPOSÉ DES MOTIFS	3
ANNEXE AU RAPPORT	5
Rapport d'observations définitives - PRVF	6

EXPOSÉ DES MOTIFS

La chambre régionale des comptes (CRC) d'Île-de-France a procédé au contrôle des comptes et de la gestion du Paris Region Venture Fund (PRVF). En application des articles L. 243-6 et R. 243-16 du code des juridictions financières, son rapport d'observations définitives est ici communiqué à l'assemblée délibérante en vue de faire l'objet d'un débat en séance.

La CRC confirme dans ce rapport que l'action de la Région par l'intermédiaire du PRVF a permis de pallier les carences de l'initiative privée en matière d'innovation. Afin de soutenir les jeunes entreprises innovantes franciliennes et de conforter la place de l'Île-de-France en matière d'innovation et de création d'emplois, la région décide en 2011 de créer un fonds de co-investissement (dénommé FRCI puis PRVF), sous le statut de société par actions simplifiée dont elle est l'actionnaire unique. Doté de 6 M€ à sa création, son capital s'élève fin 2022 à près de 50 M€, composé à parité de fonds régionaux et du fonds européen de développement régional (FEDER). Il investit en haut de bilan en prenant des participations dans leur capital aux côtés de co-investisseurs. Ce fonds apporte ainsi un soutien aux jeunes entreprises innovantes franciliennes dans la phase critique de l'amorçage pour les aider à se développer.

Le PRVF a fait la preuve de son efficacité pour soutenir l'émergence de champions technologiques et industrielles et la création d'emploi. Le PRVF a ainsi financé et accompagné 45 start-ups depuis 2011, dont 19 nouvelles entreprises avec le lancement du deuxième programme en 2017. Ces entreprises ont créé **plus de 500 emplois sur le territoire francilien fin 2022**. Certaines entreprises financées sont devenues des leaders dans leur secteur grâce à des innovations de pointe, ont permis la création de site industriel en Île de France ou encore la création d'emplois dans les ZRE. Ce succès est notamment attesté par les exemples suivants :

- le PRVF est entré au capital d'**Exotrail** en juillet 2020 pour un montant de 1 M€ puis il a investi 2 M€ supplémentaires en 2022 dans un second tour de table de financement. Concepteur et fabricant de propulseurs miniaturisés pour satellite, Exotrail compte actuellement **166 collaborateurs** (contre 24 personnes au moment de l'investissement PRVF). Ils opèrent principalement à Massy (91). ;
- le PRVF est aussi entré au capital de **Vestack** fin 2020, pour un montant de 700 k€ puis a réinvesti 1,5M€ en 2022. Vestack développe et produit des bâtiments modulaires avec des matériaux biosourcés, assemblés hors-site et de manière industrielle. Elle compte actuellement **64 collaborateurs** (contre 3 au moment de l'investissement du PRVF) répartis entre le siège parisien et **le site industriel de Saint-Germain-Laval (77)**.

Ce rapport met aussi en avant la bonne gestion du fonds. La CRC indique que la sincérité des comptes du PRVF n'appelle aucune observation. Selon le rapport, la spécificité de l'objet social du fonds, destiné à investir dans le capital d'entreprises, et dont l'unique actionnaire est la Région, explique la structure atypique de son bilan et de son compte de résultat. Les résultats annuels d'exploitation sont structurellement négatifs mais les comptes affichent bien une plus-value latente qui sera matérialisée à la cession des participations. Le rapport souligne le rôle central de la Région dans la gouvernance du fonds en tant qu'actionnaire unique assurant de manière effective son contrôle. Le fonds et la société de gestion remplissent en outre leurs obligations en matière de reporting.

Par ailleurs, les rapporteurs confirment le respect de la stratégie d'investissement et sa bonne adaptation aux évolutions de l'environnement économique lors du renouvellement du fonds en 2017. La thèse d'investissement du fonds a en effet été adaptée par la Région en 2017 pour se positionner de manière exclusive sur l'amorçage, et surtout augmenter les tickets d'intervention pour être en phase avec les évolutions de ce segment de marché et accompagner

plus fortement les entreprises dont le potentiel se confirmait.

Enfin, les magistrats soulignent que le fonds devrait entraîner un retour sur investissement pour les finances régionales grâce aux cessions déjà réalisées et à venir. Au 31 décembre 2022, le fonds comptabilise ainsi une plus-value latente de 4,4 M€. Ces résultats financiers reflètent une bonne gestion et donneront des marges de manœuvre financières au PRVF pour financer ses futurs programmes.

Les trois recommandations de performance formulées par la CRC seront bien prises en compte :

- la première, qui invite à « renforcer le niveau de détail des éléments financiers dans les rapports de gestion adressés à la région », donnera lieu à un travail conjoint entre les services de la Région et la société de gestion afin d'identifier les leviers d'amélioration de la lisibilité des équilibres financiers aujourd'hui détaillés dans les éléments comptables déjà fournis (bilan et compte de résultat) ;
- en réponse à la deuxième, qui invite à « mieux caractériser, prendre en compte et documenter le caractère innovant des projets portés par les entreprises », la Région rappelle que les projets sont expertisés par une société de gestion, validés en comité d'investissement et contrôlés par les audits européens. Elle s'engage néanmoins à apporter une attention particulière à la mise en place de nouveaux indicateurs ;
- la troisième recommandation, qui porte sur « l'évaluation des effets du fonds, notamment sur l'emploi », fera l'objet d'un travail en profondeur à partir de 2025 afin de disposer de suffisamment de recul sur les effets de moyen et long termes de ces investissements en fonds propres.

La présidente du conseil régional
d'Île-de-France



VALÉRIE PÉCRESSÉ

ANNEXE AU RAPPORT

Rapport d'observations définitives - PRVF



Le président

N°/G/2024-0153 C

Noisiel, le 18/03/2024

Recommandé avec accusé de réception

à

**Madame Valérie Péresse,
Présidente du conseil régional
Île-de-France**

2 rue Simone Veil
93400 Saint-Ouen

Procédure suivie par :

Louis LÊ, greffier
Tél. : 01 64 80 88 70
Courriel : louis.le@crtc.ccomptes.fr

REF. : Contrôle n°2021-0066

OBJET : Notification du rapport d'observations définitives et de sa réponse. (annule et remplace le précédent envoi)

P.J. : 1 rapport.

Je vous prie de bien vouloir trouver ci-joint le rapport comportant les observations définitives de la chambre sur la gestion du Paris Région Venture Fund (PRVF) concernant les exercices 2011 et suivants ainsi que sa réponse.

Je vous informe que cet envoi annule et remplace la précédente notification.

Je vous rappelle que ce document revêt un caractère confidentiel qu'il vous appartient de protéger jusqu'à sa communication à votre assemblée délibérante. Il conviendra de l'inscrire à l'ordre du jour de sa plus proche réunion, au cours de laquelle il donnera lieu à débat. Dans cette perspective, le rapport sera joint à la convocation adressée à chacun de ses membres. Il a également été transmis au président du Paris Région Venture Fund (PRVF), en vue de sa transmission à son assemblée délibérante.

En application des dispositions des articles L. 243-6 et R. 243-16 du code des juridictions financières, ce rapport et la réponse jointe peuvent être rendus publics dès la tenue de l'une de ces réunions suivant sa réception et, au plus tard, dans un délai de deux mois suivant sa communication par la chambre régionale des comptes.

En application de l'article R. 243-14 du code des juridictions financières, je vous demande d'informer le greffe de la date de la plus proche réunion de votre assemblée délibérante et de lui communiquer en temps utile copie de son ordre du jour à l'adresse suivante : greffeidf@crtc.ccomptes.fr.

Par ailleurs je vous précise qu'en application des dispositions de l'article R. 243-17 du code précité, le rapport d'observations et la réponse jointe sont transmis au préfet de la région Ile-de-France, ainsi qu'à la directrice régionale des finances publiques d'Île-de-France.



Thierry Vught

Chambre régionale
des comptes
Île-de-France



RAPPORT D'OBSERVATIONS DÉFINITIVES
ET SA RÉPONSE

PARIS REGION VENTURE FUND

(DÉPT.75)

RÉGION D'ÎLE-DE-FRANCE

Exercices 2011 et suivants

Observations
délibérées les 22 et 31 août 2023

TABLE DES MATIÈRES

SYNTHESE	2
RECOMMANDATIONS DE PERFORMANCE	4
PROCEDURE	5
OBSERVATIONS	6
1 LA CREATION ET LA MONTEE EN PUISSANCE DU FONDS D'INVESTISSEMENT PARIS REGION VENTURE FUND	6
1.1 La création du fonds régional de co-investissement	7
1.1.1 La volonté de la région de soutenir les jeunes entreprises innovantes	7
1.1.2 Le fondement juridique de l'intervention de la région	7
1.1.3 La création d'une société par actions simplifiée afin de maîtriser les risques financiers	8
1.2 La montée en puissance du Fonds.....	9
2 LA GOUVERNANCE ET LE FONCTIONNEMENT DU FONDS	10
2.1 Les statuts du Fonds	10
2.2 Les liens entre la région, le Fonds et la société de gestion.....	13
2.3 L'effectivité du contrôle de la région sur le Fonds	14
2.3.1 Le reporting effectué par la société de gestion auprès de la région.....	14
2.3.2 Le rapport de gestion annuel du Fonds à destination de la région.....	16
3 LE RESPECT DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT	17
3.1 Les thèses d'investissement du Fonds.....	17
3.1.1 La thèse d'investissement du FRCI.....	17
3.1.2 La thèse d'investissement du PRVF	18
3.2 Les documents contractuels	18
3.3 Une prise en compte du critère de création d'emplois à renforcer.....	19
4 L'INSTRUCTION DES DOSSIERS D'ENTREPRISES	20
4.1 Le processus d'instruction des dossiers	20
4.2 L'examen d'un échantillon de 12 dossiers.....	20
4.2.1 Les points forts de l'intervention du Fonds	21
4.2.2 Les points faibles de l'intervention du Fonds.....	23
4.3 Les performances diverses des entreprises soutenues par le Fonds	23
5 LA SITUATION FINANCIÈRE DU FONDS	27
5.1 La sincérité des comptes n'appelle aucune observation.....	27
5.2 Un délai de production des comptes systématiquement prorogé	28
5.3 Des résultats annuels nécessairement négatifs	29
5.4 Les éléments du bilan.....	30
ANNEXES	32

SYNTHESE

La chambre régionale des comptes Île-de-France a procédé au contrôle de la gestion de la société Paris Region Venture Fund (PRVF) et de la région d'Île-de-France qui a créé et abondé cette société dont elle est l'associée-unique.

• La création du Fonds

Alors que l'Île-de-France dispose d'un potentiel considérable en matière de recherche et d'innovation, la capacité d'innovation des petites et moyennes entreprises (PME) restait néanmoins sous-optimale en 2011. Cette année-là, la région décidait de créer le fonds régional de co-investissement (FRCI), afin d'intervenir en haut de bilan¹ et non plus simplement en accordant des avances ou des subventions. En 2017, le FRCI changeait de nom et devenait le Paris Region Venture Fund (PRVF). Constitué sous la forme d'une société par actions simplifiée (SAS), le Fonds bénéficiait d'un premier apport de 6 M€, les abondements successifs représentant, au 31 décembre 2022, la somme totale de 49,8 M€. Ils ont été effectués au rythme des investissements, afin de financer ces derniers.

• La gouvernance et le fonctionnement du Fonds

Le président de la SAS est nommé par le président du conseil régional. Un conseil de surveillance est chargé de l'orientation de la stratégie et de la politique d'investissement du Fonds. Un comité d'investissement donne un avis consultatif sur le choix des partenaires financiers et sur les projets d'investissement ou de désinvestissement. La région exerce un rôle important dans la gouvernance du Fonds, tout en laissant le pouvoir décisionnaire en matière de sélection des entreprises à la société de gestion.

La société de gestion gérant le Fonds (CapDecisif Management, devenue Karista) a été sélectionnée à la suite d'un appel à manifestation d'intérêt en 2011, puis a été confirmée en 2017 lors d'un appel d'offres. Le président de la société de gestion a également dirigé le Fonds de 2011 au 4 avril 2017. La chambre constate ainsi que la société de gestion, prestataire historique du Fonds avait alors une bonne connaissance des besoins du PRVF, lui donnant un avantage concurrentiel lors de l'appel d'offre lancé en 2017.

Concernant le contrôle du Fonds par la région, les éléments financiers portés à la connaissance de la collectivité en complément des comptes annuels restent descriptifs et n'éclairent pas sur la formation des résultats.

• Le respect de la stratégie d'investissement

Deux thèses d'investissement ont été successivement élaborées par la région, une pour le FRCI, puis une autre pour le PRVF à partir de 2017. Le FRCI ne pouvait soutenir que de jeunes PME innovantes situées en Île-de-France, n'étant pas en difficulté, employant moins de 50 salariés et en phases d'amorçage, de démarrage ou d'expansion. Elles devaient en outre relever de secteurs prioritaires clairement identifiés. Enfin, elles devaient présenter un plan d'entreprise cohérent, avec une stratégie clairement définie, s'appuyant sur une analyse sérieuse du marché et affichant des perspectives de rentabilité fondées sur une viabilité *ex-ante* du projet. L'intervention du FRCI ne pouvait avoir lieu qu'exclusivement en co-investissement. La thèse d'investissement du PRVF est très proche, à ceci près que les entreprises doivent être en phase d'amorçage et non plus en phase d'expansion.

La stratégie régionale d'investissement est bien prise en compte mais mériterait d'être renforcée en ce qui concerne la création d'emplois. L'objectif de création et n'apparaît pas dans certains dossiers d'entreprise comme un des critères de décision.

¹ Le "haut de bilan" correspond :

- d'une part, aux ressources durables de l'entreprise (fonds propres et endettement à moyen et long terme),
- d'autre part, à l'emploi durable de ces ressources, c'est à dire à l'actif immobilisé (biens et valeurs destinés à rester longtemps sous cette forme dans l'entreprise : immobilisations incorporelles, immobilisations corporelles et immobilisations financières).
En ingénierie financière, on parle d'opérations "haut de bilan" pour désigner les augmentations de capital, les émissions d'obligations et les dettes à long terme. (Source BPI France).

• **Le processus d'instruction des dossiers d'entreprises et la performance du Fonds**

La chambre a examiné un échantillon de 12 dossiers sur les 44 dossiers d'entreprises financées depuis 2011 : 9 actifs et 3 inactifs sélectionnés afin de représenter chacune des années de fonctionnement du Fonds et de refléter la diversité des secteurs d'activité.

Les points forts résultent du fait que la société de gestion est agréée par l'autorité des marchés financiers et que s'appliquent à elle des normes professionnelles précises présentées dans son recueil des procédures. Les étapes d'instruction sont respectées pour tous les dossiers. Elle suit régulièrement l'activité et la situation financière des sociétés du portefeuille, de sorte à poursuivre ou mettre fin à une participation. Les investissements effectués sont *pari passu*.

La justification du potentiel d'innovation de certaines entreprises financées mériterait d'être renforcée.

L'investissement dans les 44 sociétés s'élève à 29 M€, pour une valorisation au 31 décembre 2021 de 31 M€, soit une plus-value de 2 M€ et un rendement de 7,3 %. La nature intrinsèque d'un fonds de co-investissement de capital risque intervenant en phase d'amorçage se traduit par une très grande hétérogénéité dans la performance des sociétés en portefeuille, les valeurs extrêmes jouant un rôle prépondérant dans la formation du taux global de rentabilité. Les investissements se déploient dans 10 secteurs d'activité, dont la moitié n'est représentée que par une seule société. 2 secteurs se détachent plus particulièrement : la mobilité (5 sociétés), et surtout le digital (26 sociétés), ce dernier ne dégageant toutefois aucune rentabilité à ce stade. La performance globale du Fonds ne suscite pas d'inquiétude sur le plan financier. Le dispositif de soutien en haut de bilan apporté par le Fonds pourrait faire l'objet d'une évaluation eu égard, par exemple, au chiffre d'affaires dégagé par les entreprises soutenues et aux créations d'emplois induites.

À l'issue de son contrôle, la chambre formule trois recommandations visant à améliorer la performance de la gestion du Fonds.

RECOMMANDATIONS DE PERFORMANCE

La chambre adresse les recommandations reprises dans la présente section.

Les recommandations de performance :

Recommandation performance 1 : Renforcer le niveau de détail des éléments financiers dans les rapports de gestion adressés à la région (région, PRVF)..... 16

Recommandation performance 2 : Mieux caractériser, prendre en compte et documenter le caractère innovant des projets portés par les entreprises (PRVF)... 23

Recommandation performance 3 : Procéder à l'évaluation des effets du Fonds, notamment sur l'emploi (région). 31

PROCEDURE

La chambre régionale des comptes Île-de-France a procédé au contrôle de la gestion de la société Paris Region Venture Fund (PRVF) et de la région d'Île-de-France, ayant créé et abondé cette société dont elle est l'associée unique. Sur le fondement de l'article R. 243-5-1 du code des juridictions financières, un seul rapport présente les observations définitives de la chambre.

Ce contrôle, portant sur les exercices 2011 et suivant, a été ouvert par lettres du président de la chambre adressées respectivement à Mme Valérie Péresse, présidente de la région, à M. Jean-Paul Huchon, son prédécesseur, et à M. Othman Nasrou, président du PRVF, ainsi qu'à ses prédécesseurs concernés sur la période, MM. Jérôme Snollaerts et Bertrand Martinot, et Mme Alexandre Dublanche. En application de l'article L. 243-1 du code des juridictions financières, les entretiens de fin de contrôle se sont déroulés avec M. Jérôme Snollaerts le 14 décembre 2022, M. Boris Bohuon (directeur général délégué représentant Mme Péresse) le 16 décembre 2022, et avec M. Othman Nasrou le 20 décembre 2022.

Lors de sa séance du 12 janvier 2023, la chambre a arrêté ses observations provisoires qui ont été notifiées le 6 mars 2023 aux président(e)s de la région Île-de-France, du PRVF et de la société de gestion Karista. Des extraits ont été notifiés, à la même date, à M. Jean-Paul Huchon. Mme Alexandra Dublanche et MM. Jérôme Snollaerts et Bertrand Martinot ont été destinataires du ROP le 22 mai 2023. Un délai d'un mois leur a été accordé pour apporter une réponse écrite, et/ou demander à être entendus par la chambre. La présidente de la région et le président de la société de gestion Karista y ont répondu.

La chambre, délibérant en sa 3^{ème} section, a examiné les réponses reçues au terme de ce délai et arrêté les observations définitives suivantes lors de ses séances des 22 et 31 août 2023.

« La société a le droit de demander compte à tout agent public de son administration »
Article 15 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen

OBSERVATIONS

1 LA CREATION ET LA MONTEE EN PUISSANCE DU FONDS D'INVESTISSEMENT *PARIS REGION VENTURE FUND*

Encadré n° 1 : Les fonds d'investissement

Un fonds d'investissement est un « véhicule » destiné à mutualiser des actifs financiers en vue d'investir collectivement dans des titres et dont la gestion est assurée par une société de gestion. Chaque investisseur détient individuellement, soit des parts du fonds (pour les fonds en commun de placement), soit des actions du fonds (pour les fonds ayant une forme sociale). Plusieurs catégories de fonds existent : les fonds communs de placement à risques (FCPR), les fonds communs de placement dans l'innovation ou les fonds d'investissement de proximité (FIP).

D'un point de vue économique, la notion de capital-investissement consiste en un investissement en fonds propres dans une société non cotée. Cet investissement s'accompagne généralement d'un rôle actif d'appui et de conseil sur la stratégie à suivre par l'entreprise financée et d'une rémunération de l'investisseur par la réalisation d'une plus-value lorsqu'il revend ses parts de la société.

On distingue quatre types de capital-investissement, selon le stade de développement de l'entreprise auquel cet investissement intervient :

- lors de la création de l'entreprise, on parle alors de capital-risque ;
- pour le développement et la croissance de celle-ci, il s'agit de capital-développement ;
- à un stade de consolidation ou de transmission à une nouvelle équipe dirigeante, le capital transmission, qui implique souvent un LBO (« leverage buy-out »), montage financier impliquant une part d'endettement ;
- lors du rachat d'une entreprise en difficulté : capital-retournement.

Les collectivités publiques peuvent investir dans des fonds d'investissement, à certaines conditions et limites destinées à diminuer les risques encourus pour les deniers publics.

Le financement des entreprises, qui relève de l'action économique, est au nombre des compétences de la région en application de l'article L. 4211-1 du code général des collectivités territoriales (CGCT).

Cette disposition prévoit que ce financement peut prendre principalement quatre formes :

- en application du 8° de cet article, issu de la loi n° 2015-991 du 7 août 2015, la participation au capital des sociétés de capital-investissement, des sociétés de financement interrégionales ou propres à chaque région, existantes ou à créer, ainsi que des sociétés d'économie mixte et des sociétés ayant pour objet l'accélération du transfert de technologies ;
- en application du 9° la souscription de parts dans un FCPR à vocation régionale ou interrégionale ;
- en application du 11°, le financement ou l'aide à la mise en œuvre d'un FIP ; les collectivités territoriales et leurs groupements ne peuvent cependant détenir de parts ou actions d'une société de gestion d'un tel fonds ;
- et en application du 12°, le versement de dotations pour la constitution de fonds de participation en lien avec des fonds structurels européens.

Source : Conseil d'État, septembre 2019

Le Paris Region Venture Fund (PRVF), anciennement intitulé Fonds régional de co-investissement (FRCI) à sa création par la région Île-de-France en 2011, intervient exclusivement dans la phase d'amorçage de l'entreprise, c'est-à-dire quand elle commence à engager son projet et a donc besoin de capitaux importants pour réaliser ses premiers investissements. Le FRCI pouvait également intervenir pour soutenir des entreprises en expansion, lors d'une nouvelle phase de développement des affaires.

1.1 La création du fonds régional de co-investissement

1.1.1 La volonté de la région de soutenir les jeunes entreprises innovantes

Lors de la création du FRCI, en 2011, la région dispose d'un potentiel considérable en matière de recherche et d'innovation² et représente 23 % des créations d'entreprises du territoire national³. Toutefois, les capacités d'innovation des PME étaient sous-optimales⁴ et la crise financière de 2008 avait mis en évidence la faiblesse du marché français du financement des PME. Afin de promouvoir le dynamisme de l'Île-de-France et la création d'emplois, la région a donc souhaité favoriser l'éclosion de jeunes entreprises innovantes.

Depuis le milieu des années 1990, elle a déployé plusieurs fonds d'investissement pour combler les lacunes du marché. Afin de « *pallier l'insuffisance de l'offre privée de capitaux pour les premiers financements des jeunes pousses innovantes de l'Île-de-France* », elle a ainsi souhaité créer un fonds d'amorçage contribuant au triplement de « *la puissance de tir des fonds régionaux* »⁵.

Le FRCI doit notamment intervenir au niveau du « trou d'investissement », zone d'investissement délaissée par les investisseurs privés qui se situe généralement dans une fourchette allant de 0,2 M€ (limite haute des « *business angels* »⁶) à 1 M€ (limite basse des fonds privés) ».

1.1.2 Le fondement juridique de l'intervention de la région

Le conseil régional a délibéré sur la création du FRCI le 10 mars 2011. À cette date, le CGCT disposait, à son article L. 1511-1, que « *la région coordonne sur son territoire les actions de développement économique des collectivités territoriales et de leurs groupements, sous réserve des missions incombant à l'État.* » En son article L. 4211-1, le code précisait que « *la région a pour mission, dans le respect des attributions des départements et des communes et, le cas échéant, en collaboration avec ces collectivités et avec l'État, de contribuer au développement économique, social et culturel de la région par [...] la participation au capital des sociétés de développement régional et des sociétés de financement interrégionales ou propres à chaque région, existantes ou à créer, ainsi que des sociétés d'économie mixte.* »

Dans sa stratégie régionale de développement économique et d'innovation pour la période 2011-2014 et portant schéma régional de développement économique, la région décidait de créer un « *Fonds de co-investissement avec les Business Angels.* », et d'apporter une « *contribution importante au renforcement des fonds propres des PME pour leur permettre d'investir* », « *ce choix du renforcement des fonds propres [étant] aussi un moyen pour la région de se positionner sur un appui structurel aux entreprises tout en engageant des dépenses qui ne soient pas à fonds perdus.* »

² D'après le Plan priorité PME (septembre 2010), à la création du fonds en 2011, l'Île-de-France représentait 40 % des dépenses de recherche et développement du pays.

³ Cf. Plan priorité PME de la région.

⁴ Cf. Stratégie régionale de développement économique et d'innovation 2011 / 2014.

⁵ Cf. Plan priorité PME de la région.

⁶ Selon Bpifrance, un « *business angel* » est une personne physique qui décide d'investir une partie de son patrimoine financier dans des sociétés innovantes à fort potentiel. Le « *business angel* » est souvent un cadre d'entreprise en activité ou un ancien entrepreneur : il (ou elle) a donc une réelle expérience de la vie entrepreneuriale qui l'amène à partager son carnet d'adresses et à donner des conseils judicieux pour favoriser le développement de l'entreprise et la conduire à sa réussite. Le principal objectif poursuivi par un « *business angel* » est de dégager une plus-value substantielle via son investissement.

Cette modalité d'intervention, qui permet à un fonds régional entièrement public d'investir aux côtés de « *business angels* », mais aussi de fonds d'investissement privés, dans le capital de PME innovantes a été rendue possible par un nouvel encadrement communautaire⁷.

1.1.3 La création d'une société par actions simplifiée afin de maîtriser les risques financiers

La région a fait le choix⁸ de créer une société de capital-risque⁹ constituée sous la forme juridique d'une société par actions simplifiée (SAS), plutôt qu'un FCPR¹⁰ dans lequel la participation régionale eût été limitée à 50 %¹¹.

Encadré n° 2 : La société par actions simplifiée

La société par action simplifiée (SAS) est une personne morale qui obéit aux règles des sociétés commerciales. Son capital est divisé en actions.

La SAS présente un statut juridique souple, les associés pouvant définir le cadre juridique et les règles de fonctionnement.

Les statuts constitutifs précisent la nature, le fonctionnement et les conditions de délibération des organes de direction, les conditions et formes des prises de décision et encadrer les cessions de titre. La nomination d'un président est obligatoire.

La responsabilité des associés est limitée à leurs apports.

La région a créé le FRCI sous la forme d'une SAS. L'objectif était d'intervenir en haut de bilan et non plus simplement en bas de bilan en accordant des avances remboursables ou des subventions aux entreprises franciliennes.

Par délibération¹² du 10 mars 2011, le conseil régional a adopté les statuts de la SAS « Fonds régional de co-investissement Île-de-France », décidé d'un premier apport en capital de 6 M€, composé à 50 % de crédits régionaux et à 50 % d'une contrepartie du fonds européen de développement régional (FEDER), et approuvé le choix de CapDecisif Management en tant que société de gestion du FRCI. L'intervention du FEDER implique que la réglementation communautaire relative à l'utilisation des fonds structurels européens s'applique au fonctionnement du Fonds.

Dans son exposé des motifs, le président du conseil régional précise que la région entend « *répondre aux difficultés de financement des jeunes TPE¹³/PME innovantes* ». L'objectif est de « *pallier l'insuffisance de l'offre privée de capitaux pour les premiers financements des jeunes pousses innovantes de l'Île-de-France.* »

Doté initialement de 6 M€, la région ayant débloqué cette somme à la fois en autorisations de programme et en crédits de paiements, le Fonds devait être abondé ultérieurement « *en fonction de l'évolution du rythme des investissements* », une montée en charge progressive à 14 M€ en 2014 étant prévu dès 2011.

⁷ En juillet 2009, la Commission européenne adopte le régime cadre notifié N° 629/2007 – France relatif au cadre d'interventions publiques en capital-investissement. Ce régime encadre les conditions d'existence et de fonctionnement des fonds régionaux de co-investissement.

⁸ Cf. le rapport annexé à la délibération créant le FRCI.

⁹ La société de capital risque est une société par actions dont l'activité consiste à entrer au capital de sociétés non cotées.

¹⁰ Le FCPR est un produit de gestion collective (OPC) composé en majorité de titres d'entreprises non cotées en bourse. C'est un fonds dit de « capital investissement. » Il ne constitue pas une personne morale et est géré par des sociétés ad hoc. Les FCPR sont définis à l'article L. 214-36 du code monétaire et financier.

¹¹ Le régime cadre notifié susmentionné prévoyait les deux possibilités.

¹² Crédits de paiement 11-185.

¹³ Très petites entreprises.

Selon la région, « *la structuration de ce fonds diffère sensiblement de celle des fonds d'investissements régionaux « ordinaires »* ». Il s'agit en effet d'un « *fonds composé à 100 % de capitaux publics et qui, en intervenant exclusivement en co-investissement, permettra de préserver un effet de levier optimum, dans la mesure où les autres investisseurs doivent apporter une contrepartie au moins équivalente à celle du fonds public. La mobilisation de ressources issues des réseaux et des fonds de « business angels » permettra de diversifier les leviers de l'intervention régionale et de solliciter un maximum de contreparties possibles.* »

Par ailleurs, le FRCI devait permettre « *aux entreprises de bénéficier d'un fort appui humain et managérial [...] Les équipes de gestion des fonds d'investissement, composées de professionnels compétents et aguerris, mettent leur expérience et leur savoir-faire au service de la stratégie des jeunes entreprises qu'elles accompagnent.* »

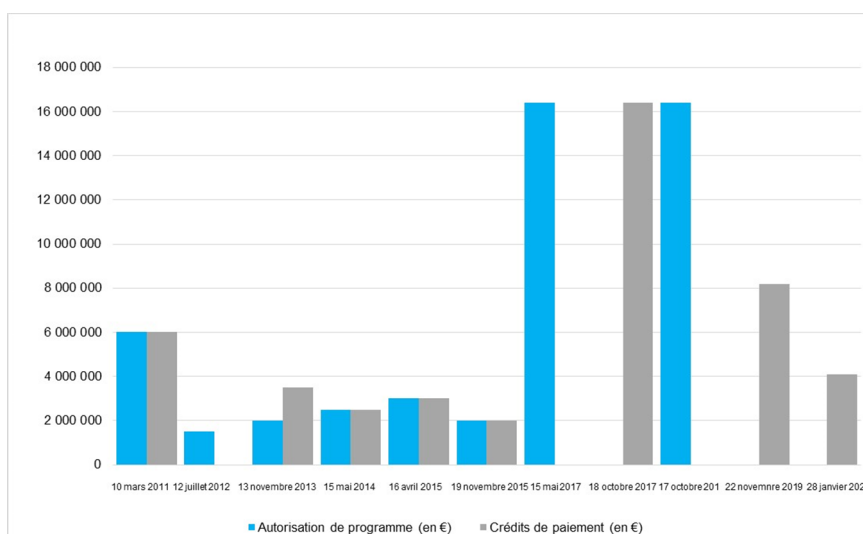
Enfin, la région soulignait que « *le financement en haut de bilan permet généralement de récupérer les apports ainsi que les produits associés* ». Les outils de capital-investissement se régénèrent donc en grande partie, en achetant puis en vendant des participations dans le capital de sociétés dont elles accompagnent le management et ce, au contraire des modes d'intervention plus classiques des régions qui prennent souvent la forme de subventions.

1.2 La montée en puissance du Fonds

Après un premier apport de 6 M€ en 2011, les abondements successifs du Fonds ont représenté 49,8 M€ en autorisations de programme et en crédits de paiements au 31 décembre 2022.

Ils ont été effectués au rythme des investissements et ont permis de financer ces derniers. Le rythme des abondements est régulier jusqu'en mai 2017, mois au terme duquel le capital du Fonds d'élève à 17 M€, puis s'accélère en octobre 2017 avec un abondement le portant à un peu plus de 33 M€, avant d'atteindre un peu moins de 42 M€ en novembre 2019, puis de s'établir à près de de 46 M€ en janvier 2022. Ces augmentations de capital ont non seulement permis de financer les nouveaux investissements, mais également d'absorber un résultat cumulé de - 10,4 M€ sur la période 2011-2021.

Organigramme n° 1 : Abondement initial et augmentations de capital successives du FRCI / PRVF



Source : chambre régionale des comptes (CRC), d'après la région

La forte augmentation de capital en 2017 découle de l'évaluation *ex-ante* conduite par la région, en octobre 2014, dans le cadre de la nouvelle programmation du FEDER 2014-2021¹⁴.

Cette évaluation a dressé un état des lieux des outils d'ingénierie financière de la région, constaté l'existence de besoins de financement des entreprises privées non couverts par le marché et a défini les priorités de l'intervention de la région en lien avec ses documents stratégiques et le programme opérationnel de gestion du FEDER.

Selon cette évaluation, le FRCI a démontré sa pertinence : en 20 mois d'existence, 13 entreprises avaient été aidées, l'effet de levier étant estimé à 2,5¹⁵. Toutefois, il apparaît que le volume du Fonds est insuffisant pour répondre à leurs besoins. Aussi est-il préconisé un triplement de son capital pour développer ses capacités d'intervention, en augmentant à la fois le nombre d'entreprises aidées, ainsi que la part investie dans les entreprises en second et troisième tour notamment¹⁶.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Afin de soutenir les jeunes entreprises innovantes franciliennes et de conforter la place de l'Île-de-France en matière d'innovation et de création d'emplois, la région décide en 2011 de créer un fonds de co-investissement (dénommé FRCI puis PRVF), sous le statut de société par actions simplifiée dont elle est l'actionnaire unique.

Ce Fonds répond à une défaillance du marché en matière de financement des entreprises en phase d'amorçage. Il investit en haut de bilan en prenant des participations dans leur capital aux côtés de co-investisseurs.

Doté de 6 M€ à sa création, son capital, composé à parité de fonds régionaux et du fonds européen de développement régional (FEDER), s'élève fin 2022 à près de 50 M€.

2 LA GOUVERNANCE ET LE FONCTIONNEMENT DU FONDS

2.1 Les statuts du Fonds

Les statuts du FRCI, enregistrés le 11 juillet 2011, précisent qu'il est constitué sous la forme d'une SAS, dont l'objet est d'apporter son concours aux premiers financements de jeunes entreprises innovantes franciliennes (ou possédant un établissement dans la région) selon les modalités suivantes :

- le renforcement, par l'intermédiaire de prises de participations, des fonds propres ou quasi fonds propres des PME ;
- la gestion et l'administration de ces participations ;
- le placement des fonds disponibles, c'est-à-dire du capital non investi de la SAS ;
- la participation, par tous moyens, dans toutes opérations pouvant se rattacher à l'objet de la SAS : création de sociétés nouvelles, apport, souscription ou achat d'actions ou de droits sociaux, fusion, avances en comptes courants d'associés.

¹⁴ L'article 37 du règlement 1303/2013 dispose que les fonds européens peuvent soutenir un instrument financier. Ce soutien doit se fonder sur une évaluation *ex-ante* qui démontre les défaillances du marché.

¹⁵ Au sens du droit communautaire, l'effet de levier existe lorsque « la contribution de l'Union à un instrument financier mobilise un investissement global qui excède le montant de cette contribution selon les indicateurs préalablement définis ». L'effet de levier constitue un indicateur de résultat. *Source : L'Europe s'engage en France.*

¹⁶ Un tour de table est une réunion entre les fondateurs d'une société et les investisseurs qui souhaitent y investir moyennant une prise de participation dans son capital social.

La durée de la SAS a été fixée initialement à 15 ans, soit jusqu'en 2026, ultérieurement portée à 16 années en novembre 2017 à la faveur de la transformation du FRCI en PRVF¹⁷.

Son capital social est formé des seuls apports de la région, associée unique.

Le président de la SAS, qui la dirige et la représente à l'égard des tiers, est nommé par décision du président du conseil régional, lequel peut mettre fin à tout moment au mandat du président de la SAS. Jusqu'en 2017, cette fonction devait être assurée par un dirigeant ou salarié de CapDecisif management, conformément à la convention de gestion signée entre le Fonds et cette société de gestion¹⁸. Ce dernier exerçait ses fonctions gracieusement, disposition supprimée en novembre 2020, date à laquelle les statuts prévoient que le président de la SAS puisse percevoir une rémunération dont le montant est déterminé par le conseil de surveillance.

La région a successivement désigné les présidents suivants.

Tableau n° 1 : Présidents successifs du FRCI puis du PRVF

• Président	• Mandat	• Autres fonctions
M. Jérôme Snollaerts	Création FRCI - 02/04/2017	Dirigeant de CapDecisif Management
M. Bertrand Martinot	03/04/2017 - 14/11/2017	Directeur général adjoint des services en charge du développement économique de l'emploi et de la formation (conseil régional)
M. Jérôme Snollaerts	15/11/2017 - 18/11/2020	Dirigeant de CapDecisif Management
Mme Alexandra Dublanche	19/11/2020 - 29/09/2021	Vice-Présidente du conseil régional
M. Othman Nasrou	30/09/2021 - aujourd'hui	Vice-Président du conseil régional

Source : conseil régional

Il est institué un conseil de surveillance composé initialement de 5 à 12 membres puis de 5 à 7 membres à partir de 2017. Les membres sont nommés pour 3 ans (cette durée étant renouvelable sans limite) par le président du conseil régional. Peuvent avoir la qualité de membres : un représentant du conseil régional (désignés par son président), 1 à 3 représentants de l'écosystème francilien (incubateurs, pôles de compétitivité, laboratoires, universités, plateformes de prêts d'honneur, etc.), 1 représentant des « *business angels* » et 2 représentants du marché, personnalités qualifiées ayant une expertise en capital investissement. Depuis 2017, l'État et la Caisse des dépôts et consignations ne sont plus représentés. Le conseil de surveillance est présidé par un membre élu en son sein. Deux représentants de la société de gestion assistent aux réunions du conseil de surveillance en qualité d'invité.

Le conseil de surveillance est chargé de l'orientation de la stratégie et de la politique d'investissement de la SAS, mise en œuvre par le président. Il surveille et évalue l'exécution de la convention de gestion de la SAS signée avec la société de gestion. À tout moment, il opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns. Il examine le rapport de gestion élaboré par la société de gestion et assiste le président dans la rédaction du rapport de gestion annuel au conseil régional. Il examine les comptes semestriels et annuels, en vue de les soumettre au conseil régional. Le conseil définit :

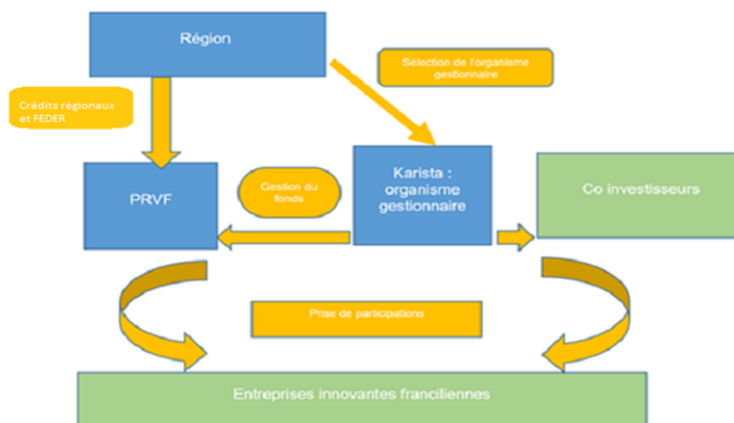
- les cibles de la politique d'investissement du Fonds et les critères d'éligibilité des bénéficiaires des investissements, afin de privilégier les projets ambitieux sur les plans social, environnemental et territorial (cette attribution sera supprimée en 2017) ;

¹⁷ Cf. le PV de l'associé unique du 15 novembre 2017.

¹⁸ Selon la convention de gestion signée en 2011 entre le fonds et la société de gestion, la fonction de Président du fonds est assurée par un des dirigeants ou salariés de la société de gestion. Cette clause est supprimée par un avenant en date du 3 avril 2017. Par la suite, la fonction de Président du Fonds a été également assurée par des élus régionaux ou membre de l'administration régionale.

- les modalités d'intervention en fonds propres et quasi fonds propres ;
- les modalités et règles de sélection des différents partenaires ;
- les modalités de fonctionnement du comité d'investissement.

Schéma n° 1 : Organisation générale du PRVF



Source : CRC à partir des documents transmis par la région et Karista

Pour sa part, le nombre de membres du comité d'investissement est passé de huit à sept puis à cinq membres¹⁹ désignés pour trois ans par le conseil de surveillance et comprend dorénavant : deux représentants de la région (agents de ses services économiques), un représentant de l'écosystème francilien, deux représentants ou experts de marché (sphère économique ou financière). Le président du comité est désigné par le conseil de surveillance (il est distinct du président de la SAS). Il réunit le comité aussi souvent que nécessaire. Le comité adopte un avis consultatif sur le choix des partenaires financiers sélectionnés, ainsi que sur les projets d'investissement ou de désinvestissement.

L'associé unique (i.e. la région) est le seul compétent pour : nommer et révoquer le président, nommer le commissaire aux comptes, approuver les comptes annuels et affecter le résultat, décider la transformation de la société par fusion, scission, augmentation, réduction ou amortissement du capital, modifier les statuts, dissoudre la société et donner autorisation préalable à tout emprunt ou engagement similaire.

L'associé unique a droit de communication permanent lui assurant l'information nécessaire à la connaissance de la situation de la SAS et à l'exercice de ses droits. Le président de la SAS transmet à l'associé unique, avant qu'il ne soit invité à prendre les décisions qui lui incombent, le texte des projets de résolution, le rapport de la société de gestion, le rapport du président et le rapport du commissaire aux comptes.

Si les statuts du Fonds ont été modifiés à 10 reprises depuis 2011, ces changements ont concerné principalement les augmentations du capital social, les changements de siège social et de la durée de la SAS, et la composition du conseil de surveillance et du comité d'investissement. Ils ont en outre ajouté l'obligation de désigner une société de gestion agréée par l'autorité des marchés financiers, conformément à la nouvelle directive AIFM²⁰ entrée en application en 2013 et la possibilité offerte au président, à compter de novembre 2020, de percevoir une rémunération pour l'exercice de ses fonctions.

Il apparaît donc à la lecture de ces statuts que la région exerce un rôle central dans la gouvernance du Fonds.

¹⁹ Selon les statuts en date du 15 novembre 2017 Le représentant de l'État et celui de la caisse des dépôts et consignation ne sont plus membres.

²⁰ Alternative Investment Fund Manager.

2.2 Les liens entre la région, le Fonds et la société de gestion

La gestion de la SAS, ses relations avec les co-investisseurs et le suivi des participations et l'accompagnement des PME est assurée par une société de gestion, sélectionnée en 2011 par un appel à manifestation d'intérêt (AMI)²¹, confirmée en 2017 au terme d'un appel d'offres.

Les deux procédures ont conduit au choix de la même société CapDecisif Management, devenue Karista.

Avant même la création de la SAS, la région a publié l'AMI le 7 janvier 2011²² avec une date de remise des candidatures fixée au 1^{er} février.

L'AMI indique de manière précise les objectifs du FRCI et le rôle de la société de gestion, que ce soit dans la gestion courante du Fonds ou concernant la gestion des investissements et, notamment, le circuit d'instruction des dossiers. Il définit les critères d'éligibilité pour le choix de la société de gestion. Le caractère précis et détaillé de cet AMI démontre la volonté de la région de contrôler les modalités de fonctionnement de l'instrument financier qu'elle décidait de créer.

Compte tenu de délais courts de dépôt des candidatures (moins d'un mois), trois entreprises se sont portées candidates²³, dont une en cours de création dont la candidature a été rejetée. Parmi les deux restantes, le choix de la région s'est porté sur CapDecisif Management, le troisième candidat ayant été finalement écarté.

Ce choix a été consigné dans une convention de gestion signée le 3 novembre 2011. Ce document fait office de contrat de conseil et d'assistance, de mandat de gestion de portefeuilles et de règlement intérieur.

Il est indiqué à l'article 4.6 que « *le prestataire accepte que les fonctions de président du Fonds soient assumées par lui ou par un de ses dirigeants ou salariés* ». Cette clause, non prévue dans les statuts du Fonds, a conduit à ce que la convention de gestion fût signée par la même personne agissant, d'un côté, pour représenter les intérêts du Fonds, et de l'autre, ceux de la société de gestion, attributaire d'un marché de prestation de services passé par le Fonds. Comme indiqué *infra* (statuts), la société de gestion indique à la suite du contrôle que cette clause fut supprimée par l'avenant à la convention de gestion conclu le 3 avril 2017.

La chambre constate néanmoins que le dirigeant de la société de gestion, qui a présidé le Fonds de 2011 au 4 avril 2017, l'a de nouveau présidé du 15 novembre 2017 au 18 novembre 2020. Elle s'interroge sur ce dispositif mis en place jusqu'en novembre 2020 qui porte à confusion en ce qui concerne les intérêts du Fonds et ceux de CapDecisif Management.

À la suite de l'évaluation préalable et dans le cadre de la nouvelle programmation FEDER, a été lancé en mai 2017 un nouveau processus de sélection d'une société de gestion du Fonds, sous forme d'un appel d'offres ouvert. Cinq entreprises se sont portées candidates. Le choix de la région s'est porté sur CapDecisif Management.

²¹ L'appel à manifestation d'intérêt (AMI) est une procédure *ad hoc* non prévue par le code de la commande publique, permettant à une personne publique de solliciter l'initiative privée pour favoriser l'émergence de projets dans lesquels elle trouve certes un intérêt, sans pour autant que le besoin soit parfaitement exprimé.

²² L'article 44 règlement 1806/2006 indique que la convention de financement entre l'autorité de gestion et le fonds à participation comprend l'appel à manifestation d'intérêt adressé aux intermédiaires financiers.

²³ Parmi les trois candidatures, une était en cours de création et n'avait pas encore obtenu l'agrément de l'autorité des marchés alors que c'était une des conditions de complétude de la candidature.

La chambre régionale des comptes n'a pas constaté d'irrégularités manifestes dans la procédure et observe qu'entre le 3 avril 2017 et le 14 novembre 2017, soit avant et durant la procédure de sélection, afin de garantir l'équité de la procédure, la présidence du Fonds a incombé à un haut fonctionnaire des services de la région en lieu en place du dirigeant de CapDecisif Management, société qui s'était de nouveau portée candidate. La chambre relève aussi que cette dernière, prestataire historique du Fonds, avait alors une bonne connaissance des besoins du PRVF, lui donnant assurément un avantage concurrentiel.

La chambre régionale des comptes constate, en revanche, comme vu précédemment, que ledit dirigeant de CapDecisif Management, une fois la procédure d'appel d'offres achevée, a été renommé, par la région, président de la SAS jusqu'au 18 novembre 2020 alors que ce dispositif, qui a caractérisé la période 2011-2017, reposait sur une clause contractuelle supprimée en 2017.

En réponse, la région rappelle qu'elle a hérité de la situation passée de la convention conclue en 2011, que la responsabilité de l'exécutif actuel ne pouvait être engagé sur ce mode de gouvernance et qu'il ne pouvait être analysé comme un indice de collusion entre l'exécutif actuel et la société de gestion. Elle précise toutefois que ce choix a été fait par efficacité et réactivité et rappelle qu'elle a mis fin à cette pratique en nommant un membre de l'exécutif régional à la présidence du Fonds à partir de novembre 2020, permettant ainsi de clarifier les rôles respectifs de la région et de la société de gestion de la gouvernance du PRVF.

2.3 L'effectivité du contrôle de la région sur le Fonds

La convention de gestion signée le 3 novembre 2011 et l'accord de financement signé à l'issue de la procédure de sélection de 2017 présentent les objectifs assignés au Fonds et qui s'imposent à la société de gestion.

Les différentes modalités de reporting sont également indiquées.

2.3.1 Le reporting effectué par la société de gestion auprès de la région

Il incombe à la société de gestion de réaliser les rapports d'activité et de gestion du Fonds, d'en produire les tableaux de bord et de reporting. Un état récapitulatif des opérations (tableaux de flux) doit être fourni à la région chaque semestre.

Est également attendu du prestataire l'établissement d'un rapport de synthèse semestriel sur l'activité d'investissement du Fonds et sur l'évolution des investissements réalisés, dans les six semaines suivant la fin du semestre concerné.

Le formalisme de ces rapports de synthèse semestriels fait l'objet d'un descriptif détaillé en annexe n° 2 de la convention de gestion qui a été respecté par le prestataire.

Par cet outil de reporting, la région dispose d'éléments de suivi pertinents et complets, qui s'attachent au dispositif tant dans sa globalité (appréciation du pilotage, de la performance et des perspectives de rentabilité) que dans sa granularité. Ce dernier aspect est prépondérant, dans la mesure où des critères de sélection ont été fixés pour orienter les choix d'investissement vers des PME aux caractéristiques définies (annexe n° 1 de la convention). La centralisation des données générales sur les entreprises présentes au portefeuille, actualisées tous les six mois, facilite le contrôle de la région. La vérification du niveau d'atteinte des objectifs énoncés à l'article 2 de la convention s'en trouve de même facilitée. C'est notamment le cas pour les objectifs chiffrés fixés par la convention sur la volumétrie des interventions.

Tableau n° 2 : Données de reporting attendues par la région

	Fonds dans son ensemble	Fiches détaillées par PME
Données générales	Données responsables	Dénomination sociale, SIREN et coordonnées de la participation
	Principaux évènements survenus au cours de la période	Secteur d'activité, effectifs
	Liste des mandats sociaux des membres de l'équipe de gestion	Origine du dossier
		Synthèse et historique sur l'activité, la technologie et l'offre de l'entreprise, le contexte de marché, la concurrence
		Détail des co-actionnaires
		Poste occupé dans les organes de gouvernance par le prestataire
Données financières	Synthèse et suivi du deal flow	Récapitulatif des investissements (tableau de capitalisation), détail par catégorie de financements
	Synthèse du portefeuille (date des investissements, montants butés, valorisation, total levé par la PME, co-investisseurs principaux, effectifs, évolution du TRI et	Valorisation de l'investissement, état des plus ou moins values latentes
	Situation financière du Fonds	Performance de l'entreprise (avec détail par années pour évolution) : CA, EBITDA & EBIT, résultat net, situation nette, endettement, trésorerie
	Prévisionnel d'activité du Fonds	

Source : CRC, d'après annexe n° 2 de la convention de gestion

Tableau n° 3 : Investissements et réinvestissements opérés par le Fonds (en nombre et en €)

	Entrées dans le portefeuille du PRVF	Montant des investissements	Nombre de ré-investissements	Montants des ré-investissements	Opérations d'investissements et de réinvestissement	Montants totaux investis et réinvestis
2011	0	0	0	0	0	0,00
2012	6	931 425,35	0	0	6	931 425,35
2013	6	1 469 132,08	2	600 057,21	8	2 069 189,29
2014	6	2 513 275,58	3	306 267,41	9	2 819 542,99
2015	7	2 103 263,28	7	1 924 501,94	14	4 027 765,22
2016	3	1 087 494,47	10	1 974 291,46	13	3 061 785,93
2017	3	1 174 684,24	6	720 296,33	9	1 894 980,57
2018	4	2 434 962,31	8	3 640 691,28	12	6 075 653,59
2019	3	1 439 960,60	5	428 410,99	8	1 868 371,59
2020	3	1 899 993,60	6	768 495,28	9	2 668 488,88
2021	3	2 250 140,48	3	1 360 000,40	6	3 610 140,88
TOTAL	44	17 304 331,99	50	11 723 012,30	94	29 027 344,29

Source : CRC d'après les rapports de synthèses semestriels et les rapports de gestion annuels élaborés par le prestataire

Une fourchette de 5 à 10 prises de participation par an est fixée comme objectif par la convention, sans préciser s'il s'agit uniquement d'investissements dans de nouvelles PME ou si les réinvestissements dans les PME déjà présentes dans le portefeuille sont également comptabilisés à ce titre. Dans la première hypothèse, le Fonds serait en deçà des objectifs fixés, sans discontinuer depuis 2016. Dans la seconde acception, elle aurait par 3 fois dépassé les attentes. À la suite du contrôle, la société de gestion indique que les 2 programmes FRCI et PRVF sont à distinguer sans toutefois préciser comment sont comptabilisés les réinvestissements. Elle précise par ailleurs que le rythme prévisionnel des participations dépend de l'état du marché, de la qualité des entreprises et de la position du comité consultatif du Fonds.

Tableau n° 4 : Distribution des PME en portefeuille selon le nombre d'années séparant la première et de la dernière prise de participation

	Nombre de PME
Mono-investissement	17
2 ans	2
3 ans	7
4 ans	8
5 ans	5
6 ans	3
7 ans	1
8 ans	1
TOTAL	44

Source : CRC, d'après les rapports de synthèses semestriels et les rapports de gestion annuels élaborés par le prestataire

La convention énonce parmi les objectifs du Fonds la réalisation de prises de participations dans une même PME sur une période d'environ 6 années pleines (durée séparant le premier investissement et le dernier réinvestissement). La majorité des entreprises (27 sur 44) fait l'objet d'un réinvestissement²⁴. La durée médiane de réinvestissement se situe avant 4 ans. Dans deux cas, la période de réinvestissement excède 6 années.

2.3.2 Le rapport de gestion annuel du Fonds à destination de la région

Ce rapport annuel dresse la liste des opérations d'investissement, de réinvestissement, de cession et de liquidation enregistrées sur l'année. Il offre un niveau d'information satisfaisant sur la vie du portefeuille.

En revanche, les éléments financiers portés à la connaissance de la région en complément des comptes annuels restent très descriptifs et n'apportent pas d'éclairage sur la formation des résultats.

La rubrique « Résultats économiques et financiers » ne contient pas d'autre information que celles figurant déjà en lecture directe dans les comptes de résultat (niveau global des produits, des charges et du résultat pour chacun des trois cycles : exploitation, financier, exceptionnel). Une décomposition plus fine des principales charges et produits courants (rémunération de la société prestataire, dividendes perçus, provisions effectuées) faciliterait la compréhension des équilibres financiers par les élus. À la suite du contrôle, la région reconnaît que les éléments financiers n'apparaissent pas clairement dans les rapports de gestion mais que le bilan et le compte de résultat sont mis à disposition des membres du conseil de surveillance et du président du PRVF. La chambre régionale des comptes rappelle que les rapports de gestion sont à destination de l'associé unique soit la région.

Recommandation performance 1 : Renforcer le niveau de détail des éléments financiers dans les rapports de gestion adressés à la région (région, PRVF).

²⁴ Parmi les 17 PME n'ayant pas fait l'objet de réinvestissement, 11 sont entrées dans le portefeuille au plus tôt en 2018. Sur les 31 entreprises ayant fait l'objet d'une première prise de participation entre 2012 et 2017, seules 6 n'ont pas l'objet d'un réinvestissement.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Le président du Fonds, qui le dirige et le représente, est désigné par la région. Il est chargé de la mise en œuvre de la stratégie d'investissement définie par le conseil de surveillance présidé par un élu régional. La région exerce un rôle central dans la gouvernance du Fonds, mais le pouvoir décisionnaire de sélection des entreprises revient à la société de gestion.

La chambre régionale des comptes note que le contrôle assuré par la région sur le Fonds est effectif et que ce dernier et la société de gestion remplissent leurs obligations en matière de reporting. Toutefois, pour une meilleure information de l'actionnaire unique, elle recommande que les rapports présentant les comptes annuels comportent davantage d'éléments financiers.

La chambre régionale des comptes s'est intéressée aux liens entre la région, la société de gestion et le Fonds. Le président du Fonds a été concomitamment président de la société de gestion et du Fonds, entretenant une certaine confusion entre les intérêts des deux entités. La chambre régionale des comptes constate ainsi que la société de gestion, prestataire historique du fonds avait alors une bonne connaissance des besoins du PRVF, lui donnant assurément un avantage concurrentiel lors de l'appel d'offre de 2017.

3 LE RESPECT DE LA STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Deux thèses d'investissement ont été successivement élaborées par la région, la première pour le FRCI, et la seconde pour PRVF. Elles sont présentées au sein des documents relatifs à la sélection de la société de gestion du fonds de co-investissement (AMI puis marché public).

3.1 Les thèses d'investissement du Fonds

3.1.1 La thèse d'investissement du FRCI

L'intervention du FRCI aux côtés de ses partenaires financiers est conditionnée au respect de trois critères cumulatifs :

En premier lieu, le FRCI ne peut soutenir que de jeunes entreprises innovantes situées en Île-de-France. Les entreprises éligibles sont par ailleurs des PME non cotées en bourse et répondant à la définition communautaire de la PME. Elles ne sont pas en difficulté au sens communautaire du terme. Elles sont des entreprises employant moins de 50 personnes en phases d'amorçage, de démarrage ou d'expansion, tels que définies dans Lignes Directrices concernant les aides d'État visant à promouvoir les interventions en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises. Le potentiel innovant du projet peut être évalué notamment au travers du niveau de dépenses de recherche et développement, de la détention de brevets ou licences, des partenariats technologiques et commerciaux mis en œuvre. Les entreprises doivent également se distinguer par la qualité de leurs équipes et les perspectives de croissance.

En deuxième lieu, les entreprises soutenues doivent obligatoirement relever de l'un des secteurs d'activité suivants : éco-industries, logiciels et systèmes complexes, sciences de la vie, industries de la création, automobile et aéronautique. Toutefois, si l'intérêt économique le justifie, des projets de financement d'entreprises issues de secteurs d'activité proches peuvent, au cas par cas, être étudiés. En revanche, sont exclues les entreprises relevant des secteurs de la construction navale, de l'industrie houillère et de la sidérurgie.

En troisième lieu, les entreprises doivent présenter un plan d'entreprise cohérent, avec une stratégie clairement définie, s'appuyant sur une analyse sérieuse du marché et affichant des perspectives de rentabilité fondées sur une viabilité *ex-ante* du projet.

L'intervention du FRCI ne peut avoir lieu qu'exclusivement en co-investissement *pari passu*, c'est-à-dire en partageant les mêmes risques, le même niveau de subordination ainsi que les mêmes possibilités de rémunération et de retour sur investissement que son partenaire. Par ailleurs, le Fonds ne prend que des participations minoritaires dans des entreprises. Il co-investit avec un partenaire dont le capital ne peut pas avoir été financé majoritairement par des fonds publics. Bien que la part publique dans l'investissement puisse être supérieure à 50 %, la part des fonds publics cumulée dans le capital de la PME doit demeurer inférieure à 50 %.

Le FRCI peut intervenir en fonds propres et quasi propres dans les entreprises selon les modalités alternatives ou cumulatives suivantes : souscription d'actions, d'obligations convertibles ou associées à des bons de souscription d'actions (ou plus généralement valeurs mobilières composées donnant accès au capital), avances en compte-courant bloqué ayant un caractère de fonds propres, sous condition de détention d'au moins 5 % du capital ou prêts participatifs assimilables à des quasi fonds propres.

Le montant minimum d'intervention du FRCI par entreprise soutenue est de 50 000 €, l'investissement maximum ressortant à 1,5 M€ par période de 12 mois. Toutefois, son intervention est plafonnée à 500 000 € dans le cadre d'un premier investissement et, en cas de refinancement, l'intervention cumulée du FRCI pourra atteindre 1 M€. La région précise que le plafond pouvait faire l'objet de revalorisations, dans le respect des principes communautaires d'une part et en corrélation d'autre part avec l'évolution de la dotation totale du FRCI.

L'horizon d'investissement visé sera généralement de quatre à neuf ans. Les conditions de sortie sont définies *ex-ante* dans les statuts de l'entreprise, ou au travers des pactes d'actionnaires. Le mécanisme de désinvestissement sera strictement identique pour le FRCI et pour le partenaire. Les solutions de sortie privilégiées sont l'introduction en bourse, la cession à un autre investisseur financier, à un acteur industriel, au fondateur ou au management, avec ou sans financement de l'opération par effet de levier.

3.1.2 La thèse d'investissement du PRVF

La thèse d'investissement du PRVF est très similaire à celle du FRCI. Les entreprises ciblées sont de même nature (jeunes entreprises innovantes d'Île-de-France appartenant aux secteurs d'activité retenus comme prioritaires par la stratégie régionale de développement économique et d'innovation : aéronautique, spatial et défense ; agriculture, agro-alimentaire, nutrition et sylviculture ; automobile et mobilités ; numérique ; santé ; tourisme, sports et loisirs ; ville durable et intelligente). En outre, elles ne doivent pas avoir réalisé de chiffre d'affaires supérieur à 1 M€ lors des exercices précédant l'investissement initial. Elles doivent être en phase d'amorçage, ce qui exclut qu'elles puissent être en phase d'expansion, contrairement au FRCI.

En cas de refinancement, l'intervention cumulée du Fonds peut atteindre 2 M€ (au lieu de 1 M€ pour le FRCI). En outre, si l'intérêt en termes de création d'emplois le justifie, ce plafond peut, à titre exceptionnel et sur accord préalable du comité d'investissement, être porté à 3,28 M€.

Enfin, élément important, les entreprises doivent présenter des perspectives de création d'emplois.

3.2 Les documents contractuels

La convention de gestion signée le 3 novembre 2011 entre la région et la société CapDecisif Management reprend les objectifs de la thèse d'investissement du FRCI. En outre, les dossiers des entreprises sont analysés au regard de critères sociaux, environnementaux et territoriaux.

Pour sa part, l'accord de financement signé entre le pôle Europe (autorité de gestion du FEDER) et le pôle Entreprises (bénéficiaire du FEDER) du conseil régional le 21 novembre 2019 cible les jeunes entreprises innovantes présentant un fort potentiel de création d'emplois en Île-de-France, emplois qui doivent être de qualité et durables. La qualité des équipes dirigeantes, les perspectives de croissance, la participation potentielle au dynamisme économique et au rayonnement régional des entreprises constituent également des objectifs du Fonds. Enfin, les entreprises cibles doivent avoir réalisé un chiffre d'affaires de 1 M€ au plus (sauf cas exceptionnel), être des PME non cotées en bourse et exercer leur activité dans les secteurs retenus comme prioritaires par la stratégie régionale de développement économique et d'innovation.

3.3 Une prise en compte du critère de création d'emplois à renforcer

Le recueil des procédures rédigé par la société de gestion Karista, qui concerne l'ensemble de sa politique d'investissement au-delà du seul Fonds, indique qu'une attention particulière est portée « à la *capacité des sociétés cibles et de leur équipe dirigeante à concevoir et mettre en œuvre une stratégie « produits » claire et ambitieuse.* »

Les entreprises cibles doivent opérer des « *technologies innovantes à fort potentiel* », ce qui correspond bien aux thèses d'investissement du Fonds. En outre, elles doivent être appelées à devenir des leaders internationaux dans leur secteur d'activité à moyen terme (quatre à cinq ans) et pouvoir donner lieu à une sortie du capital dans les cinq ans suivant le premier investissement. Les thèses d'investissement n'ont pas repris ces objectifs.

À l'inverse, l'objectif de création d'emplois mis en avant par la région depuis 2017 est absent du recueil des procédures. La société de gestion indique que le recueil de procédures recense les règles d'organisation de la société mais pas la gestion des fonds spécifiquement.

Lors de l'examen d'un échantillon de dossiers par la chambre régionale des comptes, il a été observé que si les effectifs des entreprises et leurs perspectives de création d'emplois sont bien mentionnés dans les documents de synthèse rédigés par les instructeurs de la société de gestion, ils ne semblent pas figurer parmi les critères de décision.

La chambre régionale des comptes a pu constater que, rien n'indique dans les procès-verbaux du comité d'investissement du Fonds²⁵ que l'objectif de création d'emplois était examiné et constituait un critère de décision. À la suite du contrôle, la région a rappelé l'attention que ses représentants au comité d'investissement portaient à la création d'emploi en tant que critères de sélection.

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Deux thèses d'investissement ont été successivement élaborées par la région, la première pour le FRCI, la deuxième pour le PRVF à partir de 2017. Elles sont reprises dans les documents contractuels (convention de gestion en 2011 et accord de financement en 2017) liant la région, la société de gestion et le Fonds.

Ce dernier ne peut soutenir que des PME innovantes, en phase d'amorçage et pour le FRCI également en phase d'expansion, situées en Île-de-France et n'étant pas en difficulté financière. L'intervention ne peut se faire qu'en pari passu.

²⁵ Le comité d'investissement prévu aux statuts du Fonds s'est réuni régulièrement depuis 2011.

La chambre régionale des comptes a constaté que la prise en compte du critère de création d'emplois mériterait d'être renforcée. Lors de l'examen d'un échantillon de dossiers, la chambre a observé que si les objectifs de création d'emplois sont présents dans les documents de synthèse dans le cadre de l'instruction des dossiers, ils n'apparaissent pas clairement et systématiquement au rang des critères de décision dans les procédures et recommandations, ni dans les PV du comité d'investissement.

4 L'INSTRUCTION DES DOSSIERS D'ENTREPRISES

4.1 Le processus d'instruction des dossiers

L'instruction des dossiers comprend six grandes étapes :

- le dépôt des dossiers sur une plateforme numérique dédiée par les entreprises elles-mêmes, des banques d'affaires ou des co-investisseurs potentiels ;
- la vérification des critères d'éligibilité (localisation de l'entreprise, activité, âge de l'entreprise, financements antérieurs, etc.) ;
- l'analyse du dossier (qualité et complétude de l'équipe de direction, etc.), laquelle débouche sur sa présentation à l'équipe de Karista et, dans l'hypothèse favorable, sur la recherche d'un syndicat de co-investisseurs ;
- l'élaboration du dossier de synthèse et sa présentation au comité consultatif d'investissement du Fond ;
- la présentation au directoire de Karista ;
- la rédaction du bulletin de souscription déterminant la modalité de l'intervention et l'entrée du Fonds au capital de l'entreprise, et sa participation à ses instances de gouvernance, afin d'exercer ses compétences d'actionnaire.

Un schéma les détaille à l'annexe n° 1.

4.2 L'examen d'un échantillon de 12 dossiers

Sur les 44 dossiers d'entreprises financées depuis 2011, la chambre régionale des comptes en a expertisé 12 (soit 27 % de l'ensemble), se répartissant entre 9 dossiers actifs, 3 étant inactifs). Ils ont été sélectionnés afin de représenter chacune des années de fonctionnement du Fonds et de refléter la diversité des secteurs d'activité éligibles (chimie, mobilités, numérique, santé, biotech, spatial et technologie financière).

Tableau n° 5 : Dossiers contrôlés

Société	Date entrée	Date sortie	Secteur d'activité ²⁶	Montant investi	Nature de la valorisation	Montant valorisé / produit de cession	Plus-value	Taux de rentabilité (en %)
Investissements en cours								
Entreprise 1	2012		Chemistry	282 405,00	Lettre d'intention	590 100,00	307 695,00	109
Entreprise 2	2013		Mobility	698 562,00	Dernier tour	772 035,50	73 473,50	11
Entreprise 3	2014		Digital	476 928,73	Dernier tour	213 404,72	- 263 524,01	- 55
Entreprise 4	2015		Mobility	1 954 322,42	Cours de bourse	593 817,66	- 1 360 504,76	- 70
Entreprise 5	2017		Medical device	649 146,28	Valeur d'entrée	680 752,16	31 605,88	5
Entreprise 6	2018		Biotech	609 806,99	Cours de bourse	1 179 417,00	569 610,01	93
Entreprise 7	2019		Digital	400 000,00	Valeur d'entrée	100 000,00	- 300 000,00	- 75
Entreprise 8	2020		Spacotech	1 000 000,00	Valeur d'entrée	1 000 000,00	0,00	0
Entreprise 9	2021		Foodtech	999 998,79	Valeur d'entrée	999 998,79	0,00	0
Désinvestissements								
Entreprise 10	2012	2018	FinTech	600 022,14	Cession	4 343 721,19	3 743 699,05	624
Entreprise 11	2014	2019	Mobility	338 100,00	Cession	22,74	- 338 077,26	- 100
Entreprise 12	2016	2020	Digital	8 57 460,00	Liquidation	-		

Source : Karista

L'analyse des dossiers considérés permet de formuler les observations suivantes.

4.2.1 Les points forts de l'intervention du Fonds

Les points forts relevés par la chambre régionale des comptes reflètent le fait que Karista fait partie des 707 sociétés de gestion agréées par l'autorité des marchés financiers (AMF) sous la référence GP-07000047 et en activité au 30 mai 2022. S'appliquent à elle des normes professionnelles précises présentées dans son recueil des procédures, dont la dernière version date du 30 juin 2021. Karista est agréée par l'AMF en matière de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, de gestion de gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA, ce qu'est le PRVF) et de gestion de mandats²⁷. L'agrément de l'AMF constituait d'ailleurs l'une des conditions d'éligibilité à l'AMI de 2011 et à l'appel d'offres de 2017.

L'instruction des dossiers par la société de gestion repose sur l'exploitation d'une liste précise de points à contrôler (« *check list* ») qui apparaît dans le recueil des procédures. Cette liste présente les informations *a minima* requises à enregistrer (nom de l'entreprise, description complète, pays, activité/secteur, code postal, financements antérieurs, montant du tour de financement, maturité de l'entreprise, qualité et complétude de l'équipe dirigeante), de sorte que l'arbitrage entre les dossiers à retenir pour une instruction et ceux à écarter, notamment si l'entreprise est considérée comme étant trop mature ou hors secteur d'activité éligible, soit facilité. Ensuite, un tableur (« *Mind map* » ou carte mentale) permet de recueillir les éléments d'analyse sur l'entreprise et de formuler les points restant à identifier ainsi que les questions à poser à son équipe dirigeante.

²⁶ Chemistry : industrie chimique ; mobility : mobilité ; medical device : dispositifs médicaux ; space tech : technologie spatiale ; foodtech : start ups dans le domaine alimentaire ; FinTech : technologie financière.

²⁷ Les fonds d'investissement alternatifs (FIA) sont les différents types de fonds qui ne sont pas qualifiés d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières. Ces derniers sont détenus par des banques qui commercialisent auprès de leurs clients particuliers des produits classiques de placement d'épargne. Les FIA proposent quant à eux des stratégies d'investissement spécialisées dans certains domaines tels que le capital-risque ou le capital-retournement ; leurs produits sont destinés à des particuliers mais dans une plus grande mesure à des investisseurs professionnels et institutionnels.

Les étapes d'instruction décrites dans le recueil des procédures sont respectées pour l'ensemble des dossiers expertisés : présentation à l'équipe de Karista, recherche d'un syndicat de co-investissement, élaboration du dossier de synthèse et présentation au comité consultatif d'investissement du Fonds (donnant lieu à la rédaction d'un procès-verbal), présentation au directoire de Karista (rédaction d'un procès-verbal), et enfin, rédaction du bulletin de souscription (apport en compte courant d'associés ou en obligations convertibles) dans le cadre de l'entrée du Fonds au capital de la société. Les pièces afférentes aux étapes de l'analyse sont conservées et répertoriées, afin d'assurer la traçabilité et le suivi des dossiers.

En tant que gestionnaire du Fonds, Karista suit régulièrement l'activité et la situation financière des sociétés co-financées, afin de pouvoir agir en poursuivant l'investissement ou sortant du capital. La représentation du Fonds dans les instances dirigeantes des entreprises financées est systématiquement prévue dans les pactes d'actionnaires signés à la fin de la procédure d'investissement, ce qui permet d'accéder aux informations et documents auxquels l'actionnaire doit avoir accès.

Le contrôle de la chambre régionale des comptes permet aussi de souligner la volonté de maîtrise des risques juridiques que manifeste la société de gestion. Les « *dues diligences* »²⁸ sont effectuées et mentionnées dans un document spécifique, certains dossiers pouvant donner lieu à la demande d'un audit juridique.

Par ailleurs, depuis 2017 et la création du Fonds, l'investissement doit respecter le principe du *pari passu*, ce qui signifie qu'il doit remplir les critères cumulatifs suivants :

- le Fonds et les partenaires co-investisseurs interviennent aux mêmes conditions, c'est-à-dire qu'ils partagent les mêmes risques, niveaux de subordination pour une même classe de risque et possibilités de rémunération ;
- le Fonds et les partenaires interviennent simultanément, c'est-à-dire qu'ils investissent conjointement dans les entreprises bénéficiaires dans le cadre d'une seule et même opération d'investissement ;
- l'intervention des co-investisseurs atteint au moins 50 % de l'investissement lorsque le Fonds réalise un premier investissement dans une entreprise ; sur accord préalable du comité d'investissement, ce seuil peut être abaissé à 30 % dans le cadre des refinancements.

La chambre régionale des comptes constate que les investissements effectués par le Fonds respectent le principe *pari passu*.

Les clauses obligatoires relatives à la mention d'actionnaire de la région Île-de-France dans le Fonds et celles relatives à l'intervention du FEDER dans le capital du Fonds sont bien présentes dans les pactes d'actionnaires.

Enfin, chaque investissement donne lieu à un dossier de synthèse documenté et dûment archivé comprenant généralement les éléments suivants : un résumé, une présentation du marché et de la création de valeur par la société, un plan de développement, un plan d'affaires, une évaluation de la concurrence, une présentation de l'équipe dirigeante, une analyse de type forces / opportunités / faiblesses / risques, l'opération d'investissement proposée par l'analyste et ses modalités.

²⁸ Diligences raisonnables.

4.2.2 Les points faibles de l'intervention du Fonds

Comme indiqué *supra*, l'échantillonnage des dossiers n'a pas révélé une prise en compte claire et précise de l'objectif de création d'emplois fixé par la région comme un des critères de décision d'investissement par la société de gestion.

Une entreprise parmi les dossiers analysés par la chambre régionale des comptes a bien son siège en Île-de-France, mais les prestations proposées (diagnostic et mise en production de médicaments) seront réalisées à Nantes, les emplois créés ne le seront donc pas en Île-de-France. Or, les thèses d'investissement du Fonds précisent que « *les entreprises doivent avoir leur siège ou exercer leur activité principale en Région Île-de-France* », ce qui ne semble pas être totalement le cas de cette entreprise.

Le co-investissement doit être effectué sur une période de quatre à neuf ans. Or, certaines prises de participation encore actives ont commencé il y a plus de neuf ans. À la suite du contrôle, la société de gestion a précisé qu'en réalité le seuil des neuf ans devait être interprété de manière indicative. En effet, le désinvestissement ne doit se faire que si les conditions sont réunies et précise que le conseil de surveillance joue un rôle de contrôle de bonne gestion du portefeuille par la société de gestion lors de la présentation des rapports annuels.

Il a été constaté, dans plusieurs dossiers échantillonnés, un manque de précision et d'éléments d'information argumentés permettant de démontrer le caractère innovant de l'entreprise et du projet. En pratique, la chambre régionale des comptes rappelle que le potentiel innovant d'un projet peut être évalué notamment au travers du niveau de dépenses de recherche et développement (au moins 10 % des charges au cours de l'exercice précédent), de la détention de brevets ou licences, de l'existence de partenariats technologiques et commerciaux mis en œuvre, de la détention du capital social de manière continue à 50 % au moins par des personnes physiques ou morales²⁹, ou encore de la délivrance par Bpifrance de la qualification d'« entreprise innovante », ce qui paraît ne pas être le cas des entreprises mentionnées. De fait, les dossiers de synthèse examinés se bornent le plus souvent à mentionner le caractère innovant de l'activité, sans en apporter la preuve ou sans l'illustrer par les éléments tangibles énoncés ci-dessus.

Recommandation performance 2 : Mieux caractériser, prendre en compte et documenter le caractère innovant des projets portés par les entreprises (PRVF).

À la suite du contrôle, la région indique que le caractère innovant des projets est discuté lors des comités d'investissement, dont les membres sont des personnes qualifiées, avec les dirigeants d'entreprise.

4.3 Les performances diverses des entreprises soutenues par le Fonds

Le dernier bilan annuel en date du portefeuille géré par le Fonds retrace un investissement total de 29,03 M€ dans 44 sociétés, pour une valorisation actualisée au 31 décembre 2021 de 31,16 M€, soit en plus-value de 2,13 M€ (rendement de 7,3 %). Ces dernières données sont plus pertinentes pour apprécier la performance d'un fonds d'investissement en capital-risque qu'un simple décompte unitaire des réussites et des échecs, l'objectif d'un tel dispositif d'amorçage étant de dégager un gain global grâce à quelques paris gagnants (avec par nature un taux d'échec élevé).

²⁹ Détaillées à l'article 44 sexies-O A du code général des impôts.

Tableau n° 6 : Catégorisation par taux de rentabilité des 44 sociétés du portefeuille

Niveau de rentabilité	Sociétés concernées	Part des sociétés concernées dans le nombre total de sociétés (en %)	Montants investis dans les sociétés concernées (en €)	Part de ces montants dans le total investi par le Fonds (en %)	Gains générés par les sociétés concernées (en €)	Part de ces sociétés dans les plus-values dégagées par le Fonds (en %)
Plus-values	15	34,1	10 059 656,65	34,7	13 330 286,49	100,0
dont > 100 %	5	11,4	2 544 876,42	8,8	10 221 523,24	76,7
dont < 100 %	10	22,7	7 514 780,23	25,9	3 108 763,25	23,3
Neutre	9	20,5	6 150 176,99	21,2	0,00	Sans objet
Niveau de rentabilité	Sociétés concernées	Part des sociétés concernées dans le nombre total de sociétés (en %)	Montants investis dans les sociétés concernées (en €)	Part de ces montants dans le total investi par le Fonds (en %)	Pertes générées par les sociétés concernées (en €)	Part de ces sociétés dans les moins-values dégagées par le Fonds (en %)
Moins-values	20	45,4	12 817 510,65	44,2	- 11 201 513,30	100,0
dont pertes partielles	7	15,9	5 109 818,30	17,6	- 3 493 843,69	31,2
dont pertes intégrales	13	29,5	7 707 692,35	26,6	- 7 707 669,61	68,8
Total du portefeuille PRVF	44	100,0	29 027 344,29	100,0	2 128 773,19	

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

Ce mode de fonctionnement se traduit par une grande hétérogénéité dans la performance des sociétés, les valeurs extrêmes jouant un rôle prépondérant dans la formation du taux global de rentabilité. Ainsi, cinq sociétés (avec des taux de rentabilité supérieurs à 100 %) dégagent à elles-seules 76,7 % des gains de valorisation. À l'inverse, les cas de liquidation (avec une perte intégrale et définitive du capital investi) pèsent beaucoup plus fortement sur le niveau total des pertes du Fonds que les cessions déficitaires (respectivement 68,8 % et 31,2 %).

La partie soldée du portefeuille, qui correspond à des sociétés ayant fait l'objet de cessions (11), de liquidation (11) ou d'une procédure de sauvegarde (1) laisse apparaître une perte totale en capital de 1,05 M€ (7,8 % des montants investis). Cette moins-value résulte essentiellement de procédures de liquidation (pour - 6,72 M€) en partie contrebalancée par un bilan positif enregistré sur les cessions (+ 5,81 M€).

Tableau n° 7 : Performances définitives enregistrées par le PRVF (dossiers soldés)

(en €)	Cessions	Liquidations	Sauvegarde	Total
Montants investis	6 627 763,79	6 724 566,41	148 000,00	13 500 330,20
Plus-values	7 856 352,16	0,00	0,00	7 856 352,16
Moins-values	- 2 049 377,62	- 6 724 566,41	- 128 540,00	- 8 902 484,03
Solde des plus et moins-values	5 806 974,54	- 6 724 566,41	- 128 540,00	- 1 046 131,87
Rentabilité (en %)	87,6	- 100,0	- 86,9	- 7,8

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

S'agissant des 21 sociétés encore présentes dans le portefeuille, la valorisation au 31 décembre 2021 s'élève à 18,7 M€, pour 15,53 M€ investis. Une plus-value de 3,17 M€ se dégage ainsi de cette partie encore active, soit un taux de rentabilité de 20,5 %. Cette performance est susceptible d'évoluer (à la hausse ou à la baisse) au gré des futures actualisations et cessions, en particulier sur les neuf sociétés d'acquisition plus récente dont la valeur est pour l'heure restée inchangée.

Tableau n° 8 : Performances en cours sur le portefeuille actif du PRVF (au 31 décembre 2021)

(en €)	Plus-values	Moins-values	Neutre	Total
Nombre de dossiers	8	4	9	21
Montants investis	5 795 584,95	3 581 252,15	6 150 176,99	15 527 014,09
Gain ou perte	5 473 934,33	- 2 299 029,27	0,00	3 174 905,06
Rentabilité (en %)	94,5	- 64,2	0,0	20,4

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

Les investissements du PRVF se déploient dans 10 secteurs d'activité. La moitié d'entre eux n'est représentée que par une seule société. 2 secteurs se détachent plus particulièrement : la mobilité (5 sociétés) et surtout le digital (26 sociétés). Le secteur digital concentre de fait près de la moitié des montants investis par le Fonds mais ne dégage pas de rentabilité dans son ensemble. Seules 6 sociétés (sur 26) ont dégagé à ce jour une plus-value, dont 2 tirants considérablement la performance collective vers le haut : plus-values respectives de 1,02 M€ (+ 253,9 %) et surtout de 3,51 M€ (+ 440,3 %, dossier encore actif).

Le secteur de la mobilité engrange, quant à lui, un gain de 0,58 M€, soit un montant équivalent à celui des pertes du secteur digital, pour des investissements presque trois fois inférieurs. Le taux de rentabilité de ce secteur ressort à 11,62 % avec également de très fortes disparités entre les sociétés concernées.

Tableau n° 9 : Performances par secteur d'activité au 31 décembre 2021

Secteur	Nombre de sociétés	Montants investis (en €)	Part des montants investis (en %)	Montants valorisés / Produits de cession (en €)	Part des montants valorisés (en %)	Total des plus ou moins-values (en €)	Taux de rentabilité (en %)	Plus ou moins-values moyennes (en €)	Taux de rentabilité moyen des sociétés (en %)
Digital	26	14 407 537,32	49,6	13 826 351,75	44,4	- 581 185,57	- 4,03	- 22 353,29	- 11,50
Mobility	5	4 996 243,14	17,2	5 576 600,80	17,9	580 357,66	11,62	116 071,53	46,17
Medical device	3	1 887 624,89	6,5	1 055 752,66	3,4	- 831 872,23	- 44,07	- 277 290,74	- 48,38
Biotech	2	1 849 976,31	6,4	1 179 417,00	3,8	- 670 559,31	- 36,25	- 335 279,66	- 3,30
FinTech	3	1 711 022,10	5,9	4 635 905,84	14,9	2 924 883,74	170,94	974 961,25	201,80
Electronics	1	1 512 532,24	5,2	2 291 990,64	7,4	779 458,40	51,53	779 458,40	51,53
Spacotech	1	1 000 000,00	3,4	1 000 000,00	3,2	0,00	0,00	0,00	0,00
Foodtech	1	999 998,79	3,4	999 998,79	3,2	0,00	0,00	0,00	0,00
Entertainment ³⁰	1	380 004,50	1,3	0,00	0,0	- 380 004,50	- 100,00	- 380 004,50	- 100,00
Chemistry	1	282 405,00	1,0	590 100,00	1,9	307 695,00	108,96	307 695,00	108,96
Total général	44	29 027 344,29	100,00	31 156 117,48	100,00	2 128 773,19	7,33	48 381,21	10,14

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

Le secteur « FinTech »³¹ (trois sociétés) représente en tant que tel une part écrasante des plus-values (2,92 M€, pour un gain global du Fonds de 2,13 M€). La meilleure opération financière du PRVF s'est déroulée dans ce secteur, avec une plus-value de 3,74 M€ (+ 624 %) sur une cession opérée en avril 2018.

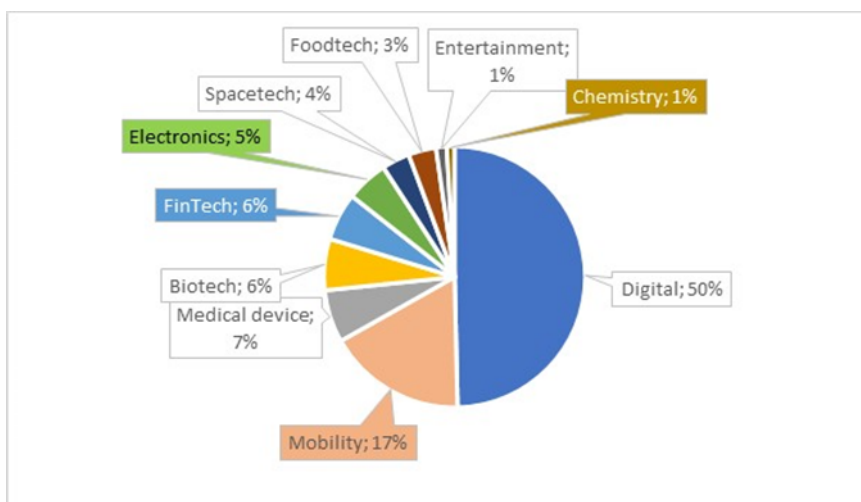
A l'inverse, le secteur « Medical device »³² (trois sociétés également) est celui qui perd le plus d'argent, en valeur absolue (- 0,83 M€) comme en rentabilité (- 44 %).

³⁰ Divertissement.

³¹ Technologie financière.

³² Dispositifs médicaux.

Graphique n° 1 : Part des 10 secteurs dans le montant total investi par le PRVF (29,03 M€)

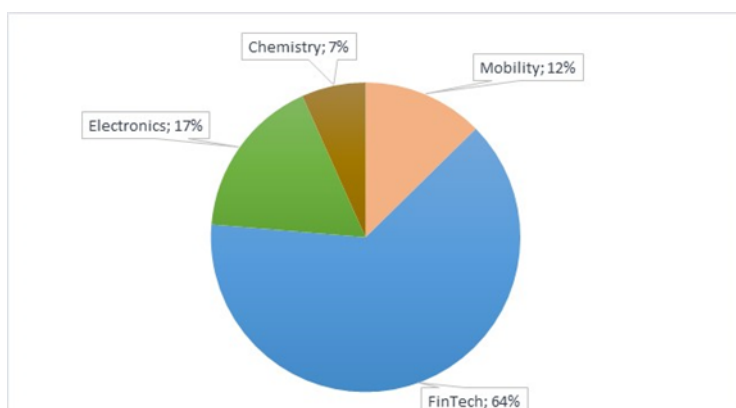


N.B. : Les quatre secteurs bénéficiaires sont identifiés par des étiquettes en couleur

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

L'hétérogénéité des performances selon le secteur d'activité se mesure enfin par la très forte dispersion constatée sur le taux de rentabilité moyen des sociétés en portefeuille (écart-type de 84,2 % par rapport à une moyenne de 10,1 % sur l'ensemble du Fonds).

Graphique n° 2 : Part de chacun des quatre secteurs bénéficiaires dans le total des plus-values enregistrées par le PRVF hors secteurs déficitaires (4,59 M€)



N.B. : Le périmètre ne porte que sur les quatre secteurs bénéficiaires et fait donc abstraction des performances réalisées par les six autres secteurs (moins-value cumulée de 2,46 M€)

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

La chambre régionale des comptes relève le bilan financier contrasté de l'intervention du Fonds, ce qui procède de la nature intrinsèque du capital-risque. À ce stade, la chambre constate que la performance globale du Fonds ne suscite pas d'inquiétude.

Le rapport de mise d'œuvre 2021 du FEDER, qui dresse un bilan intermédiaire de l'utilisation des fonds européens par la région Île-de-France dans le cadre d'instruments financiers, souligne un « effet démultiplicateur important ». L'effet de levier est en effet estimé à 1,69. Le rapport indique par ailleurs que, « *malgré le ralentissement global de l'économie, les volumes de programmation atteindront les objectifs cibles de 2023 sans difficulté* ».

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

Le schéma d'instruction des dossiers, détaillé, comprend 6 étapes clairement identifiées. La chambre régionale des comptes a examiné un échantillon de 12 dossiers sur 44 entreprises financées depuis 2011.

L'instruction de ces dossiers respecte le recueil de procédures élaboré par la société de gestion qui, agréée par l'autorité des marchés financiers, doit respecter des procédures et normes professionnelles spécifiques. L'examen des dossiers a révélé la volonté de maîtrise des risques juridiques et financiers par la société de gestion et le respect de l'obligation d'investir en pari passu.

Les points d'amélioration notés par la chambre régionale des comptes concernent le renforcement de la justification du critère d'entreprises innovantes et de la prise en compte de l'objectif de création d'emplois.

Avec 44 sociétés aidées pour un montant investi de 29 M€ et une plus-value nette globale de 2,13 M€, les performances du Fonds sont diverses et hétérogènes selon les secteurs d'activité et tiennent de la nature intrinsèque du capital-risque.

À ce stade, la performance globale du Fonds ne suscite pas d'inquiétude.

5 LA SITUATION FINANCIÈRE DU FONDS

La spécificité de l'objet social du Fonds, destinée à investir dans le capital d'entreprises, et dont l'unique actionnaire est la région, explique la structure atypique de son bilan et de son compte de résultat.

5.1 La sincérité des comptes n'appelle aucune observation

À titre liminaire, il est précisé que les comptes sont tenus par un expert-comptable et certifiés par un commissaire aux comptes. Ils sont établis conformément au règlement comptable de l'autorité des normes comptables (ANC).

Les règles suivantes ont été respectées :

- continuité de l'exploitation,
- indépendance des exercices,
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre (permettant par la même de les comparer).

Les états financiers ont été établis en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires. Les textes applicables pour les derniers comptes examinés (exercice 2021) sont le plan comptable général approuvé par arrêté ministériel du 8 septembre 2014, et le règlement comptable ANC n°2016-07 relatif au plan comptable général et ses règlements modificatifs.

La méthode des coûts historiques a été retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité.

Les titres immobilisés et valeurs de placement acquis au cours de l'exercice sont valorisés conformément au règlement du comité de la réglementation comptable n° 2004-06 du 23 novembre 2004, c'est-à-dire au coût d'acquisition.

La valorisation des participations est réévaluée chaque semestre, en fonction des perspectives établies sur la santé de l'entreprise ou encore sur le dynamisme de son marché-cible. Ce processus reçoit le concours d'un expert indépendant.

Les méthodes de valorisation sont documentées par Karista dans son recueil de procédures, et plus particulièrement dans un document de synthèse énonçant les différentes modalités pouvant être retenues.

S'agissant des titres présents au portefeuille du PRVF au 31 décembre 2021, sont appliquées les méthodes suivantes :

- conservation de la valeur d'entrée pour la grande majorité d'entre elles ;
- provisionnement d'une partie de la valeur d'entrée compte tenu d'éléments problématiques (exemple d'une société dont la valeur a été diminuée de 50 %³³) ;
- réajustement sur le cours de bourse (le cas échéant) ;
- prise en compte du prix appliqué lors du dernier tour d'investissement (avec éventuel provisionnement selon les théories d'applications définies dans le recueil de procédure) ;
- recours à une méthode de multiple d'EBITDA³⁴ dans un cas, qui a conduit à une augmentation de valeur de 86 %³⁵.

Les créances et les dettes sont quant à elles valorisées à leur valeur nominale. Une provision pour dépréciation des créances est pratiquée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

5.2 Un délai de production des comptes systématiquement prorogé

Les statuts prévoient que les comptes soient examinés par le conseil de surveillance du Fonds et approuvés par l'associé unique qui affecte le résultat³⁶.

Les procès-verbaux (PV) des conseils de surveillance au cours desquels ont été examinés les comptes 2011, 2013, 2014, 2020 et 2021 n'ont pas été transmis à la chambre des comptes.

Si les comptes sont bien approuvés par l'associé unique tous les ans, leur date d'adoption est tardive et ne respecte pas, depuis 2016, le délai de six mois après clôture de l'exercice prévu par les statuts³⁷. Une ordonnance du tribunal de commerce a prorogé de trois mois, en raison de la crise sanitaire, leur délai d'adoption. Les comptes 2019 auraient dû donc être adoptés au 30 septembre 2020.

Des ordonnances de prorogation du délai de la tenue du conseil de surveillance devant statuer sur les comptes ont été prises tous les ans par le tribunal de commerce depuis 2016. Cette pratique n'est pas de bonne gestion.

³³ Ratio qui correspond à la théorie d'application suivante (recueil de procédures de Karista) :

- trésorerie disponible de cinq à six mois sans prévision de refinancement,
- retard significatif dans l'industrialisation par rapport au plan initial mais pas de problème technique majeur remettant en cause le projet,
- retard significatif dans le développement commercial par rapport au business plan.

³⁴ « Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization » : bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement.

³⁵ Cette méthode est réservée à des entreprises suffisamment matures, disposant de comptes déposés sur lesquels il est possible d'appliquer des indicateurs de marché. En l'occurrence, l'indicateur retenu est un indicateur anglo-saxon de rentabilité, l'EBITDA. Le recueil de procédures de Karista prévoit l'application d'une telle méthode en cas « d'hypothèses fortes selon lesquelles les conditions de marchés et les risques de la société sont restés stables dans le temps » et en précisant que « le multiple doit s'appliquer à un agrégat normatif (hors éléments exceptionnels) et pérenne ».

³⁶ Cf. les différents PV de l'associé unique.

³⁷ Cf. article 24 des statuts dans leur version de 2017.

Tableau n° 10 : Adoption tardive des comptes

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Date d'approbation	09/2017	09/2018	09/2019	11/2020	09/2021	09/2022

Source : PV de l'associé unique

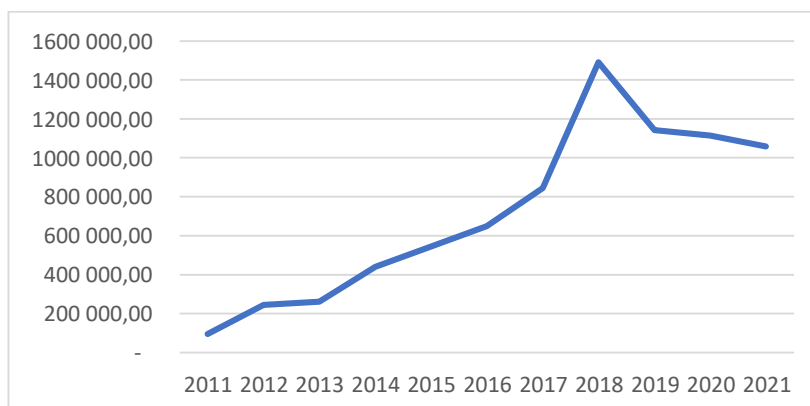
À la suite du contrôle, la région et la société de gestion indiquent que l'approbation des comptes suppose la disponibilité de ceux des entreprises financées par le Fonds qui disposent également d'un délai de six mois. La région indique également que la date d'examen des comptes est déterminée en fonction de la disponibilité des élus.

La chambre régionale des comptes invite le PRVF et la région à respecter le délai de six mois après la clôture de l'exercice pour approuver les comptes annuels.

5.3 Des résultats annuels nécessairement négatifs

Par nature, l'activité de la société est structurellement déficitaire. Le résultat net cumulé sur la période 2011-2021, qui vient en diminution des capitaux propres, est de - 10,4 M€. Il convient de distinguer dans l'analyse les trois composantes de ce résultat :

Le résultat d'exploitation s'établit à - 7,85 M€. Il est nécessairement négatif, compte tenu de la nature de l'activité du Fonds, qui ne perçoit aucun produit ou presque³⁸, et à l'inverse, qui supporte des charges pour l'essentiel relatives au contrat passé avec son gestionnaire. Ces charges ont connu une forte augmentation continue jusqu'en 2018, concomitamment à la montée en volume du Fonds (part de la rémunération du prestataire assise sur la performance). Elles ont entamé une redescente par la suite, notamment parce que le Fonds bénéficie d'une exonération de TVA depuis cette date (demandée et obtenue par Karista)³⁹.

Graphique n° 3 : Évolution des charges d'exploitation (en €)

Source : CRC, à partir de données du PRVF

Le résultat financier retrace les produits (dividendes) et les charges (provisions pour dépréciation) dégagés par les titres en portefeuille. Il ressort sur la période 2011-2021 à - 10,3 M€. Son caractère déficitaire est naturel, compte tenu de la logique d'investissement à l'œuvre. La prise de risques s'accompagne d'un niveau élevé de provisionnement, tandis que la prise de participation en phase d'amorçage n'appelle pas de dividendes conséquents dans l'immédiat.

³⁸ 36 000 € sur une reprise sur provision, dépréciation, amortissement en 2018.

³⁹ La part forfaitaire des frais de gestion s'élevait à 0,83 M€ en 2018 ; elle est descendue à 0,69 M€ à compter de 2019 grâce à cette exonération).

L'année 2021 voit le déficit financier annuel revenir à un niveau modéré (- 0,29 M€) qui n'avait plus été approché depuis 2015. Cela s'explique par une diminution importante des dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions (divisées par 2,5 par rapport aux deux années précédentes), avec pour la première fois dans la vie du Fonds une diminution des entreprises présentes au portefeuille (trois entrées pour six sorties).

Le résultat exceptionnel est, quant à lui, le fruit des produits de cession de participations diminués des pertes sur liquidation judiciaire. À ce titre, le Fonds avait dégagé en cumul, fin 2021, 7,74 M€ d'excédent. Cela couvre quasiment le déficit d'exploitation.

Un tableau récapitulatif des comptes de résultat sur la période 2011-2021 figure en annexe n° 2.

5.4 Les éléments du bilan

Le bilan reflète la situation patrimoniale du Fonds à la fin de chaque exercice. Le passif représente l'origine des ressources et l'actif l'emploi qui en est fait.

Le passif du bilan est composé des capitaux propres, soit le capital social (41,6 M€ investis à la fin de l'année 2021), diminué annuellement des résultats négatifs. Le reste du passif est constitué de dettes, dont le montant fin 2021 n'appelle pas d'observation.

En vertu de l'article L. 225-248 du code de commerce, le Fonds doit veiller à ce que les capitaux propres restent supérieurs à la moitié du capital social, au risque de devoir déclencher une procédure soit de recapitalisation, soit de dissolution de la société. Le respect de cette obligation ne présente à ce stade aucun risque.

Tableau n° 11 : Ratio entre les capitaux propres et le capital social

	Capitaux propres	Capital social	Ratio
2011	5 904 535	6 000 000	98,41%
2012	5 668 677	6 000 000	94,48%
2013	8 927 092	9 500 000	93,97%
2014	11 018 948	12 000 000	91,82%
2015	14 897 042	17 000 000	87,63%
2016	11 145 482	17 000 000	65,56%
2017	25 340 040	33 400 000	75,87%
2018	26 269 591	33 400 000	78,65%
2019	31 221 074	41 600 000	75,05%
2020	30 932 075	41 600 000	74,36%
2021	31 172 701	41 600 000	74,93%

Source : CRC Île-de-France, à partir de données du PRVF

L'actif immobilisé est composé de la valeur nette des actions et obligations, soit 13,13 M€ fin 2021. La valeur brute de ces titres et participations a été amortie ou dépréciée de 7,27 M€.

L'actif circulant est composé des disponibilités (3,8 M€ fin 2021), mais aussi de valeurs mobilières de placement (3,2 M€) et d'instruments financiers à terme et jetons détenus (10,52 M€), qui ne font pas l'objet d'amortissement ou dépréciation.

Un tableau récapitulatif des bilans sur la période 2011-2021 figure en annexe n° 3.

Ces éléments de bilan demandent à être affinés. Au terme de son contrôle, la chambre régionale des comptes considère que le dispositif de soutien en haut de bilan que représente le Fonds pourrait faire l'objet d'une évaluation eu égard, par exemple, au chiffre d'affaires dégagé par les entreprises soutenues et aux créations d'emplois induites.

Recommandation performance 3 : Procéder à l'évaluation des effets du Fonds, notamment sur l'emploi (région).

CONCLUSION INTERMÉDIAIRE

La spécificité de l'objet social du Fonds, destinée à investir dans le capital d'entreprises, et dont l'unique actionnaire est la région, explique la structure atypique de son bilan et de son compte de résultat.

Les résultats annuels d'exploitation sont structurellement négatifs et représentent en cumulé pour la période 2011-2021 - 10,4 M€. Le passif du bilan est composé des capitaux propres, soit le capital social (41,6 M€) investis à la fin de l'année 2021, diminué annuellement des résultats négatifs. Le reste du passif est constitué de dettes, dont le montant fin 2021 n'appelle pas d'observation. Le Fonds respecte l'obligation réglementaire fixée à l'article L. 225-248 du code de commerce, de disposer de capitaux propres supérieurs à la moitié du capital social.

La chambre régionale des comptes invite la région à l'élaboration d'une évaluation du dispositif de soutien aux entreprises en haut de bilan réalisé par le Fonds.

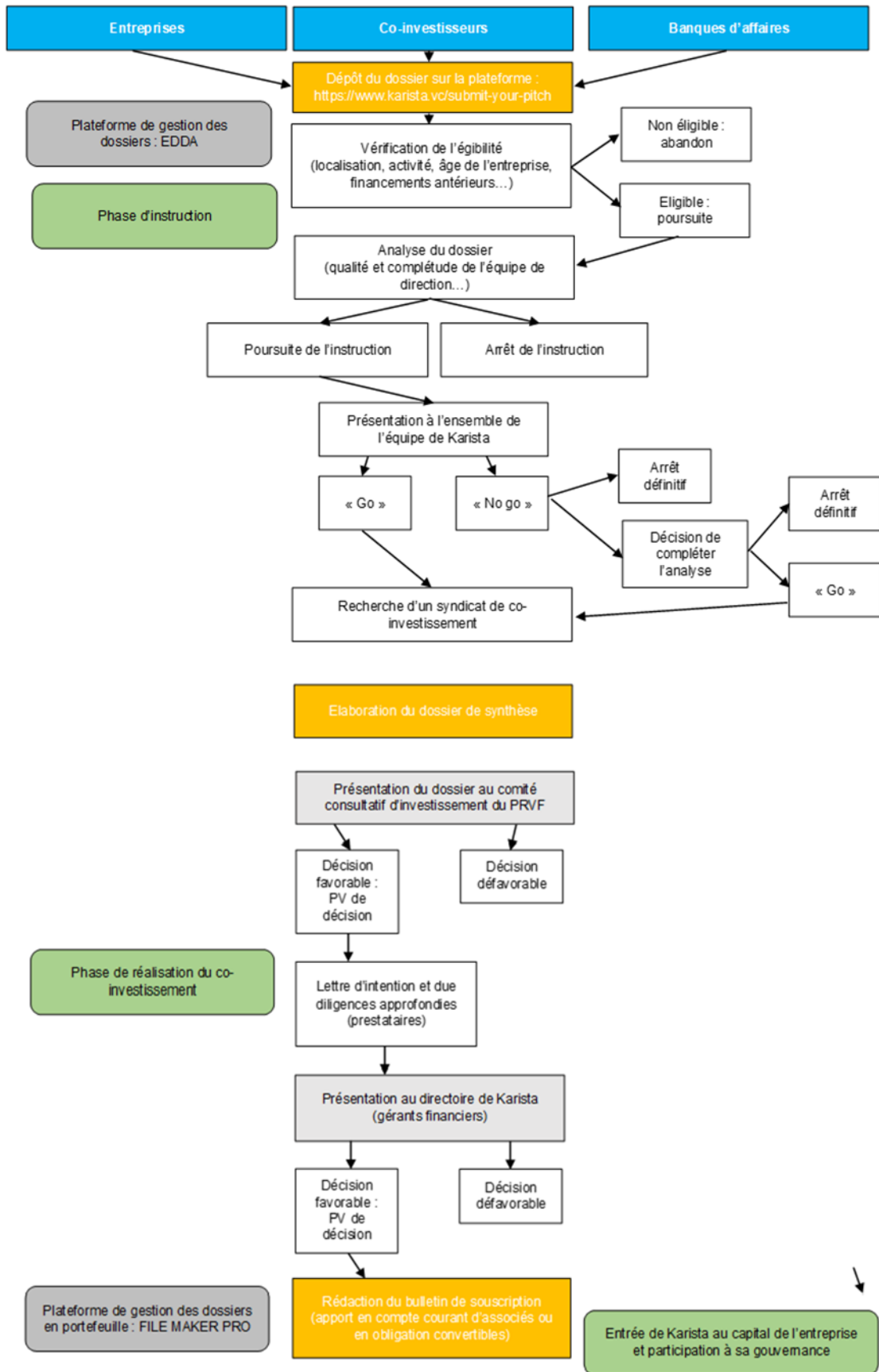
Les comptes sont certifiés par un commissaire aux comptes qui évalue également les méthodes comptables, notamment les évaluations et réévaluations des titres de participations.

La chambre régionale des comptes a constaté que, depuis 2016, les comptes sont systématiquement approuvés plus de six mois après leur clôture. Si cette prorogation de délais est accordée par ordonnance du tribunal de commerce, la chambre invite toutefois le Fonds à remédier à cette pratique qui ne participe pas d'une bonne gouvernance.

ANNEXES

Annexe n° 1. Schéma d'instruction des dossiers.....	33
Annexe n° 2. Comptes de résultats (en euros).....	34
Annexe n° 3. Bilans (en euros)	36
Annexe n° 4. Glossaire des sigles.....	38

Annexe n° 1. Schéma d'instruction des dossiers



Source : CRC d'après Karista

Annexe n° 2. Comptes de résultats (en euros)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produit d'exploitation	-	-	-	-	-	-
<i>dont CA</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont reprise sur dépréciations, provisions et amortissements, transferts de charge</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont autres produits</i>	-	-	-	-	-	-
Charges d'exploitation	95 540,00	245 016,00	261 376,00	439 661,00	543 919,00	649 457,00
<i>dont autres achats et charges externes</i>	95 540,00	244 945,00	261 306,00	439 588,00	543 733,00	649 250,00
<i>dont impôts, taxes et versements assimilés</i>	-	71,00	70,00	73,00	186,00	187,00
<i>dont salaires et traitements</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont charges sociales</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont autres charges</i>	-	-	-	-	-	20,00
Résultat d'exploitation	- 95 540,00	- 245 016,00	- 261 376,00	- 439 661,00	- 543 919,00	- 649 457,00
Produits financier	75,00	9 159,00	19 789,00	31 518,00	37 023,00	96 324,00
<i>dont produits financiers de participations</i>	-	-	-	-	-	640,00
<i>dont autres intérêts et produits assimilés</i>	75,00	9 159,00	19 789,00	31 518,00	37 023,00	95 684,00
<i>dont reprise financières sur dépréciations, provisions et amortissements, transferts de charge</i>	-	-	-	-	-	-
Charges financières	-	-	-	-	615 011,00	3 198 428,00
<i>dont dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions</i>	-	-	-	-	615 011,00	3 198 428,00
<i>dont charges nettes sur cessions</i>	-	-	-	-	-	-
Résultat financier	75,00	9 159,00	19 789,00	31 518,00	- 577 988,00	- 3 102 104,00
Produits exceptionnels	-	-	-	-	-	-
<i>dont produits exceptionnels sur opérations de gestion</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont produits exceptionnels sur opérations en capital</i>	-	-	-	-	-	-
<i>dont reprises exceptionnelles sur dépréciations et provisions, transferts de charges</i>	-	-	-	-	-	-
Charges exceptionnelles	-	-	-	-	-	-
<i>dont charges exceptionnelles sur opérations en capital</i>	-	-	-	-	-	-
Résultat exceptionnel	-	-	-	-	-	-
<i>Total des produits</i>	75,00	9 159,00	19 789,00	31 518,00	37 023,00	96 324,00
<i>Total des charges</i>	95 540,00	245 016,00	261 376,00	439 661,00	1 158 930,00	3 847 885,00
Résultat net	- 95 465,00	- 235 857,00	- 241 587,00	- 408 143,00	- 1 121 907,00	- 3 751 561,00

Source : CRC Île-de-France d'après comptes annuels du PRVF

	2017	2018	2019	2020	2021
Produit d'exploitation	-	36 001,00	-	-	9,00
<i>dont CA</i>	-	-	-	-	-
<i>dont reprise sur dépréciations, provisions et amortissements, transferts de charge</i>	-	36 000,00	-	-	-
<i>dont autres produits</i>	-	1,00	-	-	9,00
Charges d'exploitation	844 569,00	1 490 479,00	1 142 380,00	1 113 257,00	1 058 994,00
<i>dont autres achats et charges externes</i>	844 386,00	1 486 838,00	1 142 380,00	1 110 340,00	1 027 704,00
<i>dont impôts, taxes et versements assimilés</i>	183,00	3 640,00	-	113,00	1 577,00
<i>dont salaires et traitements</i>	-	-	-	2 040,00	21 600,00
<i>dont charges sociales</i>	-	-	-	764,00	8 110,00
<i>dont autres charges</i>	-	1,00	-	-	3,00
Résultat d'exploitation	- 844 569,00	- 1 454 478,00	- 1 142 380,00	- 1 113 257,00	- 1 058 985,00
Produits financier	404 341,00	251 233,00	136 785,00	672 022,00	588 541,00
<i>dont produits financiers de participations</i>	2 863,00	4 000,00	1 841,00	11 243,00	14 419,00
<i>dont autres intérêts et produits assimilés</i>	96 245,00	91 876,00	84 909,00	88 612,00	30 474,00
<i>dont reprise financières sur dépréciations, provisions et amortissements, transferts de charge</i>	305 233,00	155 357,00	50 035,00	572 167,00	543 648,00
Charges financières	1 599 152,00	1 739 540,00	2 242 944,00	2 290 974,00	879 485,00
<i>dont dotations financières aux amortissements, dépréciations et provisions</i>	1 599 152,00	1 725 077,00	2 213 008,00	2 220 070,00	878 338,00
<i>dont charges nettes sur cessions</i>	-	14 463,00	29 936,00	70 904,00	1 147,00
Résultat financier	- 1 194 811,00	- 1 488 307,00	- 2 106 159,00	- 1 618 952,00	- 290 944,00
Produits exceptionnels	392 418,00	5 373 371,00	338 123,00	5 282 275,00	5 162 211,00
<i>dont produits exceptionnels sur opérations de gestion</i>	-	-	-	-	16 849,00
<i>dont produits exceptionnels sur opérations en capital</i>	392 418,00	4 472 358,00	23,00	4 424 815,00	3 803 251,00
<i>dont reprises exceptionnelles sur dépréciations et provisions, transferts de charges</i>	-	901 013,00	338 100,00	857 460,00	1 342 111,00
Charges exceptionnelles	558 480,00	1 501 035,00	338 100,00	2 839 066,00	3 571 655,00
<i>dont charges exceptionnelles sur opérations en capital</i>	558 480,00	1 501 035,00	338 100,00	2 839 066,00	3 571 655,00
Résultat exceptionnel	- 166 062,00	3 872 336,00	23,00	2 443 209,00	1 590 556,00
Total des produits	796 759,00	5 660 605,00	474 908,00	5 954 297,00	5 750 761,00
Total des charges	3 002 201,00	4 731 054,00	3 723 424,00	6 243 297,00	5 510 134,00
Résultat net	- 2 205 442,00	929 551,00	- 3 248 516,00	- 289 000,00	240 627,00

Source : CRC Île-de-France d'après comptes annuels du PRVF

Annexe n° 3. Bilans (en euros)

ACTIF	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net
Capital souscrit non appelé	3 000 000	3 000 000	300 000	300 000	-	-	-	-	-	-	-	-
Actif immobilisé	-	-	931 425	931 425	2 953 505	2 953 505	5 701 714	5 701 714	10 373 035	9 758 025	13 300 574	9 487 136
Autres participations	-	-	931 425	931 425	2 953 505	2 953 505	4 893 289	4 893 289	9 711 002	9 095 992	12 235 283	8 867 609
Créances rattachées à des participations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50 603	50 603
Autres titres immobilisés	-	-	-	-	-	-	808 425	808 425	662 033	662 033	1 014 688	568 924
Actif circulant	2 927 154	2 927 154	4 449 614	4 449 614	5 987 488	5 987 488	5 334 948	5 334 948	5 160 447	5 160 447	1 678 753	1 678 753
Avances et acomptes versés sur commandes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Clients et comptes rattachés	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres créances	-	-	-	-	1	1	12 651	12 651	2 006 508	2 006 508	1	1
Capital souscrit et appelé non versé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs mobilières de placement	2 927 154	2 927 154	1 748 712	1 748 712	1 640 004	1 640 004	5 225 815	5 225 815	3 130 132	3 130 132	1 604 048	1 604 048
Instruments financiers à terme et jetons détenus	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilités	-	-	2 700 902	2 700 902	4 347 483	4 347 483	96 482	96 482	23 807	23 807	74 704	74 704
Total Actif	5 927 154	5 927 154	5 681 039	5 681 039	8 940 993	8 940 993	11 036 662	11 036 662	15 533 482	14 918 472	14 979 327	11 165 889
PASSIF	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
Capitaux propres	5 904 535		5 668 677		8 927 092		11 018 948		14 897 042		11 145 482	
Capital social	6 000 000		6 000 000		9 500 000		12 000 000		17 000 000		17 000 000	
Report à nouveau	-		95 465		331 322		572 909		981 052		2 102 958	
Résultat de l'exercice	95 465		235 858		241 586		408 143		1 121 906		3 751 560	
Emprunts et dettes	22 620		12 361		13 901		17 714		21 430		20 407	
Découverts, concours bancaires	16 990		401		401		100		-		-	
Emprunts associés	-		-		-		-		-		-	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	5 630		11 960		13 500		17 614		21 244		20 407	
Dettes fiscales et sociales	-		-		-		-		-		-	
Autres impôts, taxes et assimilés	-		-		-		-		186		-	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	-		-		-		-		-		-	
Total passif	5 927 155		5 681 038		8 940 993		11 036 662		14 918 472		11 165 889	

Source : CRC Île-de-France d'après comptes annuels du PRVF

Paris Region Venture Fund, exercices 2011 à 2021, **Rapport d'observations définitives**

ACTIF	2017		2018		2019		2020		2021	
	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net	Brut	Net
Capital souscrit non appelé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actif immobilisé	14 096 680	9 006 584	18 607 353	12 881 223	20 610 168	13 043 021	20 592 651	12 201 270	20 661 219	13 288 169
Autres participations	12 682 313	8 586 234	17 693 349	12 667 145	19 345 306	12 701 539	18 925 255	11 748 219	19 353 791	12 849 594
Créances rattachées à des participations	83 466	-	-	-	171 441	19 612	342 863	79 660	257 953	154 419
Autres titres immobilisés	1 330 901	420 350	914 004	214 078	1 093 421	321 870	1 324 533	373 391	1 049 475	284 156
Actif circulant	20 480 622	20 463 361	17 718 721	17 668 786	18 253 807	18 220 016	18 772 912	18 772 912	17 939 526	17 928 617
Avances et acomptes versés sur commandes	-	-	-	-	4 506	4 506	4 506	4 506	-	-
Clients et comptes rattachés	-	-	24 000	24 000	-	-	-	-	-	-
Autres créances	1	1	-	-	61 939	61 939	137 203	137 203	404 853	404 853
Capital souscrit et appelé non versé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs mobilières de placement	20 469 872	20 452 611	17 565 309	17 515 374	18 116 351	18 082 560	1 995 100	1 995 100	3 214 423	3 203 514
Instruments financiers à terme et jetons détenus	-	-	-	-	-	-	14 520 000	14 520 000	10 520 000	10 520 000
Disponibilités	10 749	10 749	129 412	129 412	71 011	71 011	2 116 103	2 116 103	3 800 250	3 800 250
Total Actif	34 577 302	29 469 945	36 326 074	30 550 009	38 863 975	31 263 037	39 365 563	30 974 182	38 600 745	31 216 784
PASSIF	2017		2018		2019		2020		2021	
Capitaux propres	25 340 040		26 269 591		31 221 074		30 932 075		31 172 701	
Capital social	33 400 000		33 400 000		41 600 000		41 600 000		41 600 000	
Report à nouveau	-	5 854 518	-	8 059 960	-	7 130 409	-	10 378 926	-	10 667 925
Résultat de l'exercice	-	2 205 442	-	929 551	-	3 248 517	-	288 999	-	240 626
Emprunts et dettes	4 129 904		4 280 419		41 963		42 107		44 083	
Découverts, concours bancaires	721		46		239		2		145	
Emprunts associés	4 100 000		4 100 000		-		-		-	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	29 000		80 190		41 541		39 006		37 600	
Dettes fiscales et sociales	-		-		-		2 768		4 791	
Autres impôts, taxes et assimilés	183		183		183		331		1 547	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	-		100 000		-		-		-	
Total passif	29 469 944		30 550 010		31 263 037		30 974 182		31 216 784	

Source : CRC Île-de-France d'après comptes annuels du PRVF

Annexe n° 4. Glossaire des sigles

AMF	Autorité des marchés financiers
AMI	Appel à manifestation d'intérêt
CGCT	Code général des collectivités territoriales
CRC	Chambre régionale des comptes
EBITDA	<i>Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization</i> , (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement)
FCPR	Fonds communs de placement à risques
FEDER	Fonds européen de développement régional
FIA	Fonds d'investissement alternatifs
FIP	Fonds d'investissement de proximité
FRCI	Fonds régional de co-investissement
PME	Petites et moyennes entreprises
PRVF	Paris Region Venture Fund
PV	Procès-verbal
SAS	Société par actions simplifiée

**REPONSE DE LA SOCIETE PARIS
REGION VENTURE FUND (PRVF)**

**L'ORDONNATEUR N'A PAS TRANSMIS
DE RÉPONSE AU ROD.**

REPONSE

**DE MADAME VALÉRIE PÉCRESSE
PRÉSIDENTE DU CONSEIL RÉGIONAL D'ÎLE-DE-
FRANCE (*)**

() Cette réponse jointe au rapport engage la seule responsabilité de son auteur, conformément aux dispositions de l'article L.243-5 du Code des juridictions financières.*

La Présidente

Monsieur Thierry VUGHT
Président de la Chambre Régionale des
Comptes

Réf : Contrôles n°2021-0066 – Rapport n°2023-0049R

Saint-Ouen-sur-Seine, le 07 NOV. 2023

Monsieur le Président,

J'accuse bonne réception du rapport d'observations définitives concernant le contrôle que la Chambre Régionale des Comptes a effectué sur les comptes et la gestion du Paris Region Venture Fund (PRVF), dont la Région est l'unique actionnaire. Je vous remercie pour ce travail d'analyse approfondi et pour la prise en compte des commentaires dont nous vous avons fait part à l'issue de la transmission du rapport d'observations provisoires.

Ce rapport constitue une marque de reconnaissance de la pertinence et de l'efficacité de cette stratégie d'investissement lancée en 2011 avec la création du FRCI (Fonds Régional de Co-investissement) et renouvelée en 2017 avec le PRVF. **Il démontre en outre que la région Île-de-France a endossé son rôle de soutien à l'innovation en palliant les carences de l'initiative privée.** Cet outil a ainsi apporté un soutien aux entreprises innovantes franciliennes dans la phase critique de l'amorçage afin de les aider à grandir et de les ancrer sur notre territoire. Sa thèse d'investissement a été adaptée par la Région en 2017 pour tenir compte des mutations constantes de l'environnement économique. De même, la gouvernance du PRVF a su évoluer au fil des années afin de clarifier le rôle de chacune des parties prenantes.

Cet instrument est innovant car il combine un apport financier pour les entreprises et un travail de structuration des acteurs encore embryonnaires du financement du capital risque francilien, chose rendue possible par le cadre réglementaire introduit en 2009. Il est en outre vertueux pour les entreprises, car les interventions de co-investissement de haut de bilan optimisent l'effet de levier et leur permettent d'obtenir d'autres financements publics et privés.

Pour porter ce dispositif, la Région a su mobiliser des équipes qualifiées et agréées, dans le respect des règles de mise en concurrence, tout en s'appuyant sur un écosystème diversifié et des moyens financiers conséquents, comprenant une part de fonds européens. Si votre recommandation de performance n° 2 nous encourage à mieux caractériser et documenter le caractère innovant des projets d'entreprise, il est important de préciser que ces projets sont instruits par une société de gestion qui a été choisie pour son expertise et validés par un comité consultatif composé de personnalités qualifiées sur ces questions.

Conseil régional

2 rue Simone Veil 93400 Saint-Ouen-sur-Seine
Tél. : 01 53 85 53 85

www.iledefrance.fr



RegionileDeFrance



@iledefrance

Ce fonds permet par ailleurs un retour sur investissement pour les finances régionales grâce aux cessions déjà réalisées et à venir : au 31 décembre 2021, son rendement était estimé à 7,3 % avec une plus-value latente de 2,13 M€. Ces résultats financiers reflètent une bonne gestion mais surtout une capacité à accompagner les projets d'entreprises dont nous avons identifié le potentiel. Si votre recommandation de performance n° 1 nous invite à renforcer le niveau de détails des éléments financiers, je rappelle que ces derniers font l'objet d'une certification annuelle de la part d'un commissaire aux comptes qui en valide la régularité et la sincérité.

Le rôle d'actionnaire patient du PRVF et l'accompagnement déployé par la société de gestion en charge du fonds sont salués par les 44 entreprises bénéficiaires. Malgré le risque inhérent au soutien de ces jeunes entreprises et l'échec de certains projets d'entreprises, **nous nous félicitons de ses résultats en termes de créations d'emploi (plus de 500 emplois créés), élément essentiel à nos yeux.** Ces éléments de bilan remontés par la société de gestion sous la supervision de la Région apportent une première réponse à la recommandation de performance n° 3 sur l'évaluation des effets du PRVF. Il faut souligner que la rémunération variable de la société de gestion est d'ailleurs conditionnée à des objectifs de créations d'emploi. Cela démontre que l'emploi, en plus d'être un critère de décision pour les investissements du fonds, est un objectif affiché de ce fonds d'investissement et, plus générale, des interventions économiques de la Région.

Je me félicite donc que ce rapport vienne confirmer que le PRVF est à la hauteur des enjeux auxquels les jeunes entreprises franciliennes innovantes sont confrontées, efficient et vertueux en termes de création de richesse pour le territoire et pour l'institution régionale, tout en reconnaissant sa gestion rigoureuse.

Nous prenons bonne note des trois recommandations de performance que vous formulez. Elles nous permettront d'affiner nos pratiques présentes et futures dans le cadre des programmes d'investissement que le PRVF portera, ainsi que dans le cadre des autres dispositifs d'intervention en fonds propres que la Région déploiera dans le futur.

Je vous prie, d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma considération distinguée.

Bien cordialement



Valérie PECRESSE



« La société a le droit de demander compte
à tout agent public de son administration »
Article 15 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen

L'intégralité de ce rapport d'observations définitives
est disponible sur le site internet
de la chambre régionale des comptes Île-de-France :
www.ccomptes.fr/fr/crc-ile-de-france

Chambre régionale des comptes Île-de-France
6, Cours des Roches
BP 187 NOISIEL
77315 MARNE-LA-VALLÉE CEDEX 2
Tél. : 01 64 80 88 88
www.ccomptes.fr/fr/crc-ile-de-france