



Paris, le 7 juillet 2016

## RENFORCER LE CAPITAL-RISQUE FRANÇAIS

Alors que le « Brexit » pourrait relancer la concurrence entre les places financières européennes, une nouvelle *Note du CAE* s'intéresse à la manière dont le capital-risque français pourrait être encore plus performant. Pour les trois auteurs, **Marie Ekeland**<sup>(1)</sup>, **Augustin Landier**<sup>(2)</sup> et **Jean Tirole**<sup>(3)</sup> il est clé de faire émerger en France une masse critique de fonds d'investissement attractifs au niveau international et un réseau dynamique de *business angels*. L'intervention publique, notamment via Bpifrance et les dispositifs fiscaux, doit se concentrer sur cet objectif.

### Quelle intervention publique pour stimuler l'initiative privée ?

Avec 484 opérations de levées de fonds en 2015 pour un total de 1,81 milliard d'euros, soit près du double de 2014, la France a de l'argent pour ses *start-up*, mais le secteur privé n'est pas assez présent et puissant à certains stades de leur développement. L'intervention publique, notamment *via* Bpifrance et les Programmes d'investissement d'avenir (PIA) se justifie pour combler les failles du marché français et créer une dynamique d'écosystème mais elle doit veiller à accompagner le développement du secteur privé, non s'y substituer à terme. Dans l'état des lieux qu'elle dresse du capital-risque français, la *Note* pointe la pénurie d'investisseurs de long terme, l'internationalisation insuffisante de la place française, la faiblesse de l'écosystème de *business angels*, les difficultés de sortie et l'implication insuffisante des universités. Autre particularité française, l'importance de l'intervention publique dans le capital-risque : 22,3 % des fonds levés en 2012-2015, contre 2,9 % au Royaume-Uni. Les auteurs reconnaissent l'importance du rôle joué par Bpifrance dans la dynamique de l'écosystème, ainsi que le professionnalisme, la compétence et l'indépendance de ses équipes actuelles. Toutefois, ils s'interrogent sur la pérennité de cet équilibre qui semble davantage reposer sur l'équipe dirigeante en place et non pas sur les institutions elles-mêmes. À ce titre, les auteurs formulent trois recommandations.

**Recommandation 1.** Clarifier les doctrines de politique industrielle qui sous-tendent les interventions directes de Bpifrance et celles des PIA, les articuler et adopter les meilleures pratiques en la matière.

**Recommandation 2.** Concevoir l'action de Bpifrance comme une politique industrielle visant l'émergence d'une industrie du capital-risque autonome (et non comme un substitut permanent).

**Recommandation 3.** Doter Bpifrance d'une gouvernance lui assurant son indépendance et sa responsabilité dans la durée ainsi qu'une vision éclairée sur les meilleures pratiques internationales. Articuler les stratégies Bpifrance avec le Commissariat général à l'investissement pour optimiser l'intervention publique et son évaluation.

(1) Co-fondatrice de Daphni et Vice-présidente de France Digitale.

(2) Membre de l'École d'économie de Toulouse (TSE), membre du CAE.

(3) Président de l'École d'économie de Toulouse (TSE), membre du CAE.

## Le système universitaire peine à passer au stade de l'innovation industrielle

Les auteurs font état d'une **faible participation des universités au financement de l'innovation** (elles représentent 0,8 % des levées de fond par le capital-risque sur la période 2012-2015 contre 5,1 % au Royaume-Uni). Ils pointent également le faible nombre de fondateurs-chercheurs qui contraste avec l'appétence des élèves d'école de commerce dans les créations d'entreprise.

Les raisons sont notamment :

- **un manque de rationalisation du système** par un empilement des dispositifs et des structures (SATT, IRT, pôles compétitivité, etc.) mais aussi une dispersion géographique des compétences ;
- **une trop grande attention donnée à la vente des brevets** dans la valorisation commerciale des *start-up*.

**Recommandation 4.** Favoriser l'implication de la communauté scientifique dans la dynamique entrepreneuriale en France.

## Favoriser le réinvestissement dans les nouvelles *start-up*

La force d'un écosystème innovant repose en grande partie sur la capacité des entrepreneurs à succès à contribuer financièrement et opérationnellement à la création de la génération suivante d'entrepreneurs. La *Note* attire l'attention sur l'absence d'un puissant réseau de *business angels*. Malgré la réforme de 2014, le régime français de plus-values de cession est nettement moins favorable que le régime britannique et il n'existe pas de véhicule simple et transparent facilitant le réinvestissement dans les jeunes PME ou les fonds de capital-risque. Par ailleurs, des mesures simples pourraient faciliter l'accès des investisseurs étrangers aux fonds de capital-risque français et il serait important d'ouvrir les unités de compte des contrats d'assurance-vie au capital-risque afin de favoriser l'émergence d'investisseurs privés de long terme.

**Recommandation 5.** Clarifier la fiscalité relative aux investisseurs étrangers, particuliers ou institutionnels, qui souscrivent aux fonds de capital-risque français et leur simplifier l'accès à ces fonds.

**Recommandation 6.** Veiller à ce que le parcours fiscal entrepreneurial incite au réinvestissement des plus-values générées dans l'écosystème.

**Recommandation 7.** Évaluer l'efficacité de l'ensemble des politiques publiques autour du capital-risque (à la fois fiscales et industrielles *via* l'action de Bpifrance et des PIA) pour allouer de manière optimale l'effort budgétaire consenti à la création d'un écosystème entrepreneurial autonome.

Retrouvez les *Notes du CAE* sur [www.cae-eco.fr](http://www.cae-eco.fr)

### À propos du Conseil d'analyse économique

Placé auprès du Premier ministre, le Conseil d'analyse économique a pour mission d'« éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses, les choix du gouvernement en matière économique ». Il est composé d'économistes universitaires et de chercheurs reconnus et réalise en toute indépendance ses travaux qu'il rend publics. Les opinions exprimées dans les Notes du CAE sont celles de leurs auteurs et n'engagent ni le Conseil, ni le Président délégué, ni bien entendu le Premier ministre.

**Contact Presse**  
**Christine CARL**

01 42 75 77 47  
Suivez [@CAEinfo](https://twitter.com/CAEinfo) sur Twitter



[christine.carl@pm.gouv.fr](mailto:christine.carl@pm.gouv.fr)  
Courriel nomade : [christine.carl@cae-eco.fr](mailto:christine.carl@cae-eco.fr)