



Paris, le 27 février 2012

Présentation de la Note d'analyse

« Renforcer l'amorçage »

Lundi 27 février 2012

par Vincent Chriqui,
Directeur général du Centre d'analyse stratégique

Seul le prononcé fait foi

Introduction et lien avec le travail antérieur

Dans une récente Note d'analyse du second semestre 2011, intitulée « *Business angels* et capital-risque en France : les enjeux fiscaux », nous avons analysé les obstacles au financement de l'amorçage.

En effet, de nombreux dispositifs publics viennent appuyer le financement des jeunes entreprises innovantes : ils sont notamment de nature fiscale, afin d'orienter l'épargne vers ce segment.

Nous avons émis des recommandations concernant ces dispositifs fiscaux afin de concentrer les aides fiscales sur les investissements les plus risqués, et de mieux drainer l'épargne de potentiels *business angels* vers ce segment.

Cependant, l'insuffisance de fonds privés s'investissant dans les phases réellement amont de l'amorçage demeure encore très difficile à combler. Et, au-delà des fonds, un accompagnement de qualité apparaît nécessaire pour les entrepreneurs.

3 messages clés :

- la France s'appuie fortement sur le secteur du capital-risque, ce qui fait sens compte tenu de l'enjeu en termes de croissance

- malgré cet effort de la collectivité, on observe des biais dans la pratique du capital-risque et la persistance de l'equity gap/du manque de financement pour les entreprises innovantes

- on observe de nouvelles idées visant à améliorer le couple rendement/risque des entreprises : il faut s'en inspirer pour renforcer l'amorçage

1 proposition :

Poursuivre et soutenir les expérimentations dans l'accompagnement des jeunes entreprises dynamiques.

Afin d'ancrer cette politique dans le soutien public à ces entreprises, il est important de lier ces expériences au Fonds National d'Amorçage (FNA), par exemple en réservant une part des investissements de ce dernier pour soutenir de nouvelles pratiques d'investissements à l'amorçage, comme les accélérateurs.

I. LES MESSAGES CLES

1. Message 1 : la France s'appuie fortement sur le secteur du capital-risque, ce qui fait sens aux vues de la défaillance de marché

Revenir à la théorie économique permet de rappeler que les entreprises innovantes en phase d'amorçage font face à une défaillance de marché, que les pouvoirs publics sont à même de corriger. L'asymétrie d'information entre l'investisseur et l'entrepreneur, issue de la meilleure vision de l'innovation possédée par le créateur, peut être corrigée par la labellisation ou des incitations fiscales. Fondamentalement, les politiques publiques visant à réduire la vulnérabilité des jeunes entreprises ou à augmenter leur performance, vont donc pratiquer divers accompagnements (diminution des barrières à l'entrée de nouveaux entrepreneurs, par exemple) et encourager une gestion active privée pour renforcer l'attractivité de ce segment. Cet appui est par ailleurs motivé par des objectifs de politique d'innovation et de soutien au développement d'un tissu de PME.

C'est pourquoi depuis les années 1980, on compte un nombre croissant d'interventions favorisant le financement des entreprises innovantes.

- 1,2 milliard € en 2011 pour l'encouragement de l'investissement des particuliers (dépense fiscale au titre de la loi TEPA)
- 400 millions € engagés chaque année par CDC Entreprise (engagement)
- 3 milliards € pour la période 2006/2012 engagés par FSI France Investissement (engagement)
- 400 millions € pour le FNA (engagement)
- 300 millions € chaque année pour Oséo (garantie)

Et de très nombreuses autres mesures visant des PME spécifiques, ou d'autres types de soutien visant une politique spécifique, comme le crédit impôt recherche, etc.

Au final, ces mesures nous permettent d'être le 3^e pays du capital-investissement en montant investi, même si la France demeure loin des montants américains.

2. Message 2 : malgré cet effort de la collectivité, on observe des biais dans la pratique du capital-risque et la persistance de l'equity gap/du manque de financement pour les entreprises innovantes

Le capital-risque s'est développé en partie grâce au régime fiscal accommodant : sa forte conditionnalité a façonné le paysage des acteurs. On observe une croissance régulière des fonds et des montants collectés. Avec l'apparition des réductions d'impôts au titre de la souscription au capital de PME, les personnes physiques constituent de plus en plus des sources de financement sur le segment du capital-risque.

Cependant, les différentes mesures se sont ajoutées au fil du temps, sans faire l'objet d'un plan d'action global ou, pour la plupart d'entre elles, d'une évaluation. Deux rapports de l'Inspection générale des Finances (2009) puis de la Cour des Comptes (2011) ont récemment émis des critiques concernant le dispositif fiscal envers les particuliers. Ils soulignent l'effet d'aubaine dont ont pu bénéficier certains fonds en y observant un accroissement régulier de l'âge moyen des entreprises investies, dévoyant la finalité du dispositif, ainsi que l'absence de suivi et d'évaluation.

Finalement, l'organisation actuelle n'est pas satisfaisante. Les incitations publiques et la formation du paysage ont paradoxalement placé les épargnants sur les investissements les plus risqués (les plus en amont), tandis que l'épargne intermédiée par les fonds de capital-risque se sont orientés vers les placements les moins risqués (les plus tardifs).

De plus, la conjoncture peu propice accélère la transformation du capital-risque : le renforcement de l'incertitude assorti du durcissement à venir du cadre prudentiel ont largement entravé les levées de fonds du capital-risque depuis 2008. Au sein du capital-risque, la phase d'amorçage, la plus risquée, risque de souffrir plus encore.

3. Message 3 : on observe de nouvelles idées visant à améliorer le couple rendement/risque des entreprises : il faut s'en inspirer pour renforcer l'amorçage

L'arrivée de nouveaux acteurs et de nouvelles pratiques, à tous les stades de financement, est une opportunité pour renouveler ou renforcer l'action publique en faveur de l'amorçage et répondre à plusieurs défaillances de marché, ou à apporter des corrections aux effets pervers induits par les dispositifs actuels.

Tout d'abord, nous évoquons les avantages des synergies entre entreprises, sujet souvent flou mais que nous abordons concrètement, à travers l'étude du capital-risque d'entreprise, des enseignements tirés de la réussite des fondations universitaires américaines, ou encore des vertus de « l'agglomération ». L'agglomération, cela passe par les pôles de compétitivité et l'appel au renforcement de leur volet financier, les exemples récents de « coworking » ou d'espace de travail en commun pour les entrepreneurs, et de lieux d'interaction nouveaux, comme AngelList, où entrepreneurs et investisseurs se rencontrent dans un nouveau réseau social.

La seconde piste allant dans ce sens a pour objectif de mieux préparer les porteurs de projet et de signaler en amont la qualité des projets, à travers de nouveaux accompagnements publics ou privés qui améliorent le couple rendement/risque des jeunes entreprises et agissent comme « premiers filtres ». Les accélérateurs, notamment, renouvellent le modèle des incubateurs, en proposant un nouveau système d'accompagnement intensif d'entreprises en création, semblable à une « université qualifiante des start-up ». De même, ce type de qualification peut être effectué par des plateformes d'initiatives locales, voire à travers une plateforme internet basée sur le crowdfunding (financement participatif).

On observe que ces outils de sélection et/ou d'accompagnement fonctionnent sous forme de signal envoyé en amont au secteur du capital-risque. Ils renforcent la rentabilité des projets en y introduisant de l'expertise et diminuent leur risque. Ainsi, ils répondent effectivement aux besoins à même de combattre la défaillance de marché identifiée par la théorie.

II. PROPOSITION

On observe donc qu'il y a un manque de fonds se dirigeant vers les entreprises innovantes, et que celui-ci est persistant. Les incitations publiques, nécessaires pour combler cette défaillance de marché, ont renforcé le paysage du capital-risque français mais ont également engendré des biais.

Faute de données, il n'est toutefois pas aisé de mesurer l'efficacité de cet engagement et des différents types d'interventions publiques. Dans un premier temps, il paraît essentiel de disposer d'outils de suivi des entreprises accompagnées, afin de créer une vision globale de la dépense publique en matière de soutien au financement des entreprises. Cela permettra de poursuivre la mise en cohérence des instruments publics en faveur du capital-risque.

De plus, nous avons observé le foisonnement de nouvelles initiatives privées et associatives susceptible de transformer radicalement le parcours habituel des entrepreneurs. Ces moyens méritent d'être observés et approfondis, afin de diversifier et d'améliorer le suivi des entreprises innovantes.

Proposition :

Poursuivre et soutenir les expérimentations dans l'accompagnement des jeunes entreprises dynamiques.

Afin d'assurer l'efficacité de ces expérimentations, une évaluation dédiée devra être lancée avec chaque dispositif d'appui.

Afin d'ancrer cette politique dans le soutien public à ces entreprises, il est important de lier ces expériences au Fonds National d'Amorçage (FNA), par exemple en réservant une part des investissements de ce dernier pour soutenir de nouvelles pratiques d'investissements à l'amorçage, comme les accélérateurs.

CONCLUSION

La phase d'amorçage est fondamentale pour sélectionner les entreprises innovantes et permettre de déceler de potentielles innovations de rupture. Ainsi, le soutien aux petites entreprises innovantes est un souci légitime des pouvoirs publics (défaillance de marché, innovation, tissu de PME, etc.).

Il est indispensable de d'évaluer avec recul les trente années de maturation du secteur et de l'engagement public, aux vues de la persistance de l'equity gap et des biais constatés.

S'appuyer sur les initiatives privées qui émergent permettrait de rationaliser les dépenses publiques en la matière. Une première étape consistera à soutenir ces expérimentations avec des évaluations dédiées, afin d'affirmer une doctrine publique en matière de soutien au capital-risque.

Enfin, la perspective d'opportunités de « sorties » rentables demeure l'une des incitations les plus structurantes dans le développement d'investissements en capital-risque : ce volet sera évoqué dans une prochaine *Note d'analyse*.

• Contact Presse**Centre d'analyse stratégique**

Jean-Michel Roullé

Responsable de la communication

Tél. : +33 (0) 1 42 75 61 37

jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr