

METHODES DE FINANCEMENT ET  
RENTABILITE DANS LA PRODUCTION  
CINEMATOGRAPHIQUE : LES SOFICAS

*Sous la direction de Monsieur Alessandro CITANNA*

# TABLE DES MATIERES

<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>4</b>
<b><u>1 CREATION DE LA VALEUR AU SEIN DE LA FILIERE CINEMATOGRAPHIQUE.....</u></b>	<b>5</b>
<b>1.1 CARACTERISTIQUES ECONOMIQUES ET FINANCIERES DES ACTEURS CLES DE LA CHAINE DE VALEUR.....</b>	<b>5</b>
1.1.1 PRODUCTEUR.....	5
1.1.2 DISTRIBUTEUR.....	6
1.1.3 EXPLOITANT DE SALLES.....	7
1.1.4 LES RELATIONS ENTRE LES ACTEURS.....	7
<b>1.2 RECETTES ET REMUNERATIONS DES ACTEURS.....</b>	<b>8</b>
1.2.1 LA REMONTEE DE LA RECETTE.....	8
1.2.2 LES RECETTES DES MARCHES SECONDAIRES DU FILM.....	9
<b>1.3 LE FINANCEMENT.....</b>	<b>10</b>
1.3.1 LES INTERVENANTS AU PLAN DE FINANCEMENT.....	10
1.3.2 LA GESTION DE LA TRESORERIE.....	11
<b><u>2 PRESENTATION D'UN MODE DE FINANCEMENT PRIVE PARTICULIER : LES SOFICA.....</u></b>	<b>12</b>
<b>2.1 CONTEXTE HISTORIQUE.....</b>	<b>12</b>
2.1.1 LE MANQUE DE CAPITAUX PROPRES.....	12
2.1.2 L'ALLONGEMENT DU CYCLE D'AMORTISSEMENT DES FILMS.....	13
<b>2.2 APERÇU DU FONCTIONNEMENT DES SOFICA.....</b>	<b>13</b>
2.2.1 LE POINT DE VUE DE L'ACTIONNAIRE.....	14
2.2.2 LE POINT DE VUE DE L'ETAT.....	14
2.2.3 LE POINT DE VUE DU GESTIONNAIRE DE SOFICA.....	15
<b>2.3 L'EVOLUTION DU SYSTEME.....</b>	<b>15</b>
2.3.1 LES SOFICA GARANTIES, UN NOUVEAU PRODUIT FINANCIER.....	15
2.3.2 L'ADOSSEMENT, UN NOUVEAU MODE DE GESTION.....	16
2.3.3 LES CONTRAINTES D'INVESTISSEMENT LIEES A L'ADOSSEMENT.....	17
<b>2.4 LA SORTIE DE L'ACTIONNAIRE.....</b>	<b>18</b>
<b><u>3 ANALYSE DE RENTABILITE D'UN ECHANTILLON DE SOFICA.....</u></b>	<b>19</b>
<b>3.1 CALCULS THEORIQUES DE RENTABILITE.....</b>	<b>19</b>
3.1.1 PREMIERE APPROXIMATION : TAUX DE RENTABILITE INTERNE DES SOFICA ET DU SUPPLEMENT DE RENDEMENT APPORTE PAR L'AVANTAGE FISCAL SI L'ON IGNORE LE SYSTEME D'ACOMPTE.....	19
3.1.2 SECONDE APPROXIMATION : TAUX DE RENTABILITE INTERNE DES SOFICA ET DU SUPPLEMENT DE RENDEMENT APPORTE PAR L'AVANTAGE FISCAL AVEC PRISE EN COMPTE DU SYSTEME D'ACOMPTE.....	22
<b>3.2 ANALYSE DE RENTABILITE SUR UN ECHANTILLON DE SOFICA.....</b>	<b>23</b>
3.2.1 CHOIX DE L'ECHANTILLON.....	23
3.2.2 RESULTATS DE L'ECHANTILLON.....	25
3.2.3 ANALYSE DES RESULTATS DE L'ECHANTILLON.....	26
<b><u>CONCLUSION.....</u></b>	<b>28</b>
<b><u>ANNEXES.....</u></b>	<b>29</b>

---

<sup>1</sup> Je tiens à remercier Monsieur Alessandro CITANNA, Professeur d'économie à HEC, pour m'avoir aidée et guidée dans ce mémoire de recherche et pour le temps qu'il m'a consacré.

Je remercie également toutes les personnes qui m'ont aidé tout au long de ce mémoire, et tout particulièrement les bibliothécaires d'HEC pour leur aide et conseils.

Merci à ceux qui m'ont accordé un entretien et dont la connaissance du secteur a été une aide précieuse : Monsieur Alexis DANTEC, Monsieur Pierre CHEVALLIER, Monsieur Max EDERY.

Merci à tous ceux qui m'ont aidée dans ma recherche de données : Madame Nathalie TOULZA-MADAR, Monsieur Pascal QUIRY, Madame Florence LEVY-HARTMANN, Monsieur Emmanuel COCO, Monsieur Laurent VENNIER, Monsieur Mattia PAROLARI.

# INTRODUCTION

Le cinéma est connu pour ses risques spectaculaires et le caractère imprévisible des résultats des films, véritables prototypes. Les risques et la valeur se partagent entre les différents partenaires de la filière cinématographique, de la conception du projet à sa diffusion au public. Producteur, distributeur et exploitant ajoutent chacun de la valeur au « produit » final, le film. Chaque maillon de la chaîne a des coûts et une structure propres, berceaux de la valeur et déterminants de la rentabilité, et bénéficie d'une rémunération particulière. Spécificité du secteur, les intervenants de la filière partagent non pas les profits issus des films, mais leurs recettes qui remontent de l'aval à l'amont. Le nombre de films produits en France ne cesse d'augmenter, la concurrence s'accroît. Comment chaque acteur de la filière préserve-t-il ses marges ?

Nous centrerons notre analyse sur la production de films de long-métrage en France. Comment le producteur réunit-il les financements pour monter un film, face à des besoins croissants ? Les capitaux rassemblés sont publics ou privés. L'intervention de la puissance publique dans le cinéma en France revêt certes une importance vitale pour le secteur, mais nous ne nous y attarderons pas. Nous nous intéresserons davantage à l'intervention des capitaux privés: les participants au financement ne portant pas des risques de même nature, la rentabilité obtenue rémunère-t-elle suffisamment les risques pris ? Les particuliers auraient-ils intérêt à investir dans le cinéma ? A la différence des Etats-Unis, l'intervention des capitaux privés extérieurs au secteur, sous forme d'appel public à épargne, d'intervention bancaire directe au plan de financement, ou par le biais de sociétés de capital risque est rare en France. Nous centrerons ainsi notre analyse sur une modalité particulière d'intervention des capitaux privés dans le secteur : les Sociétés de Financement du Cinéma et de l'Audiovisuel (SOFICA). Attirés par un abri fiscal, certains contribuables français investissent dans la production cinématographique par le biais des SOFICA. L'impact psychologique de l'avantage fiscal est fort, la rentabilité des placements artificiellement améliorée. Comment fonctionnent les SOFICA, quelle est leur politique d'investissement ? Comment apprécier la rentabilité dégagée et satisfait-elle l'actionnaire au regard du risque encouru ? Nous analyserons la rentabilité d'un échantillon de SOFICA afin d'avoir une idée qualitative du placement.

# 1 CREATION DE LA VALEUR AU SEIN DE LA FILIERE CINEMATOGRAPHIQUE

La filière cinématographique se divise en trois branches principales (production, distribution et diffusion), chacune avec une structure de coût et des risques spécifiques, et partageant avec les autres les recettes (et non les profits).

Comment se crée et circule la valeur au sein du secteur ?

## 1.1 Caractéristiques économiques et financières des acteurs clés de la chaîne de valeur

### 1.1.1 Producteur

Le producteur revêt un rôle à la fois artistique et d'ingénierie financière. Maître d'œuvre du projet, il doit rassembler les financements nécessaires et mener à bien à la fabrication du film. Il établit pour cela le budget du film, dont il est responsable des dépassements éventuels, en particulier lors du tournage, et garant de la bonne fin. Il est propriétaire du négatif et des droits d'exploitation de l'oeuvre. Si les droits patrimoniaux appartiennent au producteur, la paternité morale du film est en France la propriété incessible de son auteur.

Le producteur peut avoir recours à des coproducteurs, partenaires économiques qui possèdent une part des droits du film, mais ne participent pas en général à sa commercialisation. Le producteur inscrit souvent ses « frais généraux et imprévus », ou son seul salaire, en participation, afin d'éviter de sortir du cash. La rémunération du producteur représente en moyenne 4,8%<sup>2</sup> du coût total du film.

Le nombre de films dans lesquels des producteurs ou coproducteurs français interviennent (agréés par le Centre National de la Cinématographie) est en hausse et s'élève en 2005 à 240, dont 187 films d'initiative française (produits et financés majoritairement ou en totalité par des partenaires français)<sup>3</sup>. Le budget moyen d'un film d'initiative française en 2005 vaut 4,45 millions d'euros, gonflé par la présence de quelques films à gros budget. Le budget médian, d'une valeur de 3,32 millions d'euros<sup>4</sup>, est ainsi plus significatif.

Si l'on considère une société de production, certains coûts ne dépendent pas du nombre de films produits : les frais généraux et autres coûts fixes (matériel technique) permettent aux entreprises qui produisent plusieurs films dans l'année de réaliser des économies d'échelle. Il est cependant difficile d'appréhender la structure des frais fixes et variables pour un seul film. Mais si l'on observe la décomposition des coûts liés à la fabrication d'un film pour un genre donné, l'on remarque que la part de certains postes s'accroît avec le budget. Ainsi pour les fictions cinématographiques (la majorité des films), la part des dépenses en interprétation (cachets des acteurs) et la part du poste « décors et costumes » augmentent avec le coût total (*cf. annexe 1 Répartition des coûts d'un film selon les coûts définitifs en 2005*).

---

<sup>2</sup> Etude du CNC, *Les coûts de production des films en 2005*, mars 2006.

<sup>3</sup> CNC Info, *Bilan annuel 2005*, mai 2006

<sup>4</sup> Etude du CNC, *Les coûts de production des films en 2005*, mars 2006

Le secteur de la production est structurellement atomisé : les 187 films d'initiative française produits en 2005 l'ont été par 156 sociétés distinctes. Une poignée d'entreprises produit plus de 5 films par an, tandis que 125 sociétés de productions ont produit chacune un film.

### 1.1.2 Distributeur

Le producteur confie la commercialisation du film à un distributeur. Celui-ci est chargé de promouvoir le film, de faire fabriquer à ses frais par un laboratoire des copies de l'oeuvre, et d'assurer leur location et leur distribution physique aux exploitants, à qui il cède temporairement les droits de représentation publique. Il ajuste le nombre de copies et la publicité en fonction du potentiel du film et ce en accord avec le producteur.

Le distributeur avance les frais d'édition (les coûts de publicité et de tirage de copies), qui équivalent en moyenne à 11% des devis des films français en 2004, mais n'y figurent pas car ils constituent le risque propre du distributeur. Ainsi son risque financier est élevé, même s'il n'a pas les contraintes d'exploitation particulières de l'exploitant et ne nécessite que peu de matériel.

Les coûts variables du distributeur sont les frais techniques liés au tirage de copies et à leur stockage (frais de laboratoire). Ses coûts fixes sont :

- la conception et fabrication du film annonce,
- l'achat d'espaces publicitaires,
- les coûts de promotion :
  - o relations presse (avant-premières, festivals, attaché de presse, voyages...)
  - o conception et fabrication du matériel publicitaire (affiche, site internet, clips...).

Le total des frais de laboratoire (film annonce inclus) représente en moyenne 32% des frais d'édition, contre 46% pour l'achat d'espace. Les frais de laboratoire ont beau être variables, plus le nombre de copies augmente, plus leur part dans les frais d'édition diminue. Les coûts d'achat d'espaces sont en réalité fixes « par paliers », et augmentent fortement avec le nombre de copies (25,3% pour moins de 10 copies à 53,3% pour plus de 400 copies en 2004)<sup>5</sup>, soit avec le potentiel commercial estimé pour le film. L'on ne peut considérer les coûts cités plus haut comme fixes que dans une analyse marginale.

Le distributeur peut en outre revêtir un **rôle financier** et participer au plan de financement, en garantissant au producteur un montant minimal de recettes sur le film qu'il distribue. Il apporte ainsi un Minimum Garanti (MG), aussi appelé à-valoir. Si les recettes qui remontent de la salle couvrent le MG, le distributeur a accordé une simple avance de trésorerie. Mais si la recette brute distributeur (*cf. infra*) ne permet pas de récupérer le montant du MG, le distributeur perd en tout ou partie le montant avancé, car le producteur ne lui doit rien. Le versement d'un MG augmente le risque pris par le distributeur sur la commercialisation du film, mais il se trouve le premier remboursé. En outre, il ne porte pas le risque de production, car son engagement n'est effectif qu'à livraison de la copie.

La distribution est un secteur très concentré : sur les 108 distributeurs qui organisent la sortie des 550 nouveaux films à l'affiche en 2005, les dix premiers captent 78,9% des encaissements (*cf. annexe 2 Les 10 premiers distributeurs en 2005*).

Le distributeur aujourd'hui doit faire face à la forte inflation des frais d'éditions. En effet, l'offre saturante de films intensifie la concurrence publicitaire pousse les films à rester de moins en moins longtemps à l'affiche. La première semaine est cruciale, et le producteur à tout intérêt à ce que son distributeur augmente le nombre de copies. Mais s'il augmente trop le nombre de copies tirées, le distributeur augmente fortement son risque et diminuera probablement la rentabilité de chaque copie.

### 1.1.3 Exploitant de salles

L'exploitant gère un établissement cinématographique dans lequel il diffuse les œuvres au public et organise des activités liées à la diffusion.

Il loue des copies de films aux distributeurs pour un certain nombre de semaines et les projette en salle. Il négocie en outre la programmation des lieux de sortie avec le distributeur, quand il ne délègue pas cette tâche à un groupement ou une entente de programmation (les neuf groupements nationaux programment 33,5% des salles).

L'exploitation de salles se caractérise par ses coûts fixes élevés : baux si les salles sont louées, frais financiers éventuels afférents à l'acquisition des locaux sinon, entretien des salles et de leur matériel, frais de personnel, frais généraux etc. C'est l'acteur de la branche qui supporte proportionnellement le plus de coûts fixes, et pour qui il est donc le plus difficile de s'adapter à l'évolution des entrées. Mais il dispose d'actifs de valeur (baux ou immeubles) qui lui confèrent un peu de sécurité en cas de crise de la fréquentation, à la différence d'un distributeur dont l'actif principal consiste en des droits de commercialisation.

L'exploitant de salles réalise 71% de son chiffre d'affaires au guichet, et tend à diversifier ses sources de revenus par la vente de boissons et confiseries (7% du chiffre d'affaires en 2000) et d'espace publicitaire (3%<sup>6</sup>).

Les recettes aux guichets des salles sont concentrées dans les multiplexes, qui comptent pour seulement 29,7%<sup>7</sup> des 5366 salles françaises (6,5% des 2143 établissements), mais attirent plus de la moitié de la fréquentation (50,6% des entrées).

Le secteur de l'exploitation est par contre peu concentré en termes d'entreprises: les neuf premiers circuits par la recette en salles représentent 34,4%<sup>8</sup> des écrans en 2005 (cf. annexe 3 *Principaux exploitants de salles*).

### 1.1.4 Les relations entre les acteurs

Depuis la fin des années 1960, les distributeurs ont tendance à entretenir un rapport de force avec les exploitants qui leur est défavorable, surtout avec les circuits de salles. Mais les rapports de force dépendent également du poids économique du distributeur, et du volume de la fréquentation salles. Si celle-ci baisse ou stagne, le distributeur est d'autant plus affaibli par rapport à l'exploitant, plus difficile à convaincre si le volume d'offre demeure inchangé. La disparition de certaines pratiques atteste du gain de force des exploitants : le *blind booking*, contraignant l'exploitant de s'engager à louer un film sans le connaître a ainsi complètement disparu depuis la fin des années cinquante. Le *block booking*, qui lie la diffusion d'un film à succès à la location de plusieurs films de moindre intérêt, s'est quant à lui beaucoup raréfié face à l'organisation des

---

<sup>5</sup> Etude du CNC, *Les coûts de distribution des films français*, mars 2006

<sup>6</sup> INSEE/CNC/DDM, données 2000, citées par le rapport XERFI *Œuvres cinématographiques (production, diffusion et distribution)*, janvier 2005.

<sup>7</sup> CNC Info, *Bilan annuel 2005*, mai 2006

<sup>8</sup> *Ibid.*

exploitants en circuits, et n'est plus utilisé aujourd'hui que par certains distributeurs américains parfois lors de la vente de films à fort succès.

Le distributeur acquière néanmoins une position de force relative lorsqu'il détient un titre convoité : les salles sont alors concurrentes. La compétition s'exacerbe dans un contexte de fréquentation tiède, où un petit nombre de titres concentre la majorité des entrées.

Le pouvoir de négociation des distributeurs face aux producteurs s'est amoindri, avec la baisse de leur rôle financier (chute des MG, cf. infra). C'est l'acteur de la filière le plus vulnérable aujourd'hui.

## 1.2 Recettes et rémunérations des acteurs

### 1.2.1 La remontée de la recette

**Recette guichet** = somme des encaissements collectés dans les salles lors de la vente des billets

**Recette guichet nette** = recette guichet - taxe spéciale incluse dans le prix des billets et destinée au compte de soutien du cinéma - TVA

**Recette brute distributeur** = recette guichet nette – part exploitant

**Recette nette part producteur (RNPP)** = recette brute distributeur - frais d'édition - commission du distributeur

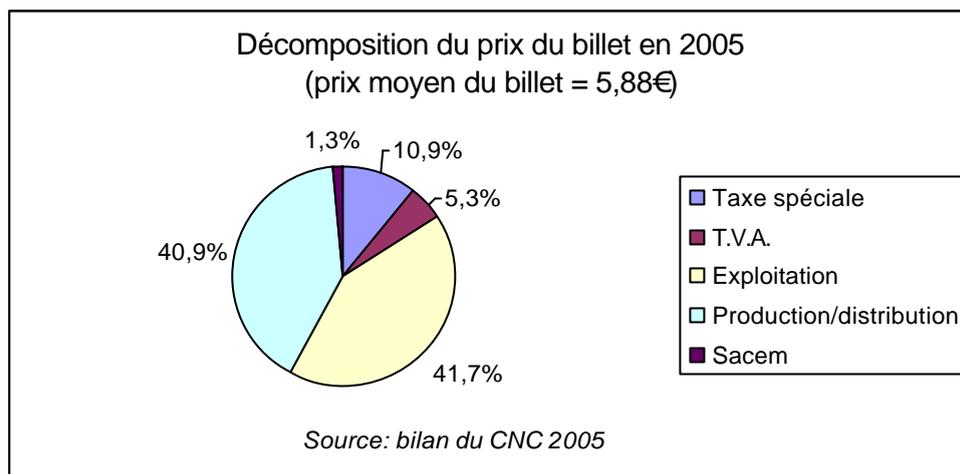
**Taux de location** : pourcentage de la recette guichet hors taxes qui revient au distributeur

La recette guichet nette remonte<sup>9</sup> aux différents maillons de la filière en partant de l'aval (cf. encadré). C'est en effet l'exploitant qui collecte la recette aux guichets des salles. Il acquitte la taxe spéciale sur les billets d'entrée, verse la redevance due à la Sacem<sup>10</sup>, collecte la TVA (cf. graphe *Décomposition du prix du billet en 2005* ci-dessous), remonte une partie de la recette hors taxes au distributeur et conserve le reste. Le contrat de location du film à la salle prévoit le taux de location qui sera appliqué aux différentes semaines d'exploitation. Ce taux est réglementé, et ne peut excéder 50% ni descendre au-dessous de 25% (20% si le film a reçu son visa d'exploitation depuis plus de quatre années). En général, il avoisine les 50% durant les premières semaines d'exploitation, et se trouve parfois renégocié lors de la facturation si le film déçoit. Le distributeur facture à l'exploitant la recette film sur la base de la déclaration de recettes réalisée par ce dernier, en appliquant le taux de location contractuellement défini, augmenté de la TVA à 5,5%.

---

<sup>9</sup> L'on ne traitera pas ici du cas des cartes d'abonnement à la salle

<sup>10</sup> Sociétés des Auteurs Compositeurs et Editeurs de Musique



L'exploitant conserve donc environ 50% de la recette guichet nette, pour faire face à ses coûts fixes et dégager une marge de profit, et remonte le reste au distributeur (recette brute distributeur, cf. encadré). Ce dernier conserve ensuite les recettes brutes qu'il perçoit tant qu'il n'a pas récupéré les frais d'édition qu'il avait avancés. Une fois les frais d'édition remboursés, il prélève son pourcentage de commission sur les recettes que l'exploitant continue de lui remonter. Il est défini contractuellement entre 25% et 35% de la recette brute distributeur, et dépend du type de contrat conclu avec le producteur (mandat ou cession de droits).

Le distributeur remonte ensuite au producteur la recette nette part producteur (RNPP, cf. encadré). C'est la part qui revient à tous les ayants droit, et que le producteur délégué se charge de répartir. Le producteur est donc par construction en risque car dernier servi dans la remontée de recette.

Dans le cas où le distributeur a versé un Minimum Garanti, il ne remonte au producteur délégué que les RNPP auxquelles on a retranché le MG. La définition technique des RNPP, contractuelle, peut varier d'un film à l'autre.

### 1.2.2 Les recettes des marchés secondaires du film

Le marché de la salle est le premier s'est offert aux films historiquement. D'autres marchés se sont développés, avec l'apparition de nouveaux modes d'exploitation (télévision, vidéo, produits dérivés...), en France ou à l'étranger. Ces marchés dits secondaires diversifient les sources de recettes de la production. Afin d'éviter la cannibalisation entre les supports, l'Etat a imposé une chronologie des médias<sup>11</sup>.

#### La vidéo

Le marché de la vidéo est en forte croissance, et s'appuie sur l'essor du DVD qui génère 98,7% du chiffre d'affaires de l'édition vidéo (le reste provient des VHS). Les vidéos sont vendues plus que louées (5,6% du chiffre d'affaires en 2005). Ce marché semble être arrivé à maturité et a amorcé une légère baisse en valeur, bien qu'il croisse en volume, du fait de l'érosion des prix. Le marché de la vidéo se différencie de l'exploitation en salles par sa gestion du prix, très variable. Elle est proche de celle des produits de consommation courante<sup>12</sup>, car souvent fixée par des grandes surfaces généralistes ou spécialisées. De nombreuses opérations promotionnelles contribuent à

<sup>11</sup> Vidéo 6 mois après le visa d'exploitation salles, diffusion sur Canal Plus 12 mois après la salle, première diffusion télévisuelle en clair 24 mois après la salle si la chaîne a préacheté le film.

<sup>12</sup> Emmanuel COCQ, Alexis DANTEC, Florence LEVY-HARTMANN, « Combien tu m'aimes ? Pour une analyse économique de la politique cinématographique française », in Revue de l'OFCE, avril 2006, n°97.

faire chuter les prix. Le chiffre d'affaires réalisé par les éditeurs vidéos grâce aux films s'élève à environ un milliard d'euros en 2005. Mais il n'est pas directement comparable aux 1023,14 millions d'euros T.T.C. encaissés en salles en 2005, car il faut considérer les encaissements des circuits de vente, intermédiaires entre les distributeurs vidéo et le public. En tenant compte également de la part des nouveautés en vidéo (moins de six mois) pour obtenir un périmètre d'offre équivalent, le CNC<sup>13</sup> estime que le chiffre d'affaires issu de la vidéo en 2003 était d'environ 20% inférieur à celui des salles. Les résultats sont d'une sortie en vidéo sont liés mais non conditionnés par la visibilité que lui a offert la salle.

Le partage de la recette d'un DVD suit un processus de remontée analogue à celui du billet de cinéma, avec un maillon supplémentaire, du circuit de distribution qui encaisse la recette vers le distributeur puis l'éditeur et enfin le producteur. A la différence de la salle cependant, la TVA s'élève à 19,6% et la Taxe Spéciale Vidéo prélevée par le CNC à 2% des recettes TTC.

Les éditeurs vidéo sont concentrés : les cinq premiers captaient 57% du chiffre d'affaires en 2003<sup>14</sup>.

### **Les exportations**

Les sociétés françaises d'exportation ont encaissé 223,4 millions d'euros de recettes en provenance de l'étranger en 2004, dont 141,2 millions d'euros pour les films français. Les ventes sont fréquemment réalisées tous médias confondus (cession des droits d'exploitation des films en salles, télévision et vidéo), pour parvenir à décrocher les contrats. L'exportateur exige le plus souvent une avance sur les recettes à venir et négocie un pourcentage complémentaire des celles-ci après récupération de l'avance par l'acheteur. Les exportateurs courent le risque de ne pas recouvrer la recette et se heurtent aux difficultés de contrôle des encaissements réalisés à l'étranger.

Le secteur des exportateurs de films est très étroit : seulement 18 sociétés exportaient des films français en 2004, dont 3 encaissaient la moitié des recettes. Deux entreprises concentraient 79% des recettes de réexportation en 2004.

### **La télévision**

La télévision joue un rôle clé dans la filière cinématographique, mais plus en amont comme source de financement qu'en tant que pourvoyeur de recettes (*cf. infra*).

## **1.3 Le financement**

### **1.3.1 Les intervenants au plan de financement**

Le producteur recherche les financements nécessaires à la fabrication du film, et fait appel à différents intervenants pour boucler son plan de financement, outre les coproducteurs éventuels (*cf. annexe 4 Evolution du financement des films d'initiative française*). Le risque financier du producteur est fonction du montage qu'il choisit. Ainsi, plus il augmente la part des anticipations de recettes, plus il minimise son risque mais baisse ses perspectives de rentabilité.

### **Les anticipations de recettes**

---

<sup>13</sup> Etude du CNC, *L'économie de la filière vidéo en France*, septembre 2004.

<sup>14</sup> Emmanuel COCQ, Alexis DANTEC, Florence LEVY-HARTMANN, *Op. Cit.*

Le producteur anticipe très souvent les recettes d'un ou plusieurs supports d'exploitation pour financer un film :

- il peut anticiper les recettes à venir des salles par un minimum garanti distributeur,
- des minima garantis par les éditeurs sur les recettes vidéo, certes encore peu significatifs mais en croissance et soutenus par les perspectives du marché vidéo (cf. tableau *Evolution du financement des films d'initiative française* ci-dessous),
- les préventes télévisuelles sont les anticipations de recettes les plus importantes des plans de financement.

La **télévision** est en effet la première source de financement des films en France et contribue en 2005 à 29,5% des devis (surtout par ses préachats de droits de diffusion, mais également par les parts coproducteur prises par les filiales de production des chaînes). La télévision a diffusé 1465 films sur les ondes hertziennes en 2005, dont 70% sur les chaînes en clair. Ces dernières ont programmé 30% de films inédits, contre près de 80% pour la chaîne payante et cryptée Canal +. Le rôle des chaînes du câble et du satellite est marginal, faute de moyens suffisants. Le rôle prépondérant joué par la télévision est une particularité française, du fait des quotas de diffusion et d'investissement.

### **Le financement public**

Deux modalités principales d'intervention publique dans les plans de financement existent :

- un « soutien automatique », accordé au producteur selon des critères commerciaux (75 millions d'euros en 2005). Un barème déterminé par les recettes des films exploités précédemment permet de mobiliser le soutien ainsi obtenu pour le financement d'une nouvelle production.
- Une aide sélective, dite avance sur recette, attribuée en fonction de critères artistiques à la lecture du scénario. Elle s'élève à 50,25 millions d'euros en 2005.

Un soutien financier automatique est également accordé à la distribution et la diffusion en salles et en vidéo. Le compte de soutien à l'ensemble de la filière cinématographique est principalement financé par la télévision (taxe sur les services de télévision), qui contribue à 46% des ressources. Les autres sources sont la taxe spéciale additionnelle sur les recettes salles, à hauteur de 42%, et la taxe sur la vidéo (12%).

### **Les SOFICA**

Les Sociétés de Financement du Cinéma et de l'Audiovisuel sont une modalité d'intervention des capitaux privés dans le secteur. Les investisseurs sont attirés par l'avantage fiscal lié à la souscription d'actions. Le mécanisme d'intervention des SOFICA sera étudié au sein des deuxième et troisième parties.

#### **1.3.2 La gestion de la trésorerie**

Si certains intervenants ne figurent pas au plan de financement, leur rôle n'en est pas moins crucial : il s'agit des acteurs qui fournissent de la trésorerie à la production.

Les banques n'interviennent pas directement dans le secteur en France, à la différence des Etats-Unis. Par contre, elle escomptent les contrats (Loi Dailly) et prêtent ainsi la trésorerie nécessaire aux producteurs, souvent sous la forme de nantissements ou délégations de recettes. Les frais financiers représentent environ 4% des coûts des films et cette moyenne s'accroît. L'accès au crédit bancaire pour les producteurs, difficile car ils n'ont que peu de fonds propres, est facilité par

L'Institut pour le Financement du Cinéma et des Industries Culturelles, détenu à 49% par l'Etat. Il offre une garantie financière aux banques en cas de défaillance du producteur.

Les sociétés spécialisées sont celles qui prêtent le plus au secteur. Elles sont organisées en pool bancaire pour répartir le risque (Cofiloisirs, Coficiné). Les crédits accordés sont souvent mieux adaptés aux besoins des producteurs que ceux d'une banque classique.

Les fournisseurs accordent parfois des facilités de caisse au producteur, pour l'aider à faire face aux difficultés de trésorerie avant que les recettes n'arrivent. Les laboratoires se livrent ainsi concurrence dans ce domaine, parfois à leur propre détriment.

Les méthodes de financement et les intervenants sont donc variés. Parmi les acteurs privés du financement, nous centrerons notre analyse sur les SOFICA.

## 2 PRESENTATION D'UN MODE DE FINANCEMENT PRIVE PARTICULIER : LES SOFICA

Nous présenterons dans cette partie les principaux mécanismes du fonctionnement des SOFICA, en les replaçant tout d'abord dans leur contexte historique, puis en étudiant le dispositif et ses évolutions du point de vue des différentes parties prenantes et enfin les modalités de sortie de l'actionnaire.

### 2.1 Contexte historique

Un ensemble de facteurs lié à l'évolution du financement de la production cinématographique a présidé à la création des SOFICA en 1985.

#### 2.1.1 Le manque de capitaux propres

Dans les **années 60 et 70**, les films se finançaient principalement grâce aux entrées salles (recettes élevées et rapides, Minima Garantis distributeur), et à la distribution à l'étranger. Mais l'évolution de la consommation des films a entraîné un allongement de son amortissement économique :

- La baisse de la fréquentation des salles, tendance déjà présente de 1957 aux années 1970, marquées par la stabilisation des entrées autour de 179 millions de spectateurs, s'est accentuée dès 1982 (cf. annexe 5 *Evolution de la fréquentation des salles*), entraînant avec elle une chute des recettes salles. Cette tendance globale est vraisemblablement très liée à l'équipement des ménages en téléviseurs (cf. annexe 6 *Evolution du taux d'équipement des ménages en téléviseurs*).
- Les années 1980 ont été également marquées par la concentration des entrées sur un nombre de films de plus en plus petit.
- La carrière des films en salles s'était en outre accélérée. Au milieu des années 1980, 75% de la recette salles s'effectuait dans les trois premiers mois d'exploitation<sup>15</sup>, contre 50% dix ans auparavant<sup>16</sup>. Les distributeurs ont ainsi vu leurs frais d'édition s'accroître pour sortir un film dans plus de salles simultanément.

---

<sup>15</sup> Pierre VERNIMMEN, « Les SOFICA », in Analyse financière, 3<sup>ème</sup> trimestre 1989

<sup>16</sup> CNC Info, *Bilan 1974*, juin 1975

Pierre Vernimmen dans un article paru dans *Analyse financière*<sup>17</sup> conclut de ces trois évolutions que « le film, sur le marché des salles, a un retour sur investissement plus rapide qu'auparavant mais plus faible en moyenne et plus aléatoire ».

En outre, les coûts de production ont augmenté rapidement dans les années 1980 (15 à 20% par an depuis 1981-1982)<sup>18</sup>, accentuant les besoins de financement.

En outre, la baisse de la recette salles a provoqué le désengagement des distributeurs de leur rôle de pilier financier. L'on constate en effet que la part des minima garantis par les distributeurs sur les recettes salles dans les plans de financement s'effondre et passe de 35% en 1985 à 7,3% en 1987, pour atteindre 1,9% en 1989 (cf. annexe 4). Le MG apporté par les distributeurs est un financement de type capitaux propres, car il est conditionné aux recettes. Si elles s'avèrent insuffisantes pour permettre la récupération du MG, le distributeur ne pourra pas se retourner contre le producteur, et enregistrera des pertes. En outre, sa rémunération n'est pas non plus certaine, car la commission du distributeur consiste en un pourcentage des recettes.

L'effondrement des MG a donc eu pour conséquence de baisser les capitaux propres des plans de financement des films.

Au milieu des années 1980, le besoin des films en capitaux propres s'était donc accru.

### 2.1.2 L'allongement du cycle d'amortissement des films

L'apparition de nouvelles chaînes de télévision a contribué à modifier le financement de la production. Les chaînes ne contribuaient à couvrir qu'environ 10% des devis de 1974 au début des années 1980. Le paysage audiovisuel a changé et s'est élargi avec la création de Canal Plus en 1984, et celles de la cinquième et de la sixième chaînes, annoncées dès janvier 1985 (le lancement effectif a eu lieu en 1986). La concurrence s'est développée entre des acteurs plus nombreux. Les prix des droits ont augmenté, ainsi que le volume de films acheté, préacheté et coproduit par les chaînes. La part des apports de chaînes dans les plans de financement des films a cru très vite dès 1986, pour dépasser les 30% dès 1992.

Or les recettes télévisées surviennent beaucoup plus tard que les recettes salles. La couverture financière complète d'un film nécessite depuis la deuxième moitié des années 1980 au minimum quatre ou cinq années jusqu'à parfois dix ans, contre tout au plus 24 mois dans les années 1970.

Le délai entre les coûts engagés dans le film et la récupération des recettes a donc considérablement augmenté, source d'un problème majeur pour les producteurs.

Une autre idée clé qui présida à la création des Sociétés pour le Financement de l'Industrie Cinématographique et Audiovisuelle (SOFICA) en 1985 était **d'amortir et d'absorber ce délai**. Cet outil n'était pas destiné à devenir un nouvel investisseur et par là même un centre de profit, mais bien à être un **outil** au service du financement du secteur.

## 2.2 Aperçu du fonctionnement des SOFICA

Les SOFICA contribuent au plan de financement sans pour autant être coproductrices (cf. annexe 7 *Evolution de la participation des SOFICA au financement des films d'initiative française*). Elles ne possèdent aucune part des négatifs des films, mais ont des droits à recettes. Ces derniers sont

---

<sup>17</sup> Pierre VERNIMMEN, *op. cit.*

<sup>18</sup> Didier COURTOIS DUVERGER, Hugues DE CHASTELLUX, « Finance, banque et audiovisuel », éditions Dixit, Paris, 1991.

négociés contractuellement avec le producteur, et confèrent généralement à la SOFICA des couloirs de recettes sur différents supports, plus importants que leur part dans le financement, et prélevés sur la part producteur jusqu'à récupération de l'apport initial nominal majoré d'un taux fixe d'intérêt préalablement défini. Ces droits prioritaires disparaissent après récupération de l'apport.

Les SOFICA ont deux types de **rémunération** :

- la rémunération du **risque** : par un couloir dit de « bonus », beaucoup plus étroit, sur la part producteur qui remonte après récupération de l'apport de initial nominal majoré d'un taux d'intérêt,
- la rémunération du **temps** : par un pourcentage lié au coût d'immobilisation de l'argent sur le montant des sommes non récupérées.

La participation de SOFICA s'apparente à des capitaux propres, donc risqués, et non à de la dette, pour les mêmes raisons que le MG : si les recettes sont insuffisantes, la SOFICA ne récupérera pas son apport et ne pourra pas se retourner contre le producteur. Sa rémunération, contingente aux recettes, n'est pas non plus certaine.

### 2.2.1 Le point de vue de l'actionnaire

Du point de vue du producteur, la SOFICA est bien un outil de financement, mais du point de vue du petit porteur, c'est un **produit financier**. Comment attirer l'épargnant privé dans un secteur connu pour ses risques spectaculaires ?

L'Etat consent un avantage fiscal pour attirer l'épargne privée dans ce secteur. Le petit porteur peut ainsi déduire de son revenu net global le montant investi dans une SOFICA, dans la double limite de 25% de ce revenu et d'un plafond de 18000 €<sup>19</sup>. Une même personne ne peut détenir, de manière directe ou indirecte, plus de 25% du capital d'une SOFICA.

Les entreprises peuvent également investir dans les SOFICA, mais la majeure partie des souscripteurs sont des particuliers. Si elles sont soumises à l'impôt sur les sociétés, elles pourront alors pratiquer un amortissement exceptionnel égal à 50% du montant des sommes versées pour la souscription des titres.

Les avantages fiscaux sont retirés si l'actionnaire cède ses parts dans les cinq ans de leur acquisition<sup>20</sup> ou si la SOFICA n'honore pas ses obligations<sup>21</sup>,

L'attrait des SOFICA pour l'investisseur privé est avant tout psychologique : il bénéficie d'un avantage fiscal. Plus rationnellement, son objectif est de maximiser son TRI.

### 2.2.2 Le point de vue de l'Etat

Plus efficace qu'une simple subvention, le système de l'avantage fiscal permet à l'Etat d'attirer environ deux fois plus d'argent dans le secteur que le montant de recettes fiscales auquel il a renoncé.

L'Etat autorise ainsi chaque année une nouvelle enveloppe de collecte, autour de 45 millions d'euros (51,5 millions d'euros en 2005), à répartir entre les différentes SOFICA (environ une dizaine). Pour qu'une société anonyme devienne une SOFICA et soit autorisée à lever des fonds,

---

<sup>19</sup> Code général des Impôts, article 163 septdecies

<sup>20</sup> Loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, article 40. Dans ce cas le montant des sommes déduites est réintégré au revenu de l'année de la cession

elle doit recevoir l'agrément du CNC, l'agrément de la Direction Générale des Impôts et le visa de l'Autorité des Marchés Financiers.

La SOFICA demande à être autorisée à lever un certain montant. La réponse lui est donnée en novembre de la même année (refus ou acceptation totale ou partielle). Ensuite, la banque liée à la SOFICA collecte les fonds auprès des actionnaires. Si elle ne trouve pas d'investisseurs, la SOFICA n'est pas créée et l'enveloppe qui lui a été attribuée à l'origine est redistribuée depuis 2004 parmi les SOFICA existantes.

### 2.2.3 Le point de vue du gestionnaire de SOFICA

La SOFICA est soumise à un certain nombre de contraintes<sup>22</sup> qui ont une incidence sur sa politique de gestion d'investissements et sa rentabilité :

- elle doit avoir pour activité exclusive le financement en capital d'œuvres cinématographiques ou audiovisuelles agréées,
- elle doit réaliser ses investissements sous la forme :
  - o soit de souscription au capital de sociétés ayant pour activité exclusive la réalisation d'œuvres cinématographiques ou audiovisuelles agréées,
  - o soit de versements par contrat d'association à la production (cas le plus fréquent). Pour s'assurer de la prise de risque des SOFICA, la SOFICA ne doit pas récupérer son investissement sur des recettes certaines. Ces contrats doivent ainsi être signés et les versements réalisés avant le début des prises de vue. Plusieurs SOFICA peuvent financer un même film, mais la contribution des contrats d'association ne peut pas dépasser 50% du coût total définitif de l'œuvre.
- Les SOFICA ont l'obligation d'investir au moins 90% de leur capital social libéré l'année qui suit la collecte, et peuvent placer le reste ainsi que les retours sur investissements initiaux en comptes productifs d'intérêts<sup>23</sup>.

## 2.3 L'évolution du système

Le mécanisme de financement des SOFICA s'est montré suffisamment souple pour être adapté aux besoins survenus depuis 1985. Deux évolutions majeures se démarquent : l'apparition des SOFICA garanties, et la mise en place de systèmes d'adossement à des groupes.

### 2.3.1 Les SOFICA garanties, un nouveau produit financier

L'objectif de la création des SOFICA était d'en faire un outil pérenne. Or Certains producteurs l'ont vue comme un nouveau guichet de financement, sans se demander si l'actionnaire allait investir à nouveau l'année suivante. Rien n'était garanti à l'actionnaire à part l'avantage fiscal, il pouvait donc perdre beaucoup d'argent. De nombreux actionnaires se sont effrayés suite à des investissements cuisants en SOFICA. Trop risquées et pas assez rémunératrices en conséquence, les SOFICA mettaient en péril leur propre pérennité.

Les acteurs du secteur ont pris conscience du danger et tenté de mieux orienter les investissements des SOFICA. Un nouveau produit financier SOFICA est en outre apparu en décembre 1989 (SOFICA actives en 1990) : **les SOFICA garanties**, pour lesquelles une **banque**

---

<sup>21</sup> Ou bien en cas de « dissolution anticipée ou de réduction de capital de la société [...], qui n'aurait pas reçu l'accord préalable de l'autorité qui a délivré l'agrément », Article 7 de la décision d'agrément de la Direction Générale des Impôts

<sup>22</sup> Loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, article 40, et charte du CNC.

<sup>23</sup> Certaines SOFICA sont parfois autorisées à placer 20% du capital social libéré.

(cf. schéma ci-dessous) s'engage à racheter les parts des actionnaires à un pourcentage du nominal déterminé contractuellement au moment de la souscription (très souvent 85% aujourd'hui) au bout de huit ans révolus. Ceci à la différence de l'actionnaire des SOFICA non garanties, qui peut vendre ses actions au bout de cinq ans révolus mais sans aucune garantie quant au montant de la cession. La création des SOFICA garanties était nécessaire pour la compétitivité du produit sur le marché financier.

Au début des années 1990, la plupart des SOFICA était ainsi garanties. Les SOFICA non garanties sont plus nombreuses aujourd'hui et à nouveau attractives pour l'actionnaire .

### **2.3.2 L'adossément, un nouveau mode de gestion**

Afin de « sécuriser » une partie de leurs investissements, les SOFICA ont développé des mécanismes dits d'adossément à des groupes. Une SOFICA peut ainsi s'adosser partiellement ou totalement à un groupe (producteur, diffuseur etc.), qu'elle soit garantie ou non. Le **groupe d'adossément** peut avoir deux grands types d'objectifs :

- un objectif de trésorerie : se procurer de l'argent peu cher comparé à d'autres sources de financement.
- un objectif de véritable financement : améliorer le financement d'un film, dynamiser la production, permettre d'apporter le complément sans lequel le film ou le programme ne se fera pas...

Cette stratégie ne concerne cependant pas toutes les SOFICA, il en existe également qui n'ont recours à aucun mécanisme d'adossément.

#### ***L'adossément total***

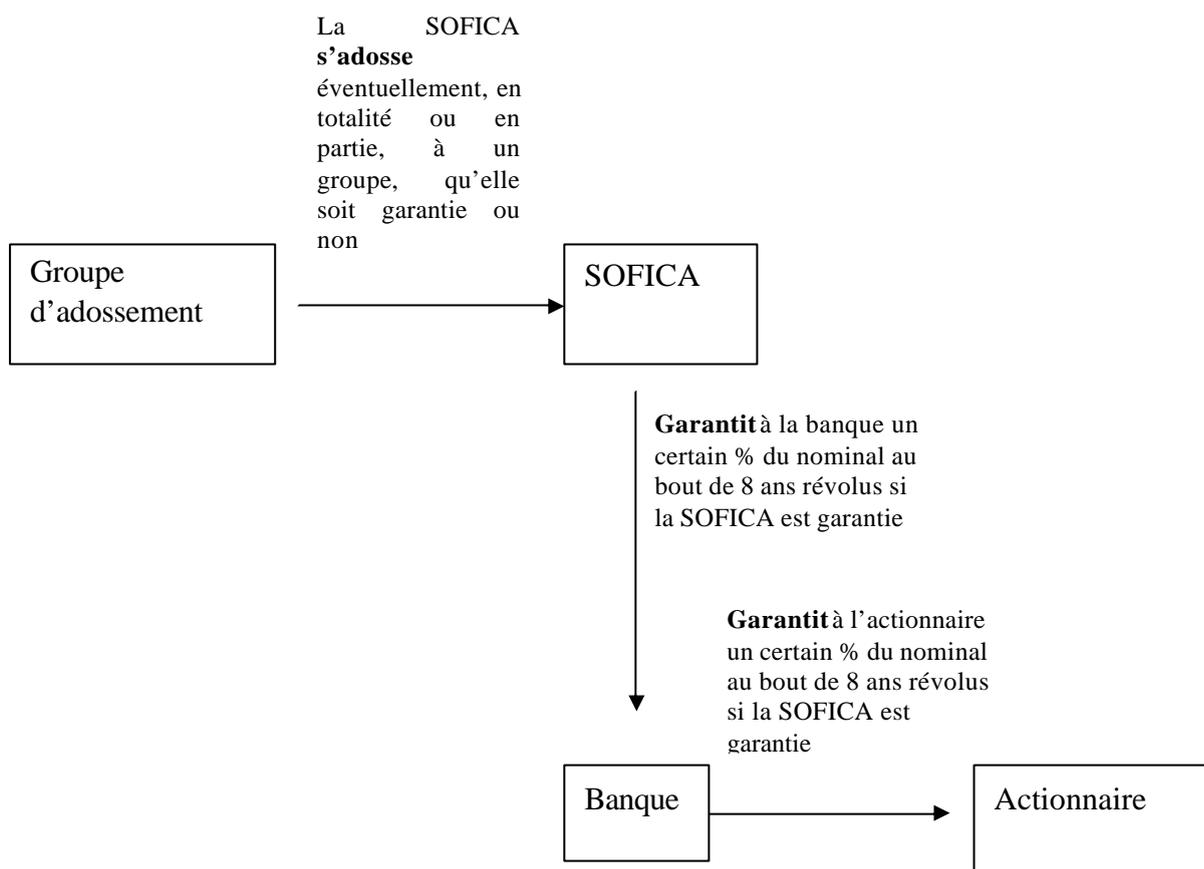
Une SOFICA peut s'adosser pour la totalité de ses investissements à un groupe. Ce dernier s'engage alors à acheter toutes les actions de la SOFICA à un prix fixé d'avance à l'issue de 5 ou 8 ans révolus, à la banque garante si la SOFICA est garantie (il s'agit de promesses croisées, du type promesse unilatérale de vente ou d'achat), ou directement aux actionnaires. Il importe de distinguer la promesse de rachat accordée à l'actionnaire par une banque (SOFICA garantie), de celle accordée à la SOFICA par un groupe (adossément), car le risque pris par le souscripteur est bien plus grand dans le second cas.

Ainsi, TF1 est « adosseur total » de la SOFICA garantie VALOR 7. La SOFICA s'engage à ne pas placer plus de 65% de ses investissements dans des productions liées au groupe TF1<sup>24</sup>. Pourtant, TF1 s'engage à acheter toutes les actions à la banque OBC (qui s'est elle-même engagée à racheter les parts des actionnaires à un certain pourcentage du pair), et pas au prorata de l'argent investi dans des productions TF1.

#### ***L'adossément partiel***

L'adossément partiel est l'engagement pour un groupe de racheter à terme une partie des droits à recettes détenus par les SOFICA pour un prix négocié convenu à l'avance (et très variable selon les cas), en contrepartie des investissements réalisés par la SOFICA dans les productions liées au groupe. Cette technique permet à la SOFICA de diminuer son risque sur une partie de ses investissements, et de prendre ainsi plus de risques sur les autres.

Le schéma ci-dessous résume les principaux mécanismes des SOFICA :



### 2.3.3 Les contraintes d'investissement liées à l'adossement

Le mécanisme d'adossement, total ou partiel, est réglementé par le CNC, afin d'éviter que les fonds levés ne soient monopolisés par des productions liées aux groupes d'adossement :

- Les SOFICA doivent consacrer chaque année au moins 35 % du total de leurs investissements à des investissements dits **indépendants** qui satisfont les critères suivants :
  - o La production déléguée des œuvres ne doit être assurée
    - ✍ « Ni par un groupe d'adossement des SOFICA ou une entreprise appartenant directement ou indirectement, pour plus de 10 % de son capital, à ce groupe d'adossement ;
    - ✍ Ni par une entreprise actionnaire des SOFICA ou une entreprise appartenant directement ou indirectement pour plus de 10 % de son capital, à cette entreprise actionnaire ;
    - ✍ Ni par un fondateur ou un gestionnaire des SOFICA ».
  - o Si l'investissement prend la forme de souscriptions au capital d'entreprise se production, « les actions détenues par les SOFICA ne doivent faire l'objet d'aucun rachat à terme pour un prix convenu à l'avance avec un autre actionnaire de ces entreprises de production ».
- Les SOFICA ne doivent recourir à aucun mécanisme de garantie, notamment de remboursement ou de rachat, pour leurs investissements indépendants.

<sup>24</sup> Notice de la SOFICA Valor 7, novembre 2004

- Le nombre et la nature des mandats de commercialisation que peuvent prendre les SOFICA ou toute société liée aux groupes auxquels elle seraient adossées sont limités (le point 3 de l'article I de la Charte des SOFICA détaille ces restrictions).

## 2.4 La sortie de l'actionnaire

L'actionnaire est dans tous les cas « bloqué » pendant cinq ans, s'il veut conserver l'avantage fiscal. Mais qu'en est-il après ce délai ?

Il n'y a pas de second marché pour les actions SOFICA, car l'avantage fiscal n'est pas transmissible. Sauf rachat des parts par des sociétés de droits audiovisuels (UGC DA, Studiocanal...), qui n'est plus très en vogue aujourd'hui, la sortie de l'actionnaire doit s'organiser autrement.

Dans le cas d'une SOFICA garantie, l'actionnaire peut exercer la garantie de rachat prévue initialement au cours du premier semestre de l'année N+9, pour un investissement réalisé en année N. S'il choisit de ne pas l'exercer, il conservera ses actions jusqu'à la dissolution puis la liquidation de la société, qui intervient le plus souvent au plus tard dix ans après la dernière collecte. La dissolution peut être votée par les actionnaires dès la fin de la période d'option. L'actionnaire choisira de conserver ses titres s'il estime en fin d'année N+8 que la valeur des titres excède la valeur de la garantie (par exemple du fait des droits à recettes résiduels) et qu'il ne pourrait pas gagner plus par un autre placement durant le laps de temps restant. Les actionnaires des SOFICA ayant des revenus élevés, ils disposent très souvent de nombreux autres placements et opportunités en parallèle. Le placement dans une SOFICA garantie est donc liquide après huit ans révolus.

Mais qu'en est-il d'une SOFICA non garantie ? La SOFICA rachète ses parts à l'actionnaire par réduction de capital. Plusieurs réductions de capital successives ont souvent lieu entre l'année N+6 et l'année N+8, en fonction du cash dont dispose la SOFICA. Les actionnaires sortent parfois par un échange d'actions, comme ce fut le cas pour Sofinergie 2 dans les années 1990 (échange d'actions avec la société UGC DA).

Pour que son actif devienne progressivement de plus en plus liquide et qu'elle puisse rendre leur argent aux actionnaires, la SOFICA compte sur les remontées de recettes de ses investissements. Elle peut également céder les droits à recette dont elle dispose pour un film donné. Si une SOFICA non garantie n'est pas assez liquide en année N+6 pour rendre l'argent aux actionnaires, les banques fondatrices peuvent « avancer une partie des fonds » à ces derniers, comme ce fut le cas pour la SOFICA Sofinergie 4.

La rentabilité des SOFICA dépend donc de plusieurs paramètres : sa nature garantie ou non, sa politique d'investissement soumise à certaines contraintes, et l'avantage fiscal consenti par l'Etat à l'actionnaire.

### 3 ANALYSE DE RENTABILITE D'UN ECHANTILLON DE SOFICA

Nous analyserons dans cette partie la rentabilité pour l'actionnaire d'un échantillon de SOFICA, après en avoir examiné les ressorts théoriques, puis nous verrons comment comparer la rentabilité d'un échantillon de SOFICA à celle d'autres produits financiers pour voir si la SOFICA dégage une rentabilité adéquate au risque supporté par ses actionnaires.

#### 3.1 Calculs théoriques de rentabilité

Pour étudier la rentabilité du placement SOFICA, nous nous appuyerons sur le document de recherche réalisé par le Professeur Maillard au Conservatoire National des Arts et Métiers<sup>25</sup>.

Pour analyser la rentabilité du produit SOFICA du point de vue de l'investisseur, il est nécessaire de prendre en compte son gain fiscal, et non pas simplement la valeur de sortie des actions. Nous appréhenderons la rentabilité à l'aide du taux de rentabilité interne (TRI).

Tout au long de cette étude de rentabilité, nous nous placerons dans le cas de l'investisseur particulier et non de l'entreprise. L'actionnaire déduit ainsi de son revenu net imposable le montant de son investissement dans la SOFICA. L'impôt sur le revenu pour une année donnée est payé en France l'année suivante : le contribuable verse un acompte au 15 février (le tiers de l'impôt payé l'année précédente), puis un deuxième au 15 mai, et acquitte le solde en principe le 15 septembre (la différence entre l'impôt réellement dû pour l'année N et les acomptes déjà versés).

##### **3.1.1 Première approximation : taux de rentabilité interne des SOFICA et du supplément de rendement apporté par l'avantage fiscal si l'on ignore le système d'acomptes.**

###### ***Taux de rentabilité interne***

L'on suppose que l'actionnaire appartient à la tranche marginale supérieure d'imposition sur le revenu (c'est le cas en pratique). Il réalise son investissement à la fin du mois de décembre et perçoit l'avantage fiscal approximativement le 15 septembre, soit après un délai de 8,5 mois environ.

Soit  $I_0$  le montant de l'investissement initial

Soit  $t$  le taux marginal d'imposition

Soit  $R_t$  le montant récupéré par l'investisseur  $t$  années après l'investissement (à la suite d'un rachat de ses parts, garanti ou non, ou de la liquidation de la société)

Soit  $r$  le taux de rentabilité interne

Soit  $k$  le taux sans risque

Le taux de rendement interne  $r'$  est le taux d'actualisation qui annule la valeur actuelle nette, et doit donc vérifier l'équation suivante :

Valeur actuelle nette ( $r'$ ) = 0 , soit :

$$- I_0 + \frac{I_0 \cdot t}{(1 + r'_{f,8,5})^{8,5/12}} + \frac{R_t}{(1 + r')^t} = 0$$

---

<sup>25</sup> Didier MAILLARD, *Les SOFICA sont-elles un bon placement ?*, document de recherche du CNAM, décembre 2005.

On actualise le montant de l'économie d'impôt au taux sans risque annualisé à l'horizon 8,5 mois, car on néglige le risque de non perception de l'avantage fiscal (on suppose que la SOFICA respecte les obligations légales précisées en partie 2). On actualise par contre le gain réalisé par l'actionnaire au temps t à un taux r différent, car le risque qui pèse sur le montant de la sortie de l'investissement au temps t n'est pas le même que celui de l'économie d'impôt, et cela même si la SOFICA est garantie. La possibilité d'une garantie initiale est en fait une option de vente accordée à l'actionnaire, qui choisit de l'exercer ou non.

### **Supplément de rendement lié à l'avantage fiscal**

L'on cherche désormais à savoir combien l'avantage fiscal fait gagner d'argent à l'actionnaire en plus des retours propres à l'investissement brut. Pour cela, l'on veut exprimer le rendement après avantage fiscal en fonction du rendement hors avantage fiscal et à faire apparaître ainsi un supplément de rendement, comme l'a fait le Professeur Maillard dans son étude.

Soit r le taux de rendement interne brut, c'est-à-dire hors prise en compte de l'avantage fiscal.

Soit r' le taux de rendement interne net, après prise en compte de l'avantage fiscal.

Le taux de rendement brut r vérifie l'équation suivante :

$$-I_0 + \frac{R_t}{(1+r)^t} = 0$$

$$\text{D'où } R_t = I_0 (1+r)^t$$

Or le taux de rendement net r' vérifie l'équation suivante :

$$-I_0 + \frac{I_0}{(1+r_{f;8,5})^{8,5/12}} + \frac{R_t}{(1+r')^t} = 0$$

Donc :

$$(1+r') = \left[ \frac{R_t}{(I_0(1+r_{f;8,5})^{8,5/12})} \right]^{1/t}$$

$$(1+r') = \left[ \frac{I_0 (1+r)^t}{(I_0(1+r_{f;8,5})^{8,5/12})} \right]^{1/t}$$

$$(1+r') = (1+r) \left( \frac{1}{[1+r_{f;8,5}]^{8,5/12}} \right)^{1/t}$$

D'où **l'équation (1)** :

$$(1+r') = (1+r) (1+s)$$

$$\text{Avec } (1+s) = \left( \frac{1}{[1+r_{f;8,5}]^{8,5/12}} \right)^{1/t}$$

Où (1+s) représente le supplément de rendement apporté par l'avantage fiscal.

La hausse du taux d'imposition marginal accroît donc mécaniquement le rendement net dont bénéficie l'actionnaire. Pour estimer l'évolution du supplément de rendement depuis la création des

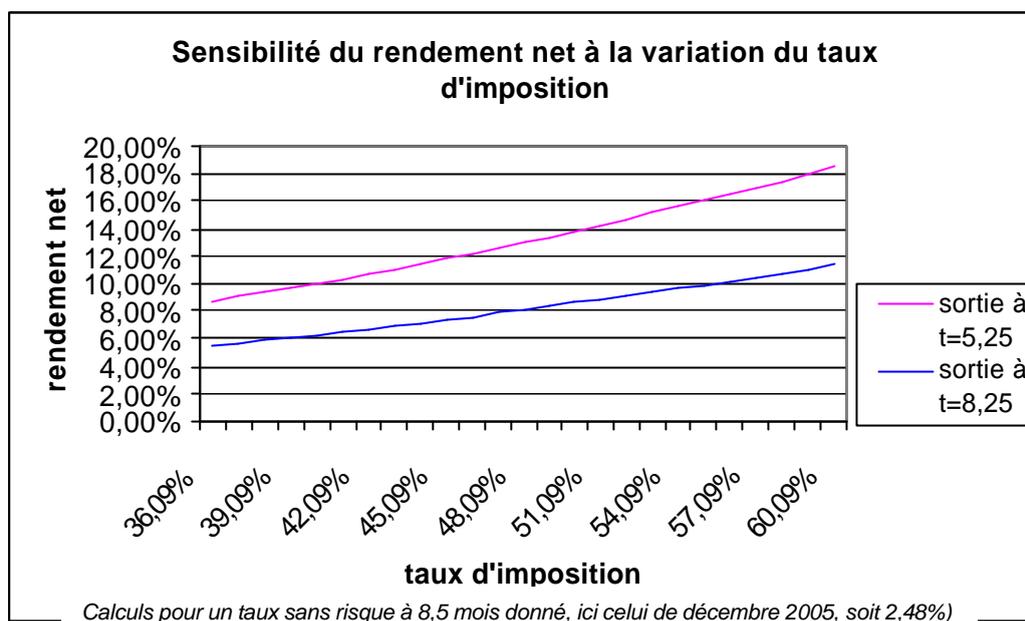
SOFICA (cf. *L'évolution des suppléments de rendement dus à l'avantage fiscal depuis 1985* ci-dessous), nous avons retenu les taux sans risque à 8,5 mois utilisés par le Professeur Maillard, faute d'autres sources. Nous avons trouvé intéressant de calculer ces rendements supplémentaires pour des mois de sortie de l'actionnaire différents. De manière prévisible, le rendement supplémentaire apporté par l'avantage fiscal s'érode avec le temps. Il nous faut remarquer que le supplément le plus pertinent pour la SOFICA garantie semble être celui calculé pour une sortie fin mars de l'année N+9 (l'investissement ayant été réalisé fin décembre N), car plus réaliste. En effet, l'actionnaire peut exercer sa garantie de rachat lors du premier semestre N+9, mais en pratique il ne peut pas sortir le 1<sup>er</sup> janvier N+9.

Ainsi, au fur et à mesure que le taux d'imposition marginal baisse depuis 1985, le supplément de rendement décroît. Alors qu'il s'élevait à la création des SOFICA à près de 19% pour une SOFICA non garantie, l'avantage fiscal n'augmente plus le rendement brut « que » de 13% aujourd'hui.

*L'évolution des suppléments de rendement dus à l'avantage fiscal depuis 1985*

Année	t (%)	rf (%)	s		s		s	
			t=5 (sortie en janvier de la 5ème année)	t=8 (sortie en janvier de la 8ème année)	t=5,25 (sortie en mars de la 5ème année)	t=8,25 (sortie en mars de la 8ème année)	t=5,5 (sortie en juin de la 5ème année)	t=8,5 (sortie en juin de la 8ème année)
1985	65,00	12,80	19,92%	12,03%	18,89%	11,64%	17,96%	11,28%
1986	58,00	10,48	16,83%	10,21%	15,96%	9,88%	15,19%	9,58%
1987	56,80	9,06	16,51%	10,02%	15,66%	9,70%	14,90%	9,40%
1988	56,80	8,85	16,54%	10,04%	15,70%	9,72%	14,93%	9,42%
1989	56,80	11,52	16,09%	9,77%	15,27%	9,47%	14,53%	9,17%
1990	56,80	10,65	16,24%	9,86%	15,41%	9,55%	14,66%	9,25%
1991	56,80	10,21	16,31%	9,90%	15,48%	9,59%	14,72%	9,29%
1992	56,80	10,40	16,28%	9,88%	15,45%	9,57%	14,69%	9,28%
1993	56,80	5,72	17,11%	10,38%	16,23%	10,05%	15,44%	9,74%
1994	56,80	7,03	16,87%	10,23%	16,00%	9,91%	15,22%	9,60%
1995	56,80	4,99	17,25%	10,46%	16,37%	10,13%	15,57%	9,81%
1996	54,00	3,42	16,17%	9,82%	15,34%	9,51%	14,59%	9,22%
1997	54,00	3,94	16,07%	9,76%	15,25%	9,45%	14,51%	9,16%
1998	54,00	3,24	16,20%	9,84%	15,37%	9,53%	14,62%	9,23%
1999	54,00	3,75	16,11%	9,78%	15,29%	9,47%	14,54%	9,18%
2000	53,25	4,83	15,57%	9,47%	14,78%	9,17%	14,06%	8,89%
2001	52,75	3,24	15,61%	9,49%	14,81%	9,19%	14,09%	8,90%
2002	49,58	2,74	14,25%	8,69%	13,53%	8,41%	12,88%	8,15%
2003	48,09	2,28	13,68%	8,34%	12,99%	8,08%	12,36%	7,83%
2004	48,09	2,36	13,67%	8,34%	12,98%	8,07%	12,35%	7,83%
2005	48,09	2,48	13,65%	8,33%	12,96%	8,06%	12,34%	7,82%

L'on peut calculer combien une augmentation marginale du taux d'imposition apporte de rendement supplémentaire à l'investisseur grâce à l'avantage fiscal, pour un taux sans risque donné (cf. tableau ci-dessous).



### 3.1.2 Seconde approximation : taux de rentabilité interne des SOFICA et du supplément de rendement apporté par l'avantage fiscal avec prise en compte du système d'acomptes.

L'on peut calculer une formule plus précise en tenant compte du système d'acomptes de paiement de l'impôt sur le revenu. On se place dans le cas où l'actionnaire choisit de payer l'impôt en trois tranches et n'est pas mensualisé. L'investissement en SOFICA réalisé fin décembre de l'année N lui permet ainsi d'économiser :

- $I_0 t$  au 15 septembre de l'année N+1, soit 8,5 mois après l'investissement
- $\frac{I_0 ?}{3}$  au 15 février de l'année N+2, soit 13,5 mois après l'investissement,
- $\frac{I_0 ?}{3}$  au 15 mai de l'année N+2, soit 16,5 mois après l'investissement,

Le contribuable paiera  $\frac{2I_0 ?}{3}$  au 15 septembre N+2 (le solde réajuste l'impôt à son montant réel et non plus basé sur l'impôt versé l'année précédente).

L'on peut donc préciser la valeur du supplément de rendement (**équation (2)**) :

$$(1+s) = \left( \frac{1}{[1 ? ?']^{1/t}} \right)$$

$$\text{avec } t' = \frac{?}{(1 ? r_{f;8,5})^{8,5/12}} + \frac{?/3}{(1 ? r_{f;13,5})^{13,5/12}} + \frac{?/3}{(1 ? r_{f;16,5})^{16,5/12}} - \frac{2?/3}{(1 ? r_{f;20,5})^{20,5/12}}$$

$$\text{Et on a } (1+r') = (1+r) (1+s)$$

Nous n'avons pas réalisé les calculs des valeurs des suppléments de rendement avec cette nouvelle formule plus précise car nous n'avons pas trouvé les taux sans risque adéquats pour la période 1985-1999. Mais si l'on se réfère au document de recherche du Professeur Maillard qui a effectué ces calculs, l'on s'aperçoit que la formule que nous avons utilisée en donne une bonne approximation.

## 3.2 Analyse de rentabilité sur un échantillon de SOFICA

### 3.2.1 **Choix de l'échantillon**

Nous avons étudié la rentabilité des SOFICA qui ont levé des fonds fin 1996. Cet échantillon permet d'avoir une visibilité sur les recettes remontées des SOFICA garanties. En effet, les souscripteurs de ces SOFICA ont pu exercer leur garantie de rachat durant le premier semestre 2005. Notre échantillon comporte six sociétés, dont une SOFICA non garantie (Sofinergie 4). Il convient de remarquer que la rentabilité brute des SOFICA n'est pas exclusivement celle des films, car les SOFICA sont autorisées à participer également au financement des œuvres audiovisuelles. Ainsi, la SOFICA VALOR 4 a investi seulement 11%<sup>26</sup> des fonds levés en 1996 dans des films. Globalement, les SOFICA actives en 1997 (pour la plupart celles ayant levé des fonds en 1996, plus quelques unes ayant collecté en 1995) ont investi 27,67 millions d'euros<sup>27</sup> dans les films, soit environ 62% de l'enveloppe totale. Ainsi, Cofimages 9 a investi 7,84 millions d'euros dans 12 films, Sofinergie 4 a investi 7,55 millions d'euros dans 15 films et Studio Images 5,42 millions d'euros sur 10 films.

L'analyse de rentabilité réalisée sur l'échantillon est très approximative. En effet, elle se fonde sur le calcul de la valeur comptable des capitaux propres par action, par manque de données suffisantes. Cette valeur, rapportée au pair, est l'estimation des flux de trésorerie  $R_t$  perçus par l'actionnaire en période  $t$  si l'acheteur n'exerce pas sa garantie éventuelle. On calcule le rendement brut  $r$  tel que :

$$r = \left( \frac{R_t}{I_0} \right)^{1/t} - 1, \text{ comme détaillé plus haut.}$$

Grâce à l'équation (1) expliquée plus haut, l'on déduit le taux de rendement net  $r'$  perçu par l'actionnaire (s'il n'exerce pas sa garantie de rachat éventuelle). Le rendement net « final » d'une SOFICA garantie s'obtient en prenant le maximum entre le rendement net de la SOFICA si l'actionnaire exerce la garantie de rachat éventuelle et le rendement net issu de la valeur comptable des capitaux propres, juste avant la période de garantie de rachat éventuelle.

Notre calcul est approximatif pour plusieurs raisons. La cause principale est notre sous-estimation de  $R_t$  en lui donnant la valeur comptable des capitaux propres et non leur valeur de marché. En effet, nous ne tenons pas compte de la valeur des droits résiduels détenus par la SOFICA. Ces derniers sont très difficiles à estimer et nécessitent une expertise, mais sont loin d'être négligeables. Il est en outre encore trop tôt pour connaître la valeur de liquidation de la plupart de ces SOFICA.

Nous avons été amenés, par manque de données, à élaborer quelques hypothèses qui contribuent à rendre notre résultat approximatif. En particulier, nous savons que Sofinergie 4 a accordé à ses

---

<sup>26</sup> Notice de la SOFICA Valor 4

actionnaires en 2000 une promesse de rachat de 50% des parts au pair, puis une promesse de rachat des 50% restants à la moitié du pair. Mais nous ignorons les dates exactes de ces rachats. Au vu de l'évolution du capital de la société et par simplicité, nous supposons qu'un seul rachat à 75% du pair est intervenu fin décembre 2002.

Nous avons utilisé l'équation (2) pour les calculs de rendements nets, mais n'avons pas trouvé les valeurs de la courbe des taux sans risque à court terme à fin décembre 1996. Nous avons donc supposé que la courbe était plate, et utilisé le taux moyen à 1 an pour l'année 1996 fourni par l'Insee (soit 3,93%).

---

<sup>27</sup> CNC Info, *Bilan 1997*, mai 1998

### 3.2.2 Résultats de l'échantillon

	Type de SOFICA	Nature de l'opération	Capital social fin 1996 (€)	Nombre d'actions fin 1996	Pair (€)	au 31/12/2004			rendement brut	rendement net				
						Capitaux propres (€)	Nb d'actions	Valeur comptable des CP par action		t	t'	1+s''	Rendement net hors garantie éventuelle	Rendement net
<b>SOFICA VALOR 4</b>	garantie à 85% (du nominal)	Augmentation de capital (au pair)	18 293 603	1 200 000	15,24	13 057 014	1 500 265	9	-6,58%	54,00%	53,15%	1,09940	2,71%	7,73%
<b>COFIMAGE 9</b>	garantie à 92%	Augmentation de capital (au pair)	7 851 005	51 500	152,45	5 246 831	51 500	102	-4,91%	54,00%	53,15%	1,09940	4,54%	8,80%
<b>SOFYGRAM 2</b>	garantie à 95%	constitution par appel public à épargne	3 048 934	2 000	1 524,47	525 710	2 000	263	-19,73%	54,00%	53,15%	1,09940	-11,75%	9,24%
<b>GIMAGES</b>	garantie à 95%	constitution par appel public à épargne	3 811 167	2 500	1 524,47	2 128 881	2 500	852	-7,02%	54,00%	53,15%	1,09940	2,22%	9,24%
<b>STUDIO IMAGES 4</b>	garantie à 95%	constitution par appel public à épargne	9 146 802	6 000	1 524,47	3 541 782	6 000	590	-11,18%	54,00%	53,15%	1,09940	-2,35%	9,24%
<b>SOFINERGIE 4</b>	non garantie	Augmentation de capital (au pair)	19 007 054	12 468	1 524,47			1 143 <sup>1</sup>	-5,59%	54,00%	53,15%	1,16373	9,87%	9,87%

<sup>1</sup> valeur de sortie à 75% du pair supposée avoir lieu au 31/12/2002

### 3.2.3 Analyse des résultats de l'échantillon

Il semble souvent avantageux pour l'actionnaire de 1996 d'exercer sa garantie de rachat si elle existe. Sans ces garanties, les rendements nets semblent vraiment bas. La moyenne des rendements bruts de cet échantillon vaut -9,17%, et leur écart-type montre une certaine dispersion (5,62%). Tous les rendements bruts de l'échantillon sont fortement négatifs, autrement dit sans l'avantage fiscal, ce placement aurait généré des pertes. La moyenne des rendements nets s'élève, garanties comprises, à 9,02% et ils sont peu dispersés (écart-type de 0,72%).

Il serait également intéressant d'étudier si la rentabilité de l'investissement en SOFICA est adéquate à son risque.

L'échantillon étudié précédemment nous a donné une idée approximative de la rentabilité obtenue par les actionnaires de SOFICA ayant investi en 1996. Pour savoir si cette rentabilité rémunère le risque spécifique des SOFICA de manière adéquate, nous pourrions comparer la rentabilité moyenne des sociétés de l'échantillon précédent avec celle obtenue par un investisseur au portefeuille aussi diversifié que le marché d'actions, soit avec le rendement du CAC 40, en tenant compte des risques respectifs. Nous remarquons que la stratégie d'investissement en SOFICA est particulière car l'actionnaire a tout intérêt à garder son placement. Nous utiliserons le modèle du CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) pour estimer la rentabilité qu'aurait dû exiger un investisseur en SOFICA fin 1996, compte tenu du risque du placement.

Mais notre échantillon ne nous permet pas de trouver une valeur approximative du bêta des SOFICA, nécessaire pour apprécier le risque. Il nous aurait fallu en effet un échantillon nous donnant des résultats sur plusieurs années, pour pouvoir calculer la covariance entre le CAC 40 et les taux de rentabilité internes de l'échantillon.

Afin d'estimer le bêta et donc le risque des SOFICA, nous pourrions utiliser les résultats obtenus par le Professeur Maillard dans son étude, dont nous reproduisons le tableau en annexe 8. Cet échantillon ciblé sur les SOFICA Sofinergie, dont nous supposons qu'elles sont gérées par les mêmes équipes, nous donne pour plusieurs années un taux de rentabilité interne.

En calculant les rendements du CAC 40 pour la même période, nous serions tentés de calculer la covariance entre ces deux séries de données.

Mais cela n'est théoriquement pas possible, car les rendements du CAC 40 sont ceux d'une année à la suivante, tandis que les taux de rendement des Sofinergie sont des moyennes sur plusieurs années. En effet, le taux de rentabilité interne de l'année N nous donne la moyenne annuelle de la rentabilité réalisée sur 5,5 ans environ, et non la rentabilité d'une année à l'autre. Les variations annuelles sont ainsi lissées. Nous considérons que ce biais est trop important pour être en mesure d'estimer approximativement la valeur de la covariance entre les deux séries et d'en déduire le bêta<sup>28</sup>.

---

<sup>28</sup> Covariance (rendements du CAC 40, TRI des Sofinergie) = - 0,00239, ce qui nous donne un bêta aberrant de ? = Covariance (rendements du CAC 40, TRI des Sofinergie) / Variance du CAC 40 = - 0,00239/0,05397 = -0,044  
Le bêta étant très légèrement négatif, le taux de rentabilité exigé sur ces placements serait inférieur au taux sans

La covariance entre le marché et les SOFICA ne peut donc pas être estimée à l'aide des données en notre possession, inadéquates et trop peu nombreuses. Il est ainsi difficile d'analyser les performances de certaines sociétés non cotées, faute de données suffisantes.

Si nous avions pu obtenir une approximation de cette covariance et donc du bêta, nous aurions pu utiliser l'équation du CAPM, qui nous donne la taux de rentabilité à exiger du placement compte tenu de son risque :

$$E[R] = r_f + \beta * (E[R_m] - r_f)$$

Avec  $E[R]$  = rentabilité exigée sur l'investissement SOFICA réalisé le 31/12/1996

$r_f$  = taux sans risque à horizon 8 ans au 31/12/1996

$E[R_m]$  = espérance de rentabilité du marché au 31/12/1996<sup>29</sup>

Nous aurions enfin pu comparer la rentabilité exigée compte tenu du risque avec la rentabilité dégagée par notre échantillon et avoir ainsi une idée qualitative du placement dans cet échantillon de SOFICA.

---

risque alors que les placements sont risqués, ce qui est aberrant. La covariance entre le marché et les SOFICA ne peut donc pas être estimée à l'aide des données en notre possession.

<sup>29</sup> Nous aurions retenu pour l'estimation de l'espérance de rentabilité du marché en 1996 le rendement ex-post du CAC 40 de 1992 à 2000, comme approximation de la rentabilité espérée par l'investisseur sur un portefeuille diversifié autant que le marché ex ante en 1996. Il est en effet très difficile d'estimer la rentabilité attendue à une date donnée, elle est très variable selon les sources. On obtient  $E[R_m] = 16,07\%$  soit une prime de risque de marché de 9,78%.

## CONCLUSION

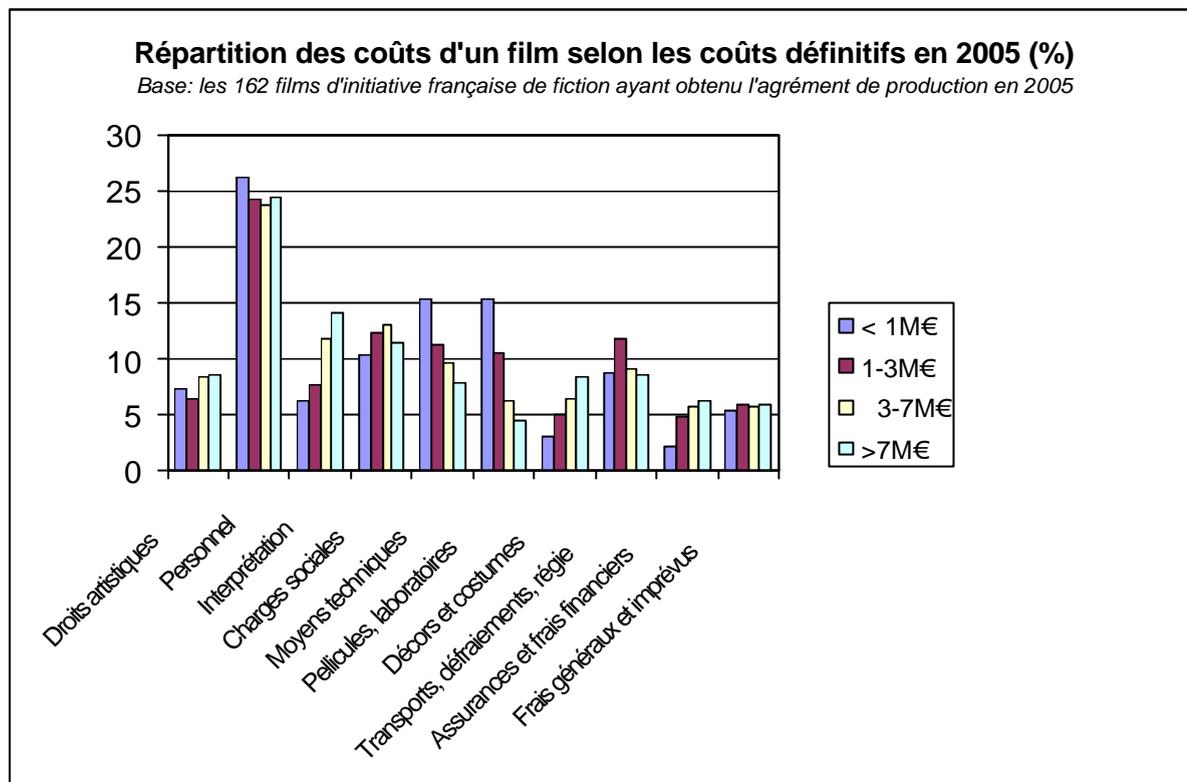
La production cinématographique se caractérise donc par un modèle économique particulier, dans lequel les recettes des films remontent progressivement aux différents acteurs de la filière, qui en tirent chacun une rentabilité propre, fonction de leur structure de coûts et de l'environnement concurrentiel. Le partage de la valeur est négocié entre les acteurs, et évolue selon les rapports de force. Le distributeur semble aujourd'hui le maillon le plus fragile. Le producteur, dernier servi et premier impliqué, se bat pour gérer sa trésorerie avant de bénéficier des recettes croissantes émanant des nouveaux supports de diffusion. Il finance son projet en faisant appel à différents intervenants, concédant ou non des parts du négatif aux nouvelles parties prenantes, selon le risque qu'elles prennent. Il anticipe des recettes au sein même du plan de financement. Plus la part dans le devis de ces anticipations est élevée, plus le risque qu'il prend est faible et sa rentabilité diminue d'autant.

Des capitaux privés extérieurs au secteur attirés par un avantage fiscal participent également au financement de la production. Créées pour faire face au manque de capitaux propres du secteur, les SOFICA prennent le risque de production mais aucune part sur le négatif du film. Leur rémunération est en contrepartie élevée le temps de récupération de leur apport. Elle leur permet de rendre leurs actifs liquides au bout de cinq à huit ans dans les scénarios positifs. Dans les mauvais cas, la SOFICA ne remonte pas suffisamment de recettes et ne parvient pas à vendre ses droits à recettes résiduels pour satisfaire l'exigence de rentabilité qu'a l'actionnaire compte tenu de son risque. Ce dernier aura alors tout de même bénéficié au moins de l'avantage fiscal initial, et d'une garantie éventuelle. Les politiques d'investissement des SOFICA tiennent compte de ces contraintes financières et de leurs obligations légales. Elles ont développé des modes de gestion originaux pour s'adapter à l'évolution du marché. A nouveau remise en cause fin 2005 et sauvée in extremis, la survie de cette niche fiscale importante pour l'équilibre économique tendu du secteur est fragile.

L'analyse d'un échantillon de SOFICA ayant levé des capitaux fin 1996 nous montre combien il est difficile d'appréhender la rentabilité de sociétés non cotées, pour lesquelles les données sont difficiles d'accès.

# ANNEXES

## Annexe 1



## Annexe 2

Les 10 premiers distributeurs en 2005 (part de marché des encaissements réalisés)<sup>30</sup>

1	Warner Bros France	12,3%
2	UIP	12,1%
	Buena Vista International	
3	France	8,6%
4	20th Century Fox	8,3%
5	TF1 International	8,3%
6	Gaumont Columbia	7,6%
7	Pathé Distribution	6,8%
8	Studiocanal	6,7%
9	Metropolitan Filmexport	4,4%
10	SND	3,8%

<sup>30</sup> CNC Info, *Bilan annuel 2005*, mai 2006

### Annexe 3

Principaux exploitants de salles (% du parc total d'écrans)<sup>31</sup>

Europalaces	11,1
CGR	7
UGC	6,8
Davoine-Ciné Alpes	2,9
SOREDIC (SAS Cinéville)	1,7
Kinépolis	1,6
MK2	1,2
Lemoine-Images SA	1,1
Adira-Nef	1

---

<sup>31</sup> CNC Info, *Bilan 2005*, mai 2006

#### Annexe 4

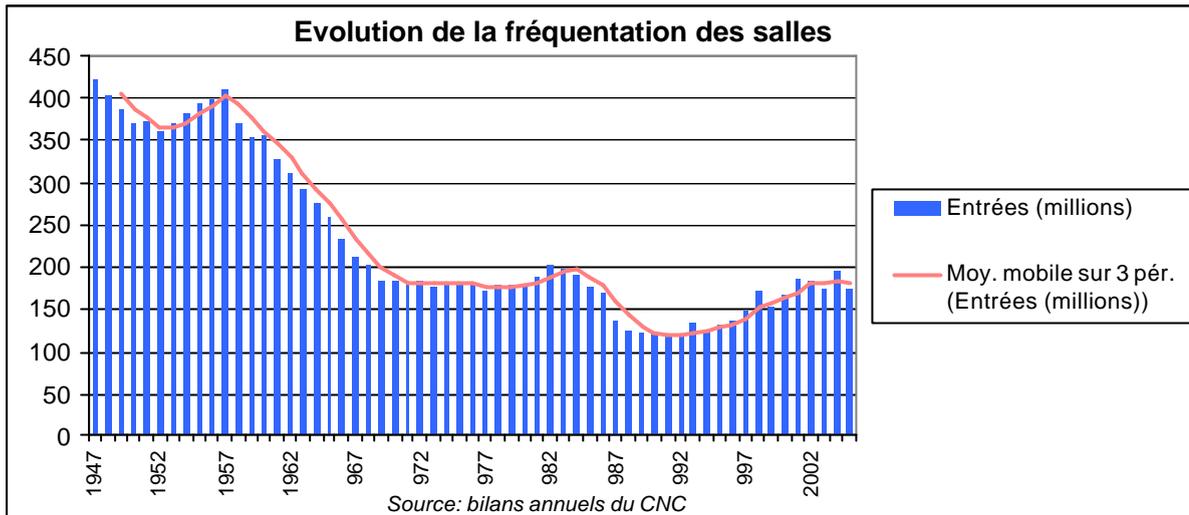
Evolution du financement des films d'initiative française (en % du devis prévisionnel)<sup>32</sup>

	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
<b>Apports producteurs français</b>	28,4	27,4	24,8	28,9	36,7	31,2	28	27,7	33,1	21,9	29,4
<b>SOFICA</b>	3,1	3,1	4,5	4,6	3,3	5,7	4,4	4,3	4,5	4,8	5,6
<b>Soutien automatique</b>	6,3	6	6,6	7,6	7	7,4	6,7	8,1	7,2	11,5	8,8
<b>Aides sélectives</b>	2,9	3,6	3,5	3,4	3,2	3,6	4,4	4,4	5,2	5,2	5,6
<b>Aides régionales</b>	1,3	1,2	1,1	1							
<b>Coproductions TV</b>	3,8	4,3	3,8	4,6	3,7	9	6	7	7,2	8,9	6,9
<b>préachats TV</b>	25,7	28,3	26,3	29,8	32	31,2	34,2	31,5	29,4	34,3	28,9
<b>A valoir distributeurs France</b>	9,8	6	6,8	7,5	6	5,5	8,8	6,8	3,5	5,5	3,8
<b>A valoir éditeurs vidéo France</b>	3,1	2	2	1,5							
<b>Apports étrangers</b>	10,3	11,6	14,9	11	8,2	6,5	7,5	10,3	9,8	7,8	10,9
<b>Mandats étrangers</b>	5,3	6,5	5,6								

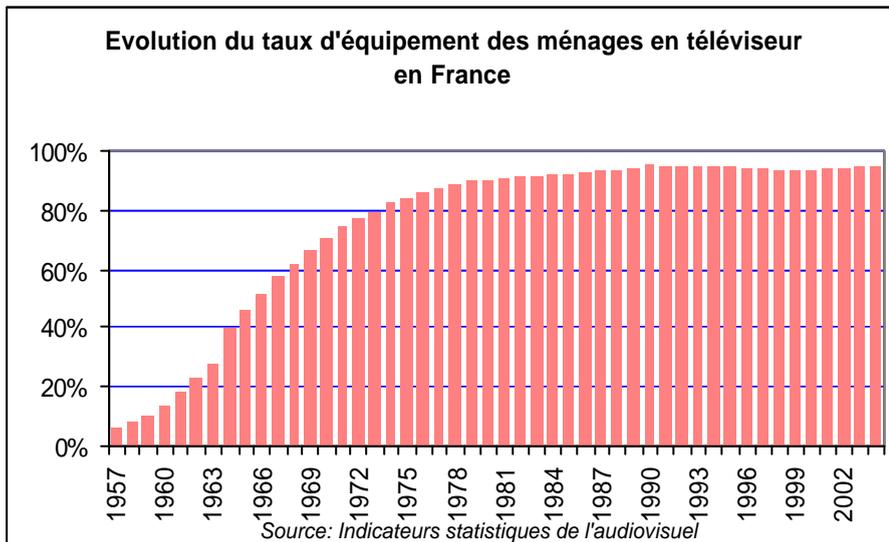
	1994	1993	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985
<b>Apports producteurs français</b>	29	33,1	36,2	33	42	36,2	39,7	40,3	32,3	30,1
<b>SOFICA</b>	5,3	5,2	6,1	5,9	6,7	7,5	8,9	10,5	5,6	
<b>Soutien automatique</b>	7,5	7,7	5,8	7,6	7,6	9,5	7,6	4,2	7,6	6,4
<b>Aides sélectives</b>	6,7	5,5	4,6	4,7	5,4	4,7	4,1	4,5	6,1	8,2
<b>Coproductions TV</b>	6,5	5,6	5,4	4,6	3,9	3,6	4,7	7,6	5,5	5,4
<b>Préachats TV</b>	27,4	25,2	24,7	18,9	15,9	14,2	14,5	13,4	8,3	5,4
<b>A valoir distributeurs France</b>	5	0,3	5,4	4,4	2,8	1,9	5,6	7,3	28,2	35,1
<b>A valoir éditeurs vidéo France</b>	0,3	5,1	0,3	0,7	0,4	1,8	0,7	0,7		
<b>Apports étrangers</b>	12,3	12,3	11,5	20,2	15,3	20,6	14,7	11,5	6,4	9,4

<sup>32</sup> Bilans annuels du CNC

**Annexe 5**



**Annexe 6**



## Annexe 7

Evolution de la participation des SOFICA au financement des films d'initiative française<sup>33</sup>

	Films	Dont films d'initiative française	Apport des SOFICA aux films (M€)	% du devis des films concernés	Apport moyen par film (M€)
1987	61		29,47	21,1%	0,49
1988	62		30,51	19,0%	0,49
1989	39		24,35	20,3%	0,63
1990	53		24,25	13,7%	0,46
1991	55		26,49	13,6%	0,49
1992	58		27,33	11,8%	0,47
1993	50		19,86	11,2%	0,40
1994	29		20,17	11,5%	0,70
1995	38	38	23,42	10,5	0,62
1996	39	34	19,6	11,3	0,5
1997	48	46	27,68	10	0,58
1998	59	59	27,72	10,1	0,47
1999	67	66	26,09	9,8	0,39
2000	59	58	39,03	13,1	0,66
2001	59	59	24,78	8,6	0,42
2002	56	56	33,26	10,9	0,59
2003	61	58	39,23	7,7	0,64
2004	55	53	27,67	6,8	0,5
2005	78	70	31,63	6,9	0,41

<sup>33</sup> Bilans annuels du CNC

## Annexe 8

Taux de rentabilité internes des SOFICA Sofinergie obtenus par le Professeur Maillard<sup>34</sup>.

<b>SOFICA</b>	<b>Date d'investissement</b>	<b>Taux de rentabilité interne net</b>
Sofinergie 3	31/12/1992	15,89%
Sofinergie 3	31/12/1993	17,40%
Sofinergie 4	31/12/1994	8,94%
Sofinergie 4	31/12/1995	9,73%
Sofinergie 4	31/12/1996	9,33%
Sofinergie 5	31/12/1997	4,84%
Sofinergie 5	31/12/1998	5,29%
Sofinergie 5	31/12/1999	5,50%
Sofinergie 5	31/12/2000	5,17%

---

<sup>34</sup> Didier MAILLARD, *Les SOFICA sont-elles un bon placement ?*, document de recherche du CNAM, décembre 2005.

# BIBLIOGRAPHIE

## Livres

- BALLE, Francis, « Médias et sociétés », 12<sup>ème</sup> édition, Montchrestien, Paris, 2005.
- BERNAULT, Carine, « La propriété littéraire et artistique appliquée à l'audiovisuel », Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence (collection Bibliothèque de droit privé, Tome 396), Paris, 2003.
- BONIN, Valérie, « l'économie du cinéma \_repères et ressources documentaires », Bibliothèque du film, Paris, 2004.
- BONNEL, René, « La vingt-cinquième image \_une économie de l'audiovisuel », troisième édition, Gallimard, Paris, 2001.
- CLUZEL, Jean, « Propos impertinents sur le cinéma français », Presses Universitaires de France, Paris, 2003.
- CRETON, Laurent, « Economie du cinéma \_perspectives stratégiques », 3<sup>ème</sup> édition, Nathan Cinéma, Paris, 2003.
- DARRE, Yann, « Histoire sociale du cinéma français », La Découverte, Paris, 2000.
- DE CHASTELLUX, Hugues, COURTOIS DUVERGER, Didier, « Finance, banque et audiovisuel », Dixit, Paris, 1991.
- DURET, Eric, FADDA, Jean-Jacques, KUPERBERG, Pierre, PINSON, Pierre, VISCHEL, Annie, « Mécénat, sponsoring, SOFICA », Dixit, Paris, 1987.
- GAUTIER, Pierre-Yves, « Propriété littéraire et artistique », 4<sup>ème</sup> édition, Presses Universitaires de France, Paris, 2001.
- JÄCKEL, Anne, « European film industries », British Film Institute, Londres, 2003.
- JEANNENEY, Jean-Noël, « L'écho du siècle \_dictionnaire historique de la radio et de la télévision en France », 2<sup>ème</sup> édition, Hachette Littératures, ARTE Editions, Paris, 2001.
- LE FUR, Yann, QUIRY, Pascal, VERNIMMEN, Pierre, « Finance d'entreprise », 5<sup>ème</sup> édition, Dalloz, Paris, 2002.
- MOUL, Charles C., « A concise handbook of movie industry economics », Cambridge University Press, New York, 2005.
- REGOURD, Serge, « L'exception culturelle », 2<sup>ème</sup> édition, Presses Universitaires de France (collection Que sais-je ?), Paris, 2004.
- VOGEL, Harold L., « Entertainment industry economics \_a guide for financial analysis », 6<sup>ème</sup> édition, Cambridge University Press, New York, 2004.

## Thèses

- GUTTON, Emmanuel, *Un projet de SOFICA régionale adossée à une société d'économie mixte locale*, Thèse professionnelle du Mastère spécialisé « droit et management international », Groupe HEC, 2002.
- MAILLARD, Didier, *Les SOFICA sont-elles un bon placement ?*, document de recherche du CNAM, décembre 2005.

## Rapports et études

- CNC Info, bilans annuels.
- Etude du CNC, *Les coûts de production des films en 2005*, mars 2006.
- Etude du CNC, *Les coûts de distribution des films français*, mars 2006.
- Etude du CNC, *L'économie de la filière vidéo en France*, septembre 2004.
- Etude du CNC, *La rentabilité des films*, janvier 2004.
- GAILLARD, Yann, *Les aides publiques au cinéma en France*, Sénat, rapport n° 276, mai 2003.
- INSEE, *Tableaux de l'économie française*, 1997
- LECLERC, Jean-Pierre, *Réflexions sur le dispositif français de soutien à la production cinématographique*, Ministère de la culture et de la communication, janvier 2003.
- Notice et rapports annuels de plusieurs SOFICA
- Etude XERFI, *Œuvres cinématographiques (production, diffusion et distribution)*, janvier 2005.

## Bases de données

- Datastream.
- Diane

## Articles de recherche

- Laurent BENZONI, « Entre exception culturelle et culture d'exception », *in* Revue de la concurrence et de la consommation, novembre-décembre 2001, n°124.
- Emmanuel COCQ, Alexis DANTEC, Florence LEVY-HARTMANN, « Combien tu m'aimes ? Pour une analyse économique de la politique cinématographique française », *in* Revue de l'OFCE, avril 2006, n°97.
- Paul MENTRE, « Où en est le cinéma français ? », *in* Problèmes économiques, 26 octobre 2005, n°2885
- Stephen ROMER, "The banks and the finance of Feature Film production", *in* National Westminster Bank Quaterly Review, Août 1991.

## Périodiques

- Ecran Total
- Les cahiers du cinéma
- Le Film Français
- Le Monde
- Variety

## Sites internet

<http://balo.journal-officiel.gouv.fr/>

<http://www.cnc.fr/>

<http://www.ddm.gouv.fr/>

<http://www.legifrance.gouv.fr/>

<http://www.unifrance.org/>