

Chapitre 7

L'entrepreneuriat innovant en France

Ce chapitre présente d'abord un bilan statistique de l'entrepreneuriat innovant en France : création d'entreprises en général, d'entreprises innovantes en particulier, survie et croissance de ces entreprises, financement par le capital-risque, les « Business Angels », etc. Il analyse ensuite les différents dispositifs mis en place pour soutenir l'entrepreneuriat innovant, lequel est devenu une priorité politique en France comme dans les autres pays avec lesquels on la compare. Un premier type de mesures concerne le soutien aux projets innovants, notamment le financement des jeunes entreprises innovantes, qu'il soit direct (subventions, prêts aidés) ou indirect (fiscal). Un second type de soutiens concerne les investisseurs, qui se voient accorder des dispositions fiscales plus favorables lorsqu'ils placent leur épargne dans ces types d'entreprises, jugées plus risquées et pour cela moins attractives a priori. Le chapitre évalue enfin le « policy mix » de la France dans ce domaine et fournit des recommandations visant à l'améliorer.

Les données statistiques concernant Israël sont fournies par et sous la responsabilité des autorités israéliennes compétentes. L'utilisation de ces données par l'OCDE est sans préjudice du statut des hauteurs du Golan, de Jérusalem-Est et des colonies de peuplement israéliennes en Cisjordanie aux termes du droit international.

L'entrepreneuriat innovant joue un rôle fondamental dans la dynamique productive des économies modernes. Il représente un canal important pour le développement et la mise en œuvre des innovations, en même temps qu'une source de concurrence qui suscite plus d'innovations dans les entreprises en place. La littérature a identifié certains types d'innovations pour lesquelles les « *start-ups* » ont souvent un avantage sur les entreprises en place : les innovations radicales, qui pourraient renverser les modèles technologiques et économiques dominant un marché et sur lesquels les entreprises en place sont assises (et qu'elles ont donc peu intérêt à remettre en cause), et les inventions très proches de la science, telle que développée dans le monde académique. Plutôt que d'opposer les *start-ups* et les entreprises en place, l'analyse actuelle insiste sur leur complémentarité, qui se réalise au sein des « écosystèmes d'innovation » (lesquels incorporent aussi les universités) : les petites entreprises y bénéficient de l'accès au capital et aux marchés que les grandes entreprises peuvent leur faciliter, tandis que les grandes entreprises bénéficient de l'agilité et des inventions uniques des petites. C'est sur la base d'une telle conception que nombre de pays de l'OCDE ont mis en œuvre ces dernières années des politiques visant à faciliter l'entrepreneuriat innovant et les écosystèmes d'innovation.

Ce chapitre comporte trois parties : la première sur la création d'entreprise, la deuxième sur le financement par le capital-risque et les « *business angels* », et la troisième sur les politiques publiques.

Un bilan de la création d'entreprises innovantes en France

La création d'entreprises en général

L'indice de barrières à l'entrepreneuriat de l'OCDE place la France, en 2008, dans le milieu des pays de l'OCDE, entre les États-Unis et l'Allemagne. Les barrières n'y sont donc pas particulièrement fortes, même si le fardeau administratif pesant sur les *start-ups* semble un peu plus élevé que dans nombre d'autres pays. Cette situation médiane est à comparer avec celle qui prévalait en 1998, où la France était le troisième pays de l'OCDE (après la Turquie et la Pologne) pour les barrières à l'entrepreneuriat. Un effort remarquable de simplification administrative a donc été mené dans la décennie 2000. De même, le nombre de jours nécessaires pour créer une entreprise est de 7 en France en 2011, à comparer avec 12 au Royaume-Uni ou 15 en Allemagne (Ernst & Young, 2013).

Au cours de la décennie qui s'ouvre en 2000, la création d'entreprises a connu une forte expansion en France. Cela est pour partie lié à des transformations du cadre légal, qui l'ont rendu beaucoup plus facile. En 2004, 269 000 entreprises ont été créées. Ce nombre augmente progressivement, pour atteindre 332 000 créations en 2008. La moitié de ces créations sont des sociétés (c'est-à-dire des entreprises destinées à recruter un ou plusieurs salariés), l'autre moitié, des entreprises individuelles (entreprises en nom propre, professions libérales, auto-entrepreneurs, etc.). Le 1^{er} janvier 2009 entre en vigueur le régime de l'auto-entrepreneur, mis en place par la loi de modernisation de l'économie de 2008. Ses effets sont immédiats : en 2009, 580 000 entreprises (dont 320 000 auto-entreprises) sont créées, puis 623 000 (dont 360 000 auto-entreprises) en 2010 (Filatrau, Hagège et Masson, 2013).

Il est intéressant de noter qu'au sein de ce nombre total d'entreprises créées, le nombre de sociétés augmente (passant de 124 000 à 160 000) entre 2004 et 2008, puis reste quasiment stable sur la période 2009-10 (avec 152 000 créations en 2009 et 164 000 en 2010). Autrement dit, le presque doublement du nombre d'entreprises créées en France entre 2008 et 2010 est quasi-exclusivement dû aux créations d'auto-entreprises et ne

touche que très peu le nombre de sociétés (Filatrau et al., 2013). Ces entreprises individuelles ne deviennent qu'exceptionnellement des entreprises qui recrutent des salariés, qui innover, qui exportent. Rappelons que 94 % des créations d'entreprises se font sans salarié, et que même hors auto-entreprises, 88 % des entreprises se créent sans salarié.

Depuis une quinzaine d'années, de nombreuses mesures de simplification administrative (dont le statut d'auto-entrepreneur) font qu'il est plus facile que par le passé de créer une entreprise. Plus largement, les politiques publiques ont cherché à soutenir, voire ont incité ou encouragé ceux qui, du chômeur au chercheur, portaient un projet de création d'entreprise, mais aussi ceux qui souhaitaient investir dans de tels projets.

Si la création d'entreprises a fortement augmenté en France, cela suffit-il pour dire que la France est plus entrepreneuriale ? Si l'on réduit l'entrepreneuriat à la simple création d'une structure juridique, la réponse est positive. Mais si l'on adopte une définition économique de l'entrepreneuriat comme un processus de création de nouvelles activités, la réponse est moins nette. Cette question renvoie à ce qui est décrit comme une grande faiblesse du tissu économique français : le manque d'entreprises de taille intermédiaire (ETI), notamment par rapport à nos partenaires européens tels l'Allemagne ou le Royaume-Uni. L'enjeu de la création d'entreprises devient alors la capacité à faire naître et développer des projets ambitieux capables de croître et devenir des ETI.

Autrement dit, qu'est-ce qui est important : avoir plus de création d'entreprises en général ou plus de « gazelles », c'est-à-dire de petites nouvelles entreprises ambitieuses qui vont connaître une forte croissance, et par là-même créer des emplois et de la richesse ?

Tous types de création d'entreprises confondus, les données sont connues : un tiers des entreprises n'est plus en activité avant d'atteindre l'âge de trois ans, une moitié ne l'est plus avant ses cinq ans. Parmi celles toujours en activité après 5 ans, seule une entreprise sur 25 crée des emplois. Les causes de ces résultats sont également bien connues (voir le rapport de la Cour des comptes, 2012) : les entreprises françaises nouvellement créées présentent des caractéristiques peu favorables à leur pérennité et à leur développement (le statut juridique choisi, comme l'auto-entreprise, ne permet pas la croissance ; les capitaux propres sont faibles ; beaucoup de ces entreprises individuelles sont le fait de personnes peu qualifiées et peu accompagnées, qui ne sont donc souvent pas en position de développer l'activité économique). Au total, près de 95 % des entreprises créées en 2011 n'avaient aucun salarié.

La création d'entreprises innovantes

Parmi le demi-million d'entreprises créées tous les ans en France, combien entrent dans la catégorie des « entreprises innovantes » ? Il n'existe pas de source statistique uniformisée sur cette question. Les enquêtes innovation (telle l'enquête communautaire sur l'innovation) ne sont pas adaptées pour recenser, ou même couvrir, cette population. Les travaux en cours dans le cadre du suivi des « objectifs 2020 » de la Commission européenne devraient fournir une certaine lumière sur le sujet. Pour le moment ce sont des études ad hoc, sans comparabilité internationale, qui servent de références.

S'il n'existe pas de données consolidées sur les entreprises innovantes en France, trois estimations au moins permettent d'appréhender ce phénomène. La première, menée par OSEO (Tassone, 2013) identifie l'ensemble des sociétés qui ont été soutenues par OSEO, ou qui ont déposé des brevets ou été investies par des Fonds communs de placement en innovation ([FCPI] membres de l'Association française des investisseurs pour la croissance [AFIC]). Cette mise en commun des données d'OSEO, de l'INPI et de l'AFIC

permet de recenser 10 000 entreprises en 2011, correspondant à un rythme de création d'environ 500 entreprises par an. Les petites et moyennes entreprises (PME) comptent pour 49 % de ce total, les micro-entreprises pour 45 % et les ETI pour 6 %. Ces PME innovantes représentent ainsi 3 % des quelques 131 000 PME identifiées par l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) et 12 % des 4 576 ETI recensées par l'INSEE. Ces 10 000 entreprises innovantes emploient 740 000 personnes et réalisent 200 milliards EUR de chiffre d'affaires.

Une autre estimation du nombre d'entreprises innovantes peut être tirée du nombre de sociétés créées depuis la loi sur l'innovation de 1999 et de deux mesures qui lui sont liées : les incubateurs et le Concours national d'aide à la création d'entreprises de technologies innovantes, mesures qui avaient pour principal objectif d'encourager la création d'entreprises à partir de la recherche publique. Le service des entreprises, du transfert de technologie et de l'action régionale (SETTAR) de la Direction générale de la recherche et de l'innovation (DGRI) du ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche (MESR) compile tous les ans depuis 1999 le nombre d'entreprises incubées (accueillies dans la trentaine d'incubateurs créés après la loi) et le nombre d'entreprises lauréates du Concours. Ainsi, entre 1999 et 2011, 2 693 entreprises ont été incubées et/ou ont été lauréates du Concours (Rodes et Aldophe, 2013), soit une moyenne de 225 entreprises par an. Ce chiffre reste lui aussi stable sur la période.

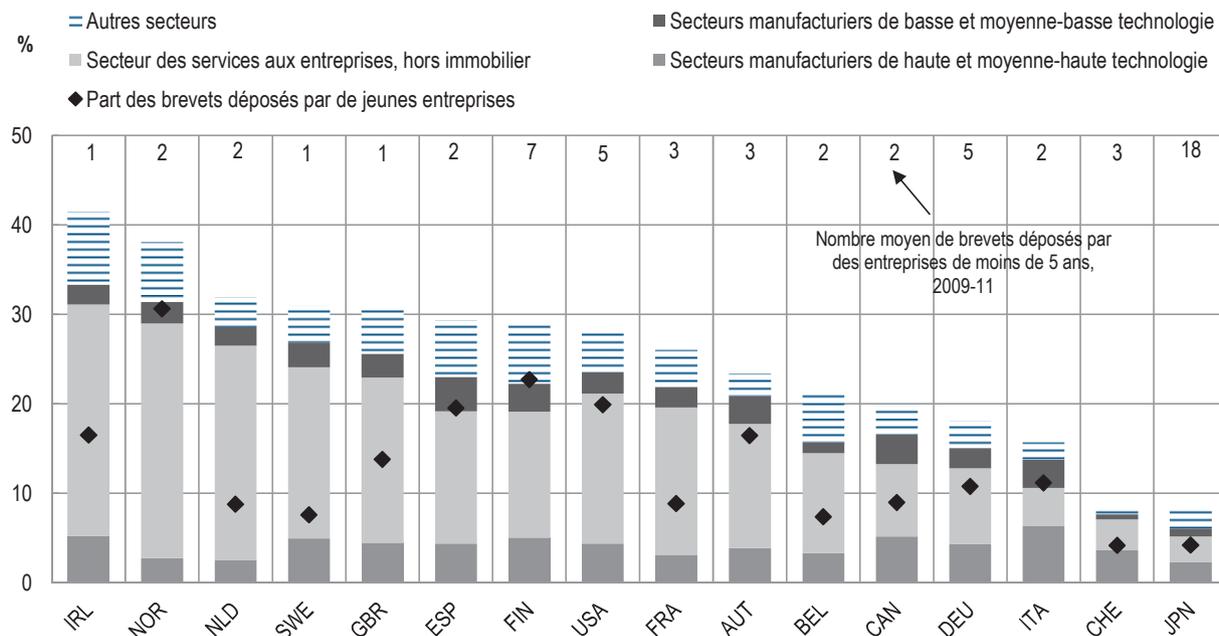
Une troisième étude couvre un champ plus large que les deux précédentes (Barrot et al., 2011). Elle regroupe les entreprises qui ont bénéficié au cours de leurs trois premières années d'au moins un dispositif de soutien à leurs activités de recherche et d'innovation (aide à l'innovation d'OSEO, crédit d'impôt recherche (CIR), Concours national de création d'entreprises ou incubateur), ou qui ont été qualifiées d'entreprise « innovante » par OSEO, ou qui ont été échantillonnées dans l'enquête recherche et développement (RD) du MESR. Sur la base de ces critères, l'étude a repéré près de 10 000 entreprises innovantes créées entre 1995 et 2004, soit 1 000 par an. Parmi ces dernières, 700 par an en moyenne sont créées de façon entièrement indépendante (c'est-à-dire qu'elles n'émanent pas et ne sont pas filiales d'un groupe existant).

À ces études peuvent s'ajouter des informations apportées par le statut administratif de jeune entreprise innovante (JEI) mis en place en 2004. Ce statut offre aux entreprises qui en bénéficient différents avantages sur lesquels ce chapitre reviendra. Depuis 2008, près de 600 entreprises entrent dans ce dispositif tous les ans (les trois quarts d'entre elles ont moins de 2 ans) et, en moyenne, plus de 400 en sortent (près la moitié de ces sorties sont le fait d'entreprises de plus de 8 ans, l'âge limite pour bénéficier de ce dispositif).

Au total, il est fait état d'une estimation basse de 225 créations annuelles d'entreprises technologiquement innovantes (étude MESR sur le Concours et les incubateurs) et d'une estimation haute de 700 créations annuelles (étude commanditée par le MESR et réalisée par Barrot et al.). Aucune de ces sources n'identifie une croissance du nombre de créations d'entreprises innovantes depuis dix ans, mais plutôt une stabilité du phénomène.

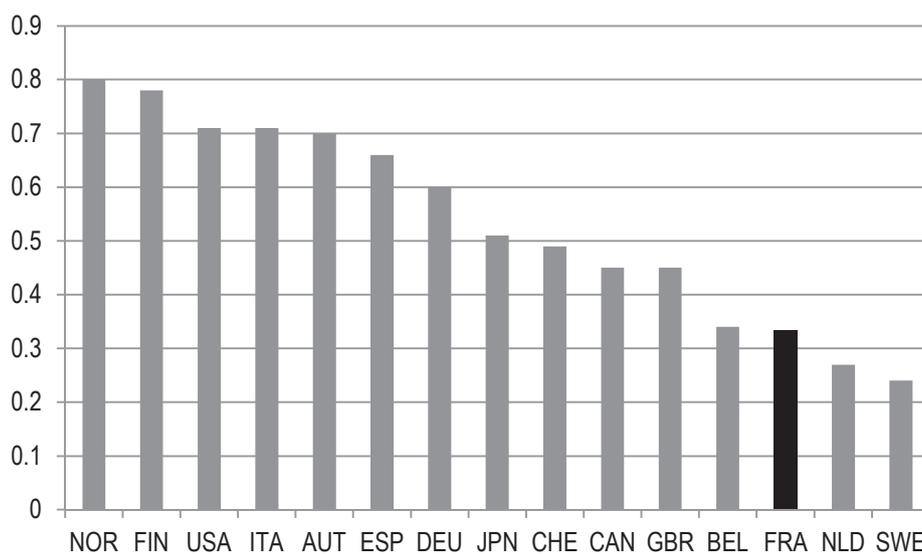
Notons cependant que les critères utilisés par ces trois enquêtes pour définir l'innovation restent très liés à la RD et à la technologie, c'est-à-dire à une définition restreinte de l'innovation (qui, par exemple, prendra difficilement en compte une entreprise créée sur une innovation de *business model* ou d'organisation).

Graphique 7.1. Part des entreprises de moins de cinq ans d'âge parmi les entreprises brevetantes ; part de ces entreprises dans les brevets déposés



Source : OCDE (2013), *Science, technologie et industrie : Tableau de bord de l'OCDE 2013 – L'innovation au service de la croissance*, Editions OCDE, Paris, doi : [10.1787/sti_scoreboard-2013-fr](https://doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2013-fr).

Graphique 7.2. Nombre moyen de brevets pris par jeune entreprise relatif au nombre de brevets pris par l'ensemble des entreprises, 2009-11



Source : Calculs basés sur OCDE (2013), *Science, technologie et industrie : Tableau de bord de l'OCDE 2013 – L'innovation au service de la croissance*, Editions OCDE, Paris, doi : [10.1787/sti_scoreboard-2013-fr](https://doi.org/10.1787/sti_scoreboard-2013-fr).

Les comparaisons internationales ne sont pas aisées, notamment à cause de questions de définition et de disponibilité de données. Avec un indicateur restreint – celui du pourcentage de « jeunes entreprises brevetantes » – la France se situe en dessous de la médiane OCDE pour les dépôts de brevets par des entreprises âgées de moins de cinq ans (OCDE, 2012). Avec 26 % des entreprises brevetantes qui ont moins de cinq ans (graphique 7.1), la France se situe autour de la médiane de l'OCDE, derrière les pays nordiques, le Royaume-Uni ou les États-Unis, mais devant l'Allemagne. Par contre, pour ce qui concerne la part de ces entreprises dans l'ensemble des brevets déposés par des entreprises résidentes, la France est moins favorablement placée, derrière l'Allemagne. Cela signifie que les jeunes entreprises françaises sont relativement nombreuses à prendre des brevets, mais que chacune en prend peu (graphique 7.2) : un indice de faible taille probablement par rapport aux entreprises plus âgées, et donc un indice de faible croissance, problème sur lequel la suite de ce chapitre reviendra.

Quelle est la trajectoire de ces entreprises innovantes ?

L'étude d'OSEO, qui a repéré et analysé 10 000 entreprises innovantes, s'intéresse notamment aux plus jeunes d'entre elles. Elle souligne que la jeune entreprise médiane (de moins de 3 ans) est une micro-entreprise d'un an et demi d'existence, qu'elle emploie une personne et réalise 56 000 EUR de chiffre d'affaires. Dans le domaine de l'innovation, comme pour la création d'entreprises en général (voir ci-dessus), nous avons également affaire à de très petites entreprises.

La forte pérennité des entreprises innovantes créées par des chercheurs du secteur public était déjà observée dans les années 1990 : six ans après leur création, plus de huit entreprises sur dix issues ou liées à la recherche publique étaient toujours en activité (Mustar, 1994 et 1997) ; ce résultat a été confirmé par la suite (Mustar et Wright, 2010). À la fin des années 2000, les analyses du MESR ont constaté elles aussi cette forte pérennité pour les entreprises lauréates du Concours national : « Après plus de cinq années d'existence, 84 % des entreprises créées en 2006 sont encore en vie fin 2011 » (Rodes et Adolphe, 2013). Barrot et al. (2011) observe que dans une population plus large de jeunes entreprises indépendantes, la fréquence de sortie du marché à un horizon de 5 ans était de 10 % à 15 %, contre environ 30 % au sein de la population générale des entreprises. La survie des entreprises innovantes est donc plus forte que celle des non innovantes.

Si les nouvelles entreprises innovantes ont un faible taux de mortalité, elles montrent aussi une faible croissance : elles restent de petites entreprises. Mustar (1988 et 2003) notait également que la plupart de ces entreprises issues de la recherche restaient de petites entreprises et que le nombre de *success stories* était très faible. Cela est également confirmé par l'enquête du MESR qui montre qu'en 2009, l'effectif moyen des entreprises lauréates du Concours national et créées entre 2002 et 2005 varie entre quatre et six salariés. De même, les entreprises accueillies au sein des incubateurs publics et créées entre 2002 et 2005, ont en moyenne entre trois et cinq salariés en 2009 (Rodes et Adolphe, 2013).

Ce faible taux d'échec soulève une question importante : comment expliquer que très peu d'entreprises de ce type meurent et que dans le même mouvement très peu croissent ? Comme beaucoup d'entreprises issues de la recherche publique sont aussi bénéficiaires de financements publics, ceux-ci ne tendent-ils pas à figer la population de ces entreprises et à limiter leur croissance ?

Cette situation des entreprises issues de la recherche n'est pas propre à la France. Elle se retrouve dans d'autres pays européens (Wright et al., 2007 ; Mustar, Wright et Clarisse, 2008) et également dans une certaine mesure aux États-Unis.

En comparaison d'entreprises similaires par la taille et le secteur, les JEI semblent connaître une croissance supérieure, mais elles ont des résultats bruts d'exploitation régulièrement négatifs (Hallépée, 2013). Toutes choses égales par ailleurs, les entreprises technologiquement innovantes ont une croissance en moyenne plus élevée que les non innovantes, mais qui reste néanmoins modeste. En fait, très peu de ces entreprises connaissent une croissance significative. Parmi ces exceptions, très rares sont celles qui sont issues de la recherche publique. C'est dans le secteur de l'Internet que la France a connu plus de réussites, là où l'innovation non technologique est autant sinon plus importante que l'innovation technologique, et où le soutien public est en conséquence moins fort. Dailymotion, PriceMinister, Deezer, Rue du Commerce, Meetic, Critéo, etc. sont des exemples de cette réussite.

Le rachat

L'étude sur le rachat de jeunes entreprises technologiques innovantes (JETI) (Barrot et al., 2011) apporte des données précieuses sur les acquisitions. Elle classe les entreprises innovantes créées de façon indépendante en trois trajectoires : la « survie » (qui correspond à la pérennité de l'entreprise sans prise de participation par une autre entreprise), la « sortie » (c'est-à-dire une disparition des liasses fiscales sans événement de rachat) et le « rachat » (une prise de participation financière par une autre entreprise ou un rachat au moins partiel).

Dans la réalité, 20 % des JETI font l'objet d'un rachat (acquisition ou prise de contrôle¹) à un horizon de cinq ans, contre 2 % dans la population générale des nouvelles entreprises (Barrot et al., 2011). Dans près d'un cas sur deux, le rachat est le fait d'une entreprise étrangère ; parmi les acquéreurs français, plus de la moitié sont des entreprises de moins de 250 salariés. Les entreprises acquéreuses de JETI sont plus grandes et plus souvent étrangères que les acquéreuses d'autres entreprises, reflétant le caractère international des activités innovantes.

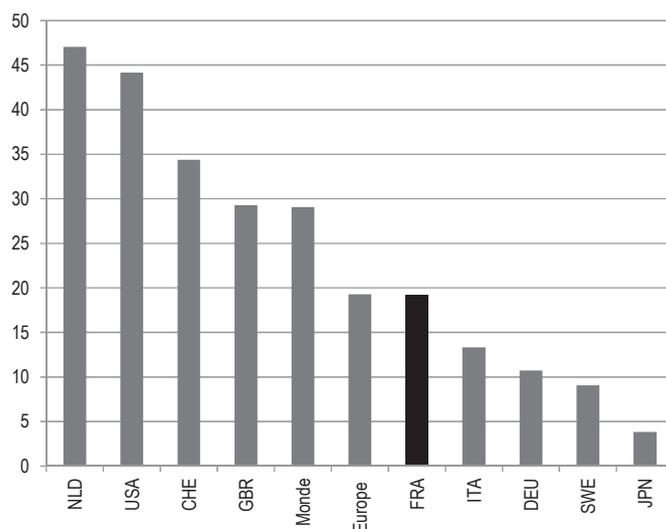
Le rachat des *start-ups* par des groupes est-il nécessairement mauvais ? Loin d'être le signe d'un échec, le rachat est un mode de sortie assez normal pour une entreprise innovante. Toute entreprise qui connaît le succès n'est pas destinée nécessairement à porter seule son innovation sur les marchés mondiaux ; ceci peut requérir certains actifs, comme la capacité d'industrialisation, les réseaux de distribution ou la marque, que l'entreprise innovante ne possède pas. Certaines innovations ont aussi plus de valeur lorsqu'elles sont exploitées en étroite association avec d'autres innovations, ce qu'un grand groupe est plus apte à faire car il a un portefeuille d'innovations plus large. De fait, certaines *start-ups* sont créées essentiellement comme démonstratrices, afin de valider des innovations et d'être acquises dans la foulée par un groupe qui en sera le diffuseur : c'est typiquement le cas dans l'industrie des biotechnologies, où des entreprises sont rachetées par les géants du secteur lorsqu'un médicament de leur invention doit entrer en phase avancée, et donc très coûteuse, d'essais cliniques. Par une meilleure exploitation économique de l'innovation, c'est plus de valeur et plus d'emplois qui sont ainsi créés.

Des débats ont eu lieu en France sur le rachat d'entreprises innovantes par des groupes étrangers. Le transfert du contrôle à l'étranger engendre des craintes que la valeur créée et les emplois ne quittent la France. En fait, le marché des acquisitions technologiques est mondial et les grandes entreprises françaises elles-mêmes acquièrent essen-

tiellement à l'étranger ; la raison en est l'étroite spécialisation de ces *start-ups*, qui ne peuvent intéresser que des entreprises ayant des activités spécifiques qui n'existent pas nécessairement en France. Dans nombre de cas, le rachat par une grande entreprise, qu'elle soit nationale ou étrangère, est donc le meilleur moyen de faire fructifier l'activité en place – qui sans ce rachat pourrait simplement disparaître.

Nombre des entreprises qui connaissent le succès sont rachetées lorsqu'elles atteignent une certaine taille, si bien que peu d'entre elles deviennent des géants industriels bien visibles. La seule entreprise du CAC 40 en France qui ait moins de 30 ans d'âge est Gemalto (anciennement Gemplus), leader mondial de la carte à puces créé en 1988. La France n'est pas le seul pays où les entreprises grandes et jeunes sont rares (graphique 7.3) : l'Italie, l'Allemagne, la Suède et le Japon sont aussi dans ce cas, et la France est proche de la moyenne européenne. On pourrait ainsi opposer des pays dans lesquels l'innovation passe par un renouvellement de la population des entreprises (États-Unis, etc.) et ceux où elle passe par une transformation interne des entreprises, la France appartenant plutôt à cette dernière catégorie.

Graphique 7.3. Part d'entreprises nées après 1979 parmi les grandes entreprises de recherche en 2007 (en %)



Sources : Tableau de bord de l'Union de l'innovation (2007), <http://iri.jrc.ec.europa.eu/scoreboard07.html> ; Veugelers et Cincera (2012), "Differences in the rates of return to R&D for European and US young leading R&D firms", *Research Policy*, Vol. 43, Issue 8, October, pp. 1413–1421.

Internationalisation

Selon plusieurs entretiens conduits lors de cette revue avec des professionnels de l'entrepreneuriat, nombre de nouvelles entreprises françaises auraient du mal à s'internationaliser, accéder aux marchés à l'export, y établir des filiales et intéresser des investisseurs étrangers. Elles se tournent parfois vers l'étranger à un stade avancé de leur développement, alors qu'il est déjà trop tard pour capitaliser les bénéfices qui pourraient en ressortir car le marché a évolué entre-temps et de nouveaux concurrents sont apparus à une échelle globale. L'internationalisation est un impératif dans les secteurs de haute technologie pour les entreprises de tous les pays, sauf peut-être les États-Unis au vu de la taille de leur marché intérieur. Il apparaît que cet impératif est mieux appréhendé dans des pays plus petits (en Europe du Nord) ou traditionnellement plus ouverts (Royaume-Uni)

qu'il ne l'est en France. L'exportation au sein de l'espace économique européen réclame souvent une adaptation de ses produits et services et des méthodes de ventes adaptées à différents contextes culturels. Plusieurs *start-ups* françaises ont brillamment réussi aux États-Unis, mais elles semblent peu nombreuses. Les pouvoirs publics ont mis en place de nombreuses aides à l'exportation : conseil, crédit de prospection commerciale, promotion, assurance de prospection, garantie des apports à une filiale étrangère, contrat de développement international, prêt pour l'export, prêt pour le développement à l'international, etc. Beaucoup semblent peu connues et semblent avoir un montant et un impact limités. Enfin, nombreux sont les acteurs qui interviennent et gèrent ces aides : Ubifrance, chambres consulaires, agences régionales de développement, pôles de compétitivité...

Conclusion sur la création d'entreprises innovantes

Il existe donc une population assez nombreuse d'entreprises à la fois pérennes et (pour beaucoup) de faible croissance. Il semble que la situation ne soit pas extrêmement différente dans nombre de pays européens. La faible croissance des entreprises issues directement de la recherche universitaire apparaît commune à tous les pays.

La France dispose d'une population de *start-ups* innovantes assez nombreuses, qui survivent bien mais croissent peu. Pourquoi ? Le premier facteur est que nombre de ces entreprises sont positionnées sur des marchés de niche ; c'est notamment le cas dans les biotechnologies, où des entreprises sont créées pour développer et exploiter une invention spécifique, qui répond à un besoin spécifique et dont les débouchés ne sont pas destinés à grandir au-delà d'un certain seuil (les exceptions incluent des innovations liées à l'Internet, dont le marché peut croître très rapidement et atteindre une très grande taille). Ces entreprises n'ont pas de raison de grandir, à moins de sortir de leur métier initial – ce que certaines peuvent faire, mais qui relève d'une autre logique, plus économique que technologique. De façon liée, les chercheurs qui créent des entreprises sont souvent plus chercheurs qu'entrepreneurs et ne souhaitent pas nécessairement voir leur entreprise croître au-delà de leur domaine d'expertise car cela implique que la logique économique prenne le pas sur la logique scientifique, ce qui les éloignerait de leur cœur de compétence. Il est symptomatique que les entreprises qui symbolisent à l'échelle mondiale le succès entrepreneurial, Dell, Facebook, Google ou Microsoft notamment, aient été créées par des étudiants (familiers avec la technologie concernée), qui ont mis une logique économique en place, et non par des chercheurs, qui auraient été tentés de s'en tenir à une logique technologique.

Second facteur, comme l'a montré le chapitre sur l'innovation dans les entreprises, le système réglementaire et fiscal français est défavorable aux ETI et dissuade donc les petites entreprises de grandir (Garicano et al., 2013). Le seuil de 50 salariés semble particulièrement dissuasif de ce point de vue. La petite entreprise qui grandit perd les avantages de sa petite taille et ne gagnera pas ceux de la grande taille : elle aura un traitement fiscal moins généreux, un moindre accès aux marchés publics, etc. Ainsi, des entreprises qui auraient le potentiel de grandir ne le réalisent pas car elles en sont dissuadées. Cela à son tour va affecter la pérennité. En effet, une moindre croissance des meilleurs projets signifie aussi une moindre pression concurrentielle sur les projets moins bons, qui seront donc moins sujets à disparaître ou à se faire racheter par les plus dynamiques et resteront simplement sur le marché. Ainsi, pérennité et faible croissance sont liées.

Troisième facteur, qui sera étudié plus en détail par la suite, la logique même du système public de soutien à l'entrepreneuriat est orientée vers la survie plutôt que la sélection : il vise à assurer la survie du plus grand nombre sans aider à l'émergence de leaders.

Le capital-risque et les « *Business Angels* »

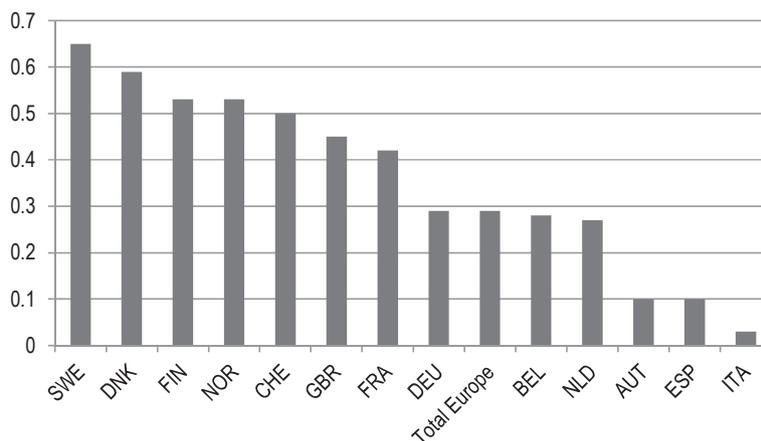
Le capital-risque est un type d'investissement spécialement dédié aux *start-ups* innovantes ; les fonds de capital-risque sont habituellement fermés, gérés par des professionnels et alimentés par des sources privées (fonds de pension, assurances, banques, grandes entreprises, particuliers, etc.) ou publiques (États, institutions financières publiques). On peut mesurer le poids du capital-risque dans un pays de deux points de vue : les « *industry statistics* », qui concernent les investissements faits par les fonds de capital-risque d'un pays donné, quelle que soit la localisation géographique des entreprises investies ; ou les « *market statistics* », qui s'intéressent aux investissements dans des entreprises innovantes du pays donné, quelle que soit l'origine de l'entreprise de capital-risque qui investit.

Quel est le montant de l'investissement français en capital-risque ?

Selon l'approche de localisation des fonds levés (*industry statistics*), les investissements des sociétés européennes de capital-risque ont représenté 0.029 % du produit intérieur brut (PIB) de l'Europe en 2010 (graphique 7.4). La France se situe bien au-dessus de cette moyenne, à 0.042 % de son PIB. Elle est juste derrière le Royaume-Uni (0.045 %), mais devant l'Allemagne (0.029 %). Les pays d'Europe du Nord (Suède, Danemark, Finlande) ont les niveaux les plus élevés (avec des investissements supérieurs à 0.05 % du PIB).

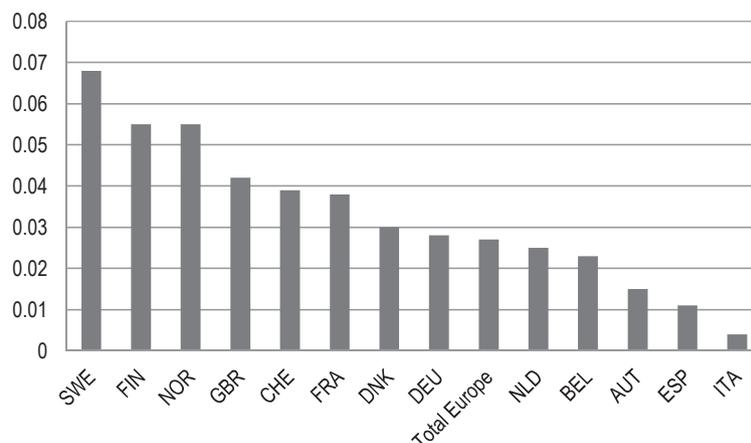
En ce qui concerne les destinataires de ces investissements, c'est-à-dire à la localisation des firmes qui reçoivent ces capitaux quelle que soit la localisation géographique de la société de capital-risque (*market statistics*), la place de la France est moins bonne (graphique 7.5).

Graphique 7.4. Capital-risque – en % du PIB (critère : localisation des fonds, *industry statistics*), 2010



Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

Graphique 7.5. Capital-risque – en % du PIB (critère : localisation des investissements, *market statistics*), 2010



Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010, les investissements du capital-risque dans des sociétés européennes ont représenté 0.027 % du PIB européen. La France se situe très au-dessus de cette moyenne, à 0.038 %, derrière le Royaume-Uni (0.042 %) et devant l'Allemagne (0.028 %). Les pays d'Europe du Nord sont ceux au sein desquels l'investissement en capital-risque en pourcentage du PIB est le plus élevé.

La différence entre les *market statistics* et les *industry statistics* peut être interprétée comme représentant l'attractivité du pays relative à ses capacités de financement : un pays qui « exporte » du capital-risque possède moins de projets d'entreprises qu'il ne pourrait en financer. La barrière au développement de l'entrepreneuriat innovant pourra alors être vue comme étant la pénurie de projets éligibles (par rapport aux projets proposés dans d'autres pays) et non la pénurie de capitaux disponibles. Les investissements faits par les sociétés françaises de capital-risque représentent 0.042 % du PIB, alors que les investissements de sociétés de capital-risque (françaises ou étrangères) reçus par les entreprises françaises n'ont représenté que 0.038 % du PIB. Cela signifie que la France attire peu de capital-risque extérieur, et/ou que les sociétés françaises de capital-risque investissent une part importante de leurs fonds à l'étranger, part qui n'est pas compensée par l'apport de sociétés de capital-risque étrangères finançant des entreprises françaises.

En montants – et non plus en pourcentage du PIB – les sociétés françaises de capital-risque ont investi 847 millions EUR en 2010 (*industry statistics*), et les entreprises françaises ont reçu 751 millions EUR de sociétés de capital-risque (*market statistics*).

Le fait que les sociétés françaises de capital-risque investissent dans des entreprises prometteuses à travers le monde peut être considéré comme positif, mais on peut s'interroger sur le fait que les fonds (français ou étrangers) trouvent au total plus de projets intéressants à financer à l'étranger qu'en France. Cela est d'autant plus frappant lorsque l'on regarde le Royaume-Uni et l'Allemagne, qui présentent tous deux un équilibre de leurs capitaux et de leurs projets domestiques, les investissements dans les projets domestiques étant égaux aux fonds domestiques investis quelle qu'en soit la localisation.

Comparaisons internationales

Tableau 7.1. Investissement en capital-risque (*market statistics*), 2010

	Montant	Nombre d'entreprises
France	751 452	396
Allemagne	728 996	966
Royaume-Uni	771 044	364
Total Europe	3 661 375	3 039

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010 et en montant, les entreprises britanniques ont reçu un peu plus de financement en capital-risque (771 millions EUR) que les entreprises allemandes (729 millions EUR) et françaises (751 millions EUR) (tableau 7.1).

Cependant, en nombre total d'entreprises financées par le capital-risque, l'Allemagne compte plus de deux fois plus d'entreprises (966) que la France (396) ou le Royaume-Uni (364). Le financement moyen reçu par les entreprises françaises bénéficiaire d'investissements en capital-risque est légèrement moins élevé (1.9 million EUR) que celui reçu par les entreprises britanniques (2.1 millions EUR), mais bien plus élevé que celui reçu par les entreprises allemandes (EUR 0.7 million).

Les chiffres de la National Venture Capital Association² indiquent pour l'année 2010 un investissement en capital-risque aux États-Unis de 23.4 milliards USD (dollars) pour 3 646 *deals* ou projets contre 3.7 milliards EUR et 3 039 projets en Europe. Cela indique que le projet européen moyen (1.2 million EUR), le projet français moyen (1.9 million EUR), le projet allemand moyen (0.75 million EUR) ou le projet britannique moyen (2.1 millions EUR) est largement moins financé que le projet américain moyen (6.4 millions USD).

Investissements par phase de développement des entreprises

L'EVCA subdivise les investissements en capital-risque en trois segments : *seed*, *start-up* et *later-stage venture*³. Ces segments correspondent à trois stades successifs de développement des entreprises innovantes (tableau 7.2).

Tableau 7.2. Répartition des investissements européens en capital-risque (*market statistics*) par segments, montants et nombre d'entreprises financées, 2010

Phase	Montant (millier d'euros)	Nombre d'entreprises
<i>Seed</i>	128 113	393
<i>Start-up</i>	1 849 136	1 711
<i>Later-stage venture</i>	1 684 126	990
Total	3 661 375	3 039

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

Les phases *start-up* et *later-stage venture* représentent en Europe la quasi-totalité (96.5 %) de l'activité du capital-risque, laissant à la phase *seed* 3.5 % seulement des investissements.

Tableau 7.3. Investissements (*market statistics*) par pays et par stade, 2010

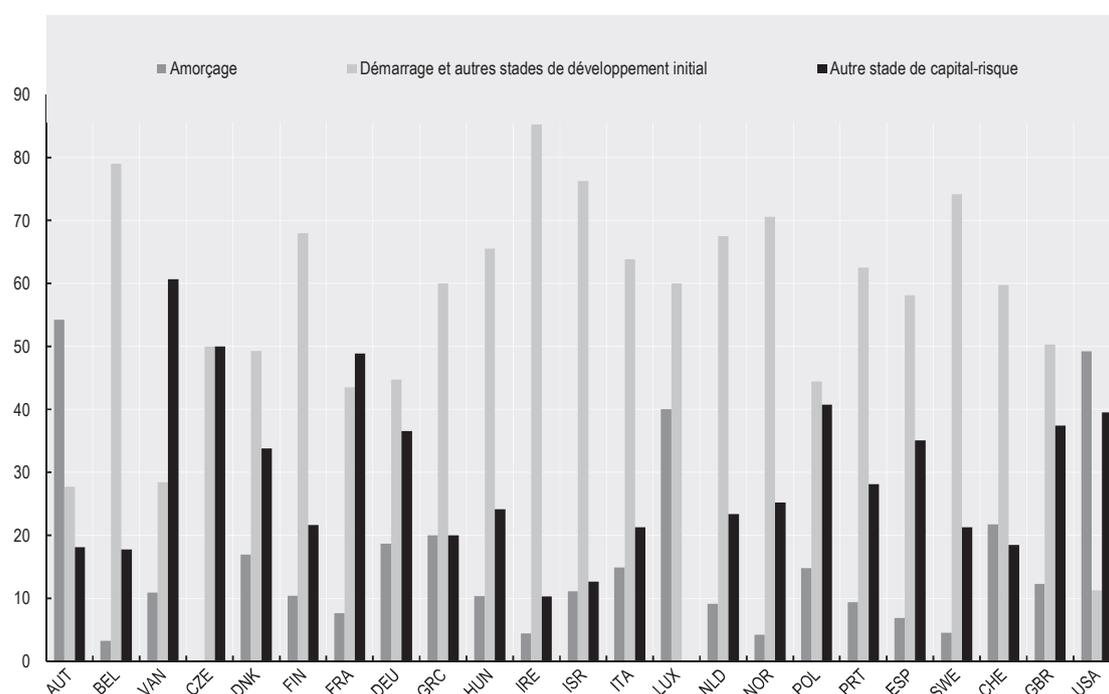
Phase	France		Allemagne		Royaume-Uni	
	Montant (milliers d'euros)	Nombre d'entreprises	Montant (milliers d'euros)	Nombre d'entreprises	Montant (milliers d'euros)	Nombre d'entreprises
<i>Seed</i>	16 098	23	48 208	204	9 464	17
<i>Start-up</i>	298 098	177	387 266	432	311 939	202
<i>Later-stage venture</i>	437 256	207	293 427	347	449 641	147
Total venture	751 452	396	728 996	966	771 044	364

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

Cela est renforcé par les faibles financements attribués à la phase de création, « *seed* ». En Europe, 3.5 % des financements en capital-risque sont réalisés au stade *seed*. Ce pourcentage monte à 6.6 % pour l'Allemagne et tombe à seulement 2.1 % pour la France et 1.2 % pour le Royaume-Uni.

Le faible nombre de projets financés en amorçage est une des caractéristiques de la situation française. Une comparaison internationale plus large (OCDE, 2013) confirme que les investissements du capital-risque se font principalement dans la phase *start-up*, puis dans la phase *later-stage venture*. Très peu d'entreprises en phase *seed*, c'est-à-dire en création, réussissent à intéresser le capital-risque. Cela est particulièrement vrai pour la France, notamment par rapport à Israël, l'Allemagne, la Finlande, la Suède, les États-Unis et même le Royaume-Uni. Dans ces pays, le pourcentage d'investissement du capital-risque en phase de création est de trois à cinq fois supérieur au pourcentage français (graphique 7.6).

Graphique 7.6. Les entreprises financées par le capital-risque par stade de développement



Source : OECD (2013), *Panorama de l'entrepreneuriat 2013*, Editions OCDE, Paris, doi : [10.1787/entrepreneur_aag-2013-fr](https://doi.org/10.1787/entrepreneur_aag-2013-fr).

Il apparaît donc que le capital-risque en France investit moins que celui d'autres pays au stade de l'amorçage et qu'il tend à se consacrer à un nombre très restreint de projets.

Les levées de fonds (fundraising) du capital-risque français

Les sociétés de capital-risque se financent en levant des fonds auprès d'investisseurs publics ou privés, qui attendent en retour une rentabilité de leurs investissements. Le montant des fonds levés par les sociétés de capital-risque d'un pays donné est un bon indicateur de l'attractivité de l'industrie du capital-risque dans ce pays et de la qualité de ses entreprises innovantes (ou encore des choix stratégiques des pouvoirs publics, si ces derniers sont un investisseur important). La section qui suit se concentre sur les pays de levée des fonds (*industry statistics*).

Budgets totaux levés par les gestionnaires de fonds européens

Les montants levés (*fundraising*) par le secteur du *private equity* européen – et au sein de celui-ci, du capital-risque – connaissent une forte diminution depuis le milieu des années 2000. En 2008, le *private equity* européen dans son ensemble levait un peu plus de 80 milliards EUR ; en 2010, ce montant est inférieur à 22 milliards EUR. Toujours en 2008, le capital risque levait 8.3 milliards EUR ; il ne lève plus que EUR 3.2 milliards en 2010 (tableau 7.4).

Tableau 7.4. Montant du capital-risque levé par an en Europe (en milliards d'euros), 2008 et 2010

	2008	2010
Private equity	80.5	21.8
Venture capital	6.3	3.2

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010, les fonds de trois pays, la France, le Royaume-Uni et l'Allemagne, récoltent près des deux tiers des 3.2 milliards EUR de fonds levés par les acteurs européens du capital-risque (tableau 7.5). Parmi eux, la France se classe première en Europe pour le montant des fonds levés.

Tableau 7.5. Montant du capital-risque levé (en milliers d'euros), 2010

	2010
France	916 490
United Kingdom	556 210
Germany	563 960
Total Europe	3 200 000

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010, les fonds français dominent en effet très largement le paysage : ils ont levé à eux seuls près du tiers du *fundraising* européen (soit plus de 900 millions EUR), c'est-à-dire considérablement plus que le Royaume-Uni (556 millions EUR) ou l'Allemagne (564 millions EUR).

Quels sont les types d'investisseurs qui financent ces fonds et dans quelle proportion ?

Ces 3 milliards EUR ont été levés par 134 fonds en 2010. Cela donne une moyenne de 24 millions EUR par fonds. Toutes choses égales par ailleurs, la situation européenne se caractérise donc par un nombre important de petits fonds.

Les investisseurs qui financent les fonds de capital-risque sont divers (tableau 7.6). En Europe, les principaux sont aujourd'hui les agences gouvernementales.

Tableau 7.6. Montant des fonds levés en 2010 (en milliers d'euros et %) par type d'investisseur

Capital-risque Type d'investisseur	Europe		France	
	Montants (milliers d'euros)	%	Montant (milliers d'euros)	%
Institutions académiques	8 700	0.3	0	0.0
Banques	111 720	3.5	15620	1.7
Marchés de capitaux	27 030	0.8	0	0.0
Investisseurs industriels	431 530	13.4	207 570	22.6
Fondations	120 430	3.8	83 360	9.1
<i>Family offices</i>	182 090	5.7	69 950	7.6
Fonds de fonds	111 800	3.5	7 080	0.8
Agences gouvernementales	982 840	30.6	284 430	31.0
Assurances	48 750	1.5	120	0.0
Autres gestionnaires de fonds	152 740	4.8	50	0.0
Fonds de pension	300 310	9.4	0	0.0
Personnes privées	537 350	16.7	219 010	23.9
Fonds souverains	29 410	0.9	0	0.0
Divers	164 890	5.1	29 300	3.2
Nouveaux fonds levés	3 209 590	100.0	916 490	100.0

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010, les agences gouvernementales⁴ sont le premier investisseur dans les fonds de capital-risque en Europe. Elles représentent 30.6 % des 3.2 milliards EUR de fonds levés par le capital-risque européen. Leur part est en croissance continue, puisqu'elles représentaient 7.9 % des fonds levés en 2007, 10.6 % en 2008, 24.6 % en 2009 et 30.6 % en 2010. Cette hausse s'inscrit dans un contexte de crise économique, où les capitaux privés ont eu moins tendance à s'investir dans le capital-risque alors que certains gouvernements (dont la France) avaient inscrit ce type de dépenses dans leurs plans de relance macroéconomique.

Le capital-risque européen est largement soutenu par les pouvoirs publics. Parmi, les pays européens, c'est en France que la part des « *government agencies* » est l'une des plus importantes : elle atteint 31 % en 2010.

En 2010, les personnes privées sont le deuxième investisseur dans les fonds de capital-risque, tant à l'échelon européen (16.7 %) qu'en France (23.9 %). Au sein des personnes privées se trouve une première génération d'entrepreneurs qui ont réussi et qui créent des fonds pour investir dans de nouveaux projets. Ils sont suivis par les investisseurs industriels (13.4 % pour l'Europe et 22.6 % pour la France). Enfin, les traditionnels

« *Limited Partners* » du capital-risque que sont les fonds de pension et les assurances ne sont plus présents en Europe.

La part importante des agences gouvernementales en France est-elle spécifique en Europe ? Quelle est la situation de la France comparée au Royaume-Uni ou à l'Allemagne ? (tableau 7.7)

Tableau 7.7. Montants levés de capital risqué et part des agences gouvernementales (2010)

Fonds de capital-risque		2010	
		Montant (milliers d'euros)	%
France	Nouveaux fonds levés	916 490	
	Agences gouvernementales	284 430	31.0
Royaume-Uni	Nouveaux fonds levés	556 210	
	Agences gouvernementales	196 330	35.3
Allemagne	Nouveaux fonds levés	563 960	
	Agences gouvernementales	62 000	11.0

Source : European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA).

En 2010, le total des fonds levés par les équipes du *venture capital* en France s'élève à 916 millions EUR ; 31 % de ce montant, soit plus de 284 millions EUR, proviennent des agences gouvernementales. Cette situation n'est pas spécifique à la France ; elle existe aussi au Royaume-Uni, où les pouvoirs publics jouent aussi un rôle central (35.3 % des fonds levés) dans cette partie du capital-investissement qu'est le capital-risque.

Business Angels et amorçage

La très grande majorité des interventions du capital-risque se fait bien après la phase de création de l'entreprise innovante, soit pour accélérer l'activité commerciale et industrielle (*start-up*), soit pour financer la croissance de cette activité (*later-stage*). Dans les premières phases de développement de leurs projets (amorçage et pré-amorçage), les premiers financeurs des entrepreneurs sont leur réseau familial ou amical, leur banque et certains soutiens publics qui apportent les fonds de départ. Ils sont suivis par les *Business Angels* (c'est-à-dire des personnes physiques qui investissent leur argent et qui conseillent le créateur) – et d'autres aides publiques – puis éventuellement par le capital-risque et encore des soutiens publics. Les *Business Angels* et le capital-risque apportent tous deux à la fois capital d'amorçage et expertise.

Il a été démontré qu'en France, les sociétés de capital-risque financent très peu l'amorçage. Le rôle des *Business Angels* est alors crucial, tant pour les financements directs qu'ils assurent que pour leur apport de « *smart capital* » (expertise, conseil de management) qu'ils peuvent fournir dans cette phase dite de *seed* ou d'amorçage.

Une des forces du système entrepreneurial des États-Unis est sa chaîne de financement, avec des dizaines de milliers de *Business Angels* qui investissent des dizaines ou des centaines de milliers de dollars dans des milliers de nouvelles entreprises. Grâce à ces *Business Angels*, les fonds de capital-risque disposent d'un nombre important de projets parmi lesquels ils vont pouvoir opérer une sélection et financer, avec des budgets plus importants, quelques milliers – 3 646 en 2010 (NVCA, 2013) – de projets qui leur paraissent avoir le plus fort potentiel de croissance.

Or, comparée aux États-Unis ou même au Royaume-Uni, la France compte un petit nombre de *Business Angels* capables d'investir directement à un stade très précoce des projets.

France Angels, la fédération française des réseaux de *Business Angels*, en dénombre près de 4 100 (répartis dans plus de 80 réseaux associatifs). En 2012, ces 4 100 *Business Angels* ont investi près de 40 millions EUR dans 352 entreprises (un tiers de ce montant étant investi dans du refinancement de projets déjà financés), soit un investissement moyen de 114 000 EUR par entreprise financée, cet investissement étant généralement partagé entre plusieurs *Business Angels*. À côté de ces *Business Angels* recensés, beaucoup d'autres existent cependant : France Angels estime qu'il faut doubler le nombre de *Business Angels* recensés pour approcher le nombre de ceux qui sont actifs aujourd'hui en France, soit près de 8 000⁵.

Un récent rapport pour la Commission européenne estimait qu'en 2009-10, il y avait 5 000 à 10 000 *Business Angels* en Allemagne, 8 000 en France et plus de 25 000 au Royaume-Uni (Commission européenne, 2012).

Le Center for Venture Research de l'Université du New Hampshire estime que les États-Unis comptaient 265 400 individus investisseurs actifs en 2010. Cette même année, ces *Business Angels* ont financé 61 900 nouvelles entreprises, pour un volume total de 20.1 milliards USD (Sohl, 2011). En 2010, le capital-risque américain avait investi 23 milliards USD pour 3 646 *deals*. Les montants investis par les *Business Angels* aux États-Unis représentent près de 90 % des budgets du capital-risque, soit des sommes considérables. Ils investissent dans 17 fois plus d'entreprises (61 900) que le capital-risque (3 646). Ces 61 900 nouvelles entreprises constituent un véritable vivier au sein duquel le capital-risque peut opérer sa sélection.

Non seulement la France compte moins de *Business Angels* que les États-Unis ou le Royaume-Uni, mais leur investissement moyen est – toutes choses égales par ailleurs – moins élevé : ainsi, l'investissement moyen est de 400 000 USD pour un *Business Angel* aux États-Unis contre 114 000 EUR pour un *Business Angel* en France.

La grande majorité des investissements des *Business Angels* se font en phase de création, ou lors des premiers développements de l'entreprise. Ils permettent de combler le « *gap* » entre les financements apportés par l'équipe entrepreneuriale et ses réseaux personnels et un éventuel financement par un fonds de capital-risque. Les premiers apportent quelques dizaines – plus rarement quelques centaines – de milliers d'euros, et les seconds font rarement des investissements inférieurs à un ou deux millions d'euros. Les *Business Angels* comblent généralement ce fossé, parfois grâce à des soutiens publics. Dans de nombreux pays, une partie de ces *Business Angels* se sont regroupés en réseaux plus ou moins formels. On en dénombre ainsi 82 en France et plusieurs centaines aux États-Unis. Au sein de ces réseaux, les *Business Angels* se regroupent pour réaliser des investissements plus importants ; ils peuvent aussi partager le travail de due diligence (analyse des dossiers) et mutualiser les risques.

En définitive, la France se caractérise non seulement par un faible nombre de *Business Angels*, mais aussi par le fait que ces derniers apportent de faibles montants aux projets qu'ils soutiennent. Ce poids relativement faible des *Business Angels* fait qu'ils ne sont pas en position de soutenir les phases préliminaires d'un vivier de projets au sein duquel le capital-risque pourra opérer une sélection et investir des montants nettement plus importants.

Les acteurs qui participent au système de financement des nouvelles entreprises innovantes fournissent différents types de financement à des moments différents du développement de l'entreprise. Leur bonne connexion est importante. Les fonds spécialisés de capital-risque ne peuvent remplacer ces *Business Angels* et financent très peu les phases préliminaires. Nous avons aussi vu que ces sociétés de capital-risque investissent dans un grand nombre de projets des montants bien moins importants que leurs homologues américaines. Enfin, les sociétés de capital-risque et les *Business Angels* ont besoin en amont d'un flux de création (« *deal flow* ») d'entreprises de qualité prêtes à être investies, mais aussi en aval de marchés de sortie pour leurs investissements. La France, et plus largement l'Europe, ne dispose pas comme les États-Unis d'un marché pour ces entreprises, marché qui constitue une « sortie » nécessaire pour les investisseurs : les plus prometteuses ou plus performantes entrent en effet en bourse (ou font l'objet d'une acquisition par une autre entreprise).

Au milieu des années 1990, plusieurs rapports militent pour la création d'un marché boursier spécifique pour les entreprises innovantes à forte croissance, sur le modèle du NASDAQ américain. Ce marché devait faciliter le développement capital-risque, pénalisé en Europe du fait qu'il ne peut rendre liquide ses participations dans les nouvelles entreprises innovantes. Il était également censé permettre aux plus prometteuses de ces dernières de trouver les fonds nécessaires à leur développement. Partout en Europe fleurissent ces nouveaux marchés : plus d'une dizaine sont créés, dont l'« Alternative Investment Market » (AIM) au Royaume-Uni en 1995, le « Nouveau Marché » en France en 1996, le « German Neuer Markt » en Allemagne en 1997... Sous l'action de la Commission européenne et de l'EVCA, l'EADASQ est créé en 1996 à l'échelon européen. Cependant, mis à part l'AIM britannique, les autres marchés auxquels a notamment été reproché leur manque de sélectivité, de liquidité et de transparence, ont été des échecs et ont fermé. La création d'un marché boursier spécifique pour les entreprises de croissance revient régulièrement dans les débats : les récentes Assises de l'entrepreneuriat (avril 2013) proposaient de « Créer une bourse des PME-ETI », reprenant une proposition du rapport de Gérard Rameix et Thierry Giami (2011) sur le financement des PME-ETI par le marché financier. Ce rapport notait par ailleurs que « le total de la capitalisation des 574 PME-ETI cotées représente moins que la capitalisation de la première grande valeur française ».

Résultats des investissements

En définitive, l'industrie du capital-risque en France est composée de petites équipes qui investissent des petits montants dans un grand nombre d'entreprises. Quels sont ses résultats ?

Le capital-risque est une industrie qui partout dans le monde se caractérise par la forte hétérogénéité de ses performances : quelques fonds sont sur-performants, alors que la grande majorité ne remboursent pas leurs *Limited Partners*.

En France, la performance de ces équipes est globalement négative. Une récente étude de l'AFIC et de Ernst & Young (4 juillet 2013)⁶ porte sur la performance nette des acteurs français du capital-investissement. Elle montre que la performance nette sur 10 ans du capital-risque est de 0.05 % – ce taux de rendement interne (TRI) est calculé sur la période 2003-12 – comparé à 4.9 % pour le capital-développement et 17.2 % pour le capital-transmission. Si le TRI des investissements réalisés par le capital-risque est en moyenne négatif en France depuis dix ans, quelques fonds montrent une bonne perfor-

mance et certains FCPI avec un rendement interne négatif affichent un rendement positif après impôt.

Ces résultats – et c'est une autre caractéristique des fonds français – font qu'ils n'attirent plus les investissements des *Limited Partners* classiques (fonds de fonds, compagnies d'assurances, banques, caisses de retraites...) qui pour certains sont également freinés par les règles prudentielles (Solvency II pour les assureurs). D'où provient leur argent ? Qui investit dans les fonds de capital-risque ? Le poids particulièrement important de l'État et des pouvoirs publics français dans les levées de fonds des acteurs français a été démontré, tout comme celui des grandes entreprises (*corporate venture capital*) et aussi des particuliers, qui par rapport à d'autres pays européens sont surreprésentés. Depuis quelques années, ce sont essentiellement l'État et les personnes physiques, par l'intermédiaire des FCPI (un produit qui bénéficie d'une fiscalité spécifique), qui portent ce secteur.

À la différence d'autres pays européens ou des États-Unis, la France n'a pas d'immenses fonds de pension qui investissent à long terme dans le coté et le non coté. En France, l'épargne des ménages est placée dans l'assurance-vie, dont les fonds financent aussi les entreprises. La directive européenne Solvency II visant les assureurs a en France un effet qu'elle n'a pas dans les autres pays : elle impose des normes de provisions et de fonds propres qui obligent mécaniquement les compagnies d'assurances à fortement diminuer leurs investissements. Cela signifie qu'il y a en France moins de financements pour les entreprises – et notamment pour les fonds de capital-risque – provenant des assureurs. Solvency II ne pose pas ce problème pour les pays à fonds de pension.

Conclusion

Les sociétés françaises de capital-risque réalisent des investissements qui se situent bien au-dessus de la moyenne européenne (0.042 % du PIB en 2010) et font jeu égal avec leurs homologues britanniques. Cependant, si l'on s'intéresse aux investissements de capital-risque effectivement reçus par les sociétés françaises, celui ne représente plus que 0.038 % du PIB (loin derrière le Royaume-Uni). Cette différence s'explique par le fait que les nouvelles entreprises françaises n'arrivent pas à attirer des financements étrangers en capital-risque et que les sociétés françaises de capital-risque investissent, quant à elles, une part significative de leurs fonds à l'étranger.

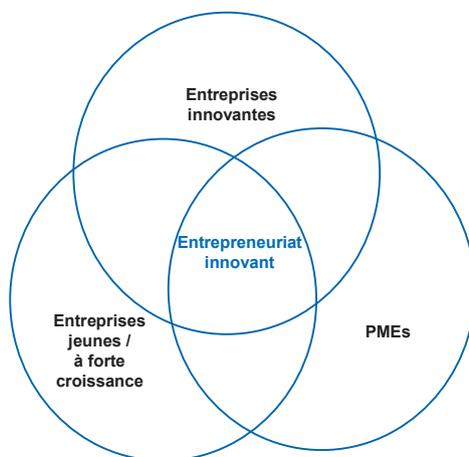
Une étude de l'investissement selon les différentes phases de développement des entreprises indique que la France se caractérise par l'importance relative de ses financements en *later-stage venture* (c'est-à-dire en 2^e tour, en expansion) par rapport aux phases *seed*/amorçage et phase *start-up*. Autrement dit, ce sont très majoritairement en France des sociétés matures et déjà financées qui reçoivent du capital ; celles qui en reçoivent pour la première fois sont une minorité. L'autre caractéristique de la France est la faiblesse – par rapport aux autres pays – de ses financements en phase d'amorçage, ce qui pose un problème puisqu'elle compte peu de *Business Angels* qui, comme au Royaume-Uni, remplissent ce rôle de financement d'amorçage. Il est trop tôt pour juger de l'effet qu'aura le Fonds national d'amorçage (FNA) instauré par le PIA, mais de premiers entretiens semblent converger pour dire que plus d'entreprises commencent à être financées à leur démarrage.

Une autre faiblesse du système français de financement des nouvelles entreprises est le faible nombre de ses *Business Angels* et le niveau encore peu élevé de leurs investissements.

Politiques de soutien à l'entrepreneuriat innovant

L'entrepreneuriat innovant peut apporter une contribution essentielle à la croissance économique, la création d'emplois et la réduction de la pauvreté, et peut aider à relever les défis sociaux clés. L'entrepreneuriat innovant n'est ni synonyme des PME ni de la création d'entreprises, mais peut être considéré comme l'intersection de trois domaines : *i*) les entreprises innovantes *ii*) les jeunes et les entreprises à forte croissance et *iii*) les PME.

Graphique 7.7. Entrepreneuriat innovant



Source : OCDE/Banque Mondiale, *Innovation Policy Platform*, www.innovationpolicyplatform.org.

Les dimensions politiques suivantes (dont certaines sont abordées dans d'autres chapitres de ce rapport) sont particulièrement pertinentes pour la promotion d'un écosystème dynamique et innovant : l'accès aux connaissances, les capacités et la culture d'entreprise, l'accès au marché et les conditions-cadres administratifs, l'accès aux finances et l'accès à des travailleurs qualifiés.

L'accès au savoir est essentiel pour l'entrepreneuriat innovant, car il est une source importante d'opportunités entrepreneuriales axées sur l'innovation. L'accès à la connaissance se réfère aux liens avec les sources de connaissances privées, publiques et universitaires qui nourrissent l'activité entrepreneuriale innovante. Il traite de la coopération technologique entre les entreprises, l'interface université-industrie, les investissements en RD et autres investissements dans l'innovation, les systèmes de propriété intellectuelle et l'accès aux technologies de l'information et de la communication (TIC).

Les capacités et la culture entrepreneuriales sont étroitement liées aux caractéristiques sociales et culturelles (« l'esprit d'entreprise »), aux compétences et à l'expérience dans l'activité d'entreprise, et à l'infrastructure de soutien aux entreprises. Les capacités entrepreneuriales jouent un rôle essentiel dans la réussite des nouvelles entreprises, car elles déterminent la capacité à identifier les opportunités, gérer les nouvelles entreprises, conduire les innovations et apprendre et s'adapter à des circonstances changeantes.

L'accès au marché se réfère à la réglementation des marchés de produits, la concurrence et les règles des marchés publics. Ces conditions influencent plus encore la croissance que la création des entreprises nouvelles, car c'est la phase où l'entreprise a besoin de clients non seulement pour lever des revenus, mais aussi pour finaliser ses produits et établir sa réputation.

L'accès aux financements est nécessaire pour établir et faire croître une entreprise. Il peut s'agir de dette, de capital-risque et de financement privé en capital (*Business Angels*), ainsi que de financement de marché pour les entreprises plus matures.

L'accès à la main-d'œuvre qualifiée se réfère aux conditions d'emploi par les entrepreneurs de capital humain hautement qualifié. Il comprend des politiques affectant le coût de l'embauche/licenciement, la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée ainsi que les règles en matière d'immigration (par exemple, les règles régissant les visas de travail des étrangers hautement qualifiés). Par rapport aux entreprises plus classiques, ces entreprises ont en moyenne davantage besoin de compétences polyvalentes et adaptables ; elles apprécient une main-d'œuvre cosmopolite et ont besoin d'une grande flexibilité dans les conditions d'emploi.

Soutien aux projets et aux entreprises

La politique d'innovation en France a mis un accent fort sur l'entrepreneuriat à la fin des années 1990 : la création d'entreprises, notamment issues de la recherche publique, était vue comme un moyen privilégié d'atteindre une croissance fondée sur le savoir, selon le modèle des États-Unis autour du Massachusetts Institute of Technology ou de l'Université de Stanford. La politique d'innovation de la France était jusque-là principalement axée sur la recherche en matière de défense et les grands programmes civils (espace, télécoms, etc.), et bénéficiait essentiellement aux grandes entreprises. La nouvelle orientation place progressivement l'entrepreneuriat au cœur du champ d'intervention de l'État, qui va mobiliser ses instruments (fiscaux ou économiques) et y appliquer ses méthodes. La loi sur l'innovation de 1999, l'orientation du CIR et des aides d'OSEO vers les jeunes entreprises technologiquement innovantes et la création du statut de JEI sont autant d'éléments qui vont participer à la construction d'une politique publique de l'innovation ayant pour point central la création et le développement des jeunes entreprises technologiques.

Le tournant de la fin des années 1990 dans le soutien public aux grandes et petites entreprises

La politique qui se met en place à la fin des années 1990 marque un tournant : c'est la mise à mal des deux principales modalités d'intervention de l'État dans la recherche et la technologie que sont d'une part, les grands programmes technologiques civils qui, à l'exception du programme spatial, disparaissent ou sont réduits à la portion congrue et d'autre part, la chute régulière et continue des dépenses publiques consacrée à la RD de défense. Cela a pour corollaire le désengagement de l'État du financement de la RD des grandes entreprises industrielles (pour une analyse détaillée, voir Mustar and Laredo, 2002). L'intervention publique s'oriente vers le soutien aux nouvelles et petites entreprises (Le Plan, 2005). La création de nouvelles entreprises innovantes, pensées comme principalement issues de la recherche publique, devient un objectif de l'action publique, qui mobilise d'autres instruments pour encourager les entrepreneurs et leurs projets (aides à l'innovation et CIR) et développer et orienter le capital-risque vers les nouvelles entreprises innovantes (création de fonds et de fonds de fonds publics).

Au milieu des années 2000, les grandes firmes de plus de 2 000 salariés demeurent « favorisées » par ce qui reste des grands programmes : elles représentent 55 % des dépenses de recherche industrielle et reçoivent 72 % des subventions publiques directes – hors CIR, mais programmes militaires et dépenses des collectivités territoriales incluses (DGRI-MESR, 2008). Les entreprises de moins de 250 salariés perçoivent plus que par le

passé : elles représentent 20 % du total des dépenses de RD des entreprises et reçoivent près de 13 % du soutien public à la RD industrielle. Les entreprises les moins soutenues sont celles qui ont entre 250 et 1 000 salariés, avec 18 % des dépenses de RD, mais seulement 7 % du financement public (MESR, 2008).

Un examen non pas des subventions publiques directes (comme dans les données ci-dessus) mais du CIR montre qu'il favorise plus encore les petites entreprises. Ainsi, en 2005, les entreprises de moins de 250 salariés, qui représentent 19 % des dépenses de RD, bénéficient de 46 % du montant total du CIR – alors que celles de plus de 2 000 salariés, qui représentent 48 % des dépenses de RD, n'en reçoivent que 14 % (MESR, 2008).

La place des PME technologiques dans les financements publics va augmenter sous l'effet conjugué de cette chute des grands programmes civils et militaires – qui bénéficiaient principalement aux grandes entreprises – et de la montée du CIR, qui privilégie les petites entreprises. Autrement dit, le soutien public est affecté de façon disproportionnée aux plus petites et aux plus grandes entreprises, alors que les ETI reçoivent un soutien moindre proportionnellement à leur poids dans l'économie (Mustar et Wright, 2010).

De la Loi sur l'innovation de 1999 et ses effets

La loi sur l'innovation et la recherche de 1999 (dite « loi Allègre », du nom du ministre en place à l'époque) vise à encourager la création d'entreprises issues de la recherche publique, en facilitant la mobilité des chercheurs vers des activités liées à l'industrie et en créant des structures de valorisation dans la recherche publique.

La capacité des États-Unis à transformer les résultats de la recherche en nouvelles entreprises de haute technologie à forte croissance est citée comme un modèle que la France doit imiter en encourageant les liens entre recherche publique et entreprises, en mettant à disposition du capital-risque et en introduisant des politiques pour stimuler la création et le développement de « *spin-offs* » issues de la recherche publique. Ces trois points ont fait l'objet de nombreuses mesures politiques depuis la fin des années 1990 et sont au cœur du PIA.

La loi sur l'innovation et la recherche du 12 juillet 1999 vise à favoriser la création d'entreprises à partir de la recherche. Elle amende le statut de fonctionnaire des chercheurs et enseignants-chercheurs, ce qui leur permet de participer à la création d'une entreprise privée basée sur leurs travaux de recherche, et crée des incubateurs dans les universités et les organismes de recherche. Un Concours national pour la création d'entreprises technologiques innovantes est lancé, tout comme une dizaine de fonds d'amorçage destinés à financer les premières phases de projets issus de la recherche publique.

En 2006, l'Inspection générale des Finances (IGF) et l'Inspection générale de l'administration de l'administration de l'éducation nationale et de la recherche (IGAENR) dressent un bilan critique de cette loi, insistant sur le fait que la valorisation de la recherche ne progresse pas, que les entreprises issues de la recherche publique ne croissent pas et que le dispositif des incubateurs et des fonds d'amorçage « est devenu trop complexe et peu adapté à la poursuite des objectifs premiers que sont la rapidité du transfert de technologie des laboratoires vers le marché et l'implication des acteurs privés » (IGF et IGAENR, 2006).

Les données collectées annuellement par le MESR permettent également de dresser une évaluation quantitative de la loi de 1999 dix ans après sa mise en place (Bilan SETTAR 2008, publié en septembre 2009⁷).

Pour la période 1999-2008, le bilan net est de 2 060 entreprises créées, dont plus de 45 % – soit 950 – émanent de la recherche publique par le projet ou par les personnes – soit moins d'une centaine d'entreprises par an. Les études sur la création d'entreprises par les chercheurs menées entre la fin des années 1980 et la fin des années 1990 (Mustar, 1988 et 1994) en dénombraient une quarantaine ; elles démontrent que contrairement à ce que beaucoup d'observateurs avancent, la loi de 1999 n'a ni lancé le mouvement, ni donné une ampleur inédite à la création d'entreprises à partir de la recherche publique. Nous avons plutôt assisté à l'*amplification d'une tendance ancienne*.

Ces entreprises créent-elles des emplois ? Les études menées sur les entreprises créées par des chercheurs pendant les années 1990 apportaient une réponse négative à cette question. Les données du MESR portant sur les dix années qui ont suivi la mise en place de la loi sur l'innovation aboutissent au même résultat : l'ensemble des entreprises qui ont bénéficié des quatre mesures ci-dessus, soit près de 2 000 entreprises, ont créé en une dizaine d'années près de 11 000 emplois (SETTAR, 2008 et 2009). Ce sont là de petites entreprises. Les entreprises technologiques ne croissent pas et les *success stories* sont rares – d'autant plus rares lorsque les entreprises sont issues de la recherche publique.

Un élément annoncé comme positif par les études antérieures à la loi de 1999 est le fort taux de pérennité de ces entreprises : six ans après leur création, plus de huit entreprises sur dix issues ou liées à la recherche publique étaient toujours en activité (Mustar, 1995). Les enquêtes du MES montrent que la plupart des entreprises qui ont bénéficié du Concours national ou des incubateurs avaient, quatre à sept ans après leur création, entre quatre et cinq salariés en moyenne.

Au total, la loi sur l'innovation de 1999 montre des résultats décevants.

Le crédit d'impôt recherche (CIR) et sa réforme de 2008

Le CIR a été un instrument important dans le mouvement qui a mis les jeunes entreprises technologiquement innovantes au cœur de la politique publique de l'innovation. Entre 1994 et 2003, le CIR représente un volume annuel moyen de 465 millions EUR. En 2004, ce volume double, pour atteindre 890 millions EUR, puis 1.4 milliard EUR en 2006. En 2005, pour la première fois, le montant total du CIR dépasse le soutien direct à la RD des entreprises (défense exclue). Cela est dû à la conjonction de la diminution des budgets des grands programmes et à l'augmentation du CIR. Ce dernier est alors proportionnellement fortement concentré sur les petites et très petites entreprises. En 2006, les entreprises de moins de 50 salariés, qui représentent moins de 10 % du total des dépenses de RD industrielles, reçoivent près de 32 % du CIR. Proportionnellement, le CIR décroît fortement au-dessus du seuil de 50 salariés (MESR, 2008).

De la fin des années 1990 jusqu'en 2008, le CIR est plus favorable aux nouvelles entreprises petites et technologiques (qui par définition engagent des dépenses de RD croissantes). D'autres mesures, notamment les soutiens OSEO (voir ci-dessous), ciblent également ces mêmes JETI (au détriment parfois des PME plus « traditionnelles », qui constituaient auparavant le cœur de leur clientèle).

Cela changera à la fin des années 2000. La loi de finances de 2008 introduit une réforme profonde du CIR qui fait de ce dernier le principal dispositif de soutien public à la RD des entreprises (voir le chapitre sur l'innovation dans les entreprises). Entre 2007 et 2011, le coût du CIR pour l'État est passé de 1.7 milliard EUR à 5.1 milliards EUR.

En 2010, le CIR aurait profité pour 28.8 % aux entreprises de moins de 250 salariés, pour 37.4 % aux entreprises de 250 à 4 999 salariés et pour 32.1 % aux entreprises de 5 000 salariés et plus. Le dispositif pleinement en vigueur jusqu'en 2004, puis de façon hybride jusqu'en 2007, était de type incrémental, accordant une réduction d'impôt proportionnelle à l'augmentation de la RD de l'entreprise (par rapport à la moyenne des deux années précédentes). Un tel système favorise les entreprises en croissance – ce qui est la situation de nombreuses JEI.

Entre 2006 et 2010, le montant du CIR attribué aux entreprises de moins de 50 salariés passe de 477 millions EUR à 823 millions EUR (calculs de l'OCDE), soit une augmentation de 73 %. Dans le même temps, cependant, celui alloué aux entreprises de plus de 5 000 salariés passe de 213 millions EUR à 1.62 milliard EUR, soit une augmentation de 660 %. L'augmentation drastique de la générosité globale du CIR a permis que le montant perçu par les petites entreprises augmente, même si leur part dans le total diminue.

ANVAR-OSEO-Bpifrance Financement

OSEO est l'agence de l'État en charge de mettre en œuvre la politique vis-à-vis des PME en matière d'innovation et de croissance. OSEO avait été créée en 2005 par la fusion de l'Agence française de l'innovation (ANVAR), la Banque du développement des PME et la Sofaris. En 2013, Bpifrance est cette fois créée par le regroupement d'OSEO, de CDC Entreprises (filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations [CDC]) et du Fonds stratégique d'investissement (FSI).

Au cours des années 2000, la cible des actions de l'ANVAR-OSEO est passée des PME innovantes « dans leur ensemble » (y compris des PME traditionnelles qui innovaient) à un accent sur les jeunes et petites entreprises technologiquement innovantes qui deviennent le cœur de cible d'OSEO.

Depuis le milieu des années 1980, les soutiens de l'ANVAR ont contribué à l'expansion progressive du nombre de PME engagées dans la RD. L'appellation de l'ANVAR devient « l'Agence française de l'innovation ». Chaque année, plus de 2 000 PME reçoivent une aide à l'innovation remboursable. L'ANVAR finance aussi le recrutement de doctorants et d'ingénieurs qualifiés dans les PME. Au fil des années 1990, l'ANVAR a déplacé ses priorités vers les jeunes PME (de moins de trois ans) ; au milieu des années 2005, l'Agence devient OSEO Innovation et finance plus de 750 nouvelles entreprises innovantes par an.

A cette époque, le rapport d'activité d'OSEO (OSEO, 2006) montre que près de 60 % du montant total des aides (257 millions EUR) ont été accordés à des entreprises de moins de 8 ans d'âge (et 35 % à des entreprises de moins de 3 ans) ; il montre également que plus de 72 % du montant des aides ont été accordés à des entreprises de moins de 50 salariés (et 43 % à des entreprises de moins de 10 salariés). Cette même année, deux secteurs de la haute technologie représentent à eux seuls près de 51 % des aides engagées par OSEO Innovation : les sciences de la vie et les TIC. En 2008, leur poids atteindra même les 55 %.

Le statut de « jeune entreprise innovante (JEI) »

Le statut de JEI est créé en 2004. Cinq principales conditions sont nécessaires pour obtenir ce statut :

- être une PME avec moins de 250 personnes et un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions EUR ;
- avoir moins de huit ans ;
- avoir un volume de dépenses de recherche d'au moins 15 % des charges fiscalement déductibles ;
- être indépendante : le capital doit être détenu au moins pour 50 % par des personnes physiques ou indirectement par une PME détenue elle-même à 50 % par des personnes physiques (hors participation de fonds d'investissements) ;
- être réellement nouvelle : ne pas avoir été créée dans le cadre d'une concentration, d'une restructuration, d'une extension d'activité préexistante ou de la reprise d'une activité.

Ce statut apporte une exemption des charges sociales sur tous les salariés impliqués dans la recherche, une exonération de l'impôt sur les sociétés pendant les 3 premières années, une réduction de 50 % les 2 années suivantes (jusqu'à un plafond de 200 000 sur 3 ans) et une exemption des taxes immobilières pendant 8 ans.

A partir du 1er janvier 2012, l'exonération d'impôt sur les sociétés est désormais de 100 % la première année seulement et de 50 % la seconde. Ensuite, la JEI ne bénéficiera plus de cette exonération (elle ne porte donc plus sur 5 exercices, avec une exonération totale d'impôt sur les sociétés pendant les 3 premiers exercices bénéficiaires, puis une exonération partielle de 50 % pendant les 2 exercices suivants). L'exonération de cotisation sociale est également modifiée.

Entre 2004 et 2011, 5 200 entreprises ont bénéficié de ce dispositif (OSEO, 2013). Après quelques irrégularités liées aux premières années de sa mise en place, 600 entreprises par an entrent dans ce dispositif (entre 60 et 80 % de ces entreprises entrantes ont moins de 2 ans). Ces dernières années, le nombre de sorties varie entre 360 et 560 (près de la moitié de ces sorties sont le fait d'entreprises de plus de 8 ans, l'âge limite pour bénéficier de ce dispositif). En 2011, 2 800 entreprises relèvent de ce statut. Les entrantes représentent près de 21 % des JEI (soit 578) et les sortantes près de 20 % (soit 561).

Le secteur des services aux entreprises (informatique, activités scientifiques et techniques) regroupe 86 % des JEI et le secteur industriel (industries électriques, électroniques, pharmaceutiques) en regroupe 10 %. Les JEI sont de petites structures de 6.6 salariés en moyenne (avec une médiane de 4 salariés). Elles disposent de fonds propres réduits. Enfin, seulement 41 % des JEI tirent des bénéfices de leurs activités (le déficit moyen s'élève à 130 000 EUR par entreprise).

En comparaison à des entreprises similaires par la taille et le secteur, les JEI rattrapent, après quelques années, leurs homologues en termes de valeur ajoutée et de chiffre d'affaires (alors que ces deux indicateurs étaient au départ très inférieurs pour les JEI), mais elles restent en moyenne en déficit alors que leurs homologues passent d'un faible déficit à un faible bénéfice (OSEO, 2012).

Cette mesure renforce le soutien aux très petites entreprises technologiques de moins de 20 salariés (qui sont les principales bénéficiaires de ce statut). Tant la création de ce statut que l'analyse de ses effets renforce l'argument présent d'une politique de l'innovation qui s'est focalisée pendant les années 2000 sur l'entrepreneuriat innovant..

La législation sur les faillites

La création d'entreprises innovantes est une activité hautement risquée, la plupart des entreprises terminant en fait en faillite. Cela est inhérent à une activité d'exploration, où le seul moyen de savoir si une idée fonctionne effectivement est de la mettre en œuvre, donc d'engager les ressources et l'énergie pour ce faire. La législation sur les faillites décide de l'allocation des pertes entre les différents types de créanciers lorsque l'entreprise dépose son bilan. Elle décide également des suites juridiques éventuelles pour les mandataires sociaux de l'entreprise. Un régime juridique favorable à l'entrepreneuriat fera en sorte que les entrepreneurs eux-mêmes ne soient pas dissuadés par un éventuel échec de recommencer : en effet, l'échec est porteur d'apprentissage par l'expérience, et les pays où l'entrepreneuriat est actif sont aussi ceux qui ont su cultiver une population de « *serial entrepreneurs* » qui collectionnent autant les échecs que les réussites.

En France, les entrepreneurs qui font fait l'objet d'un jugement de liquidation judiciaire sont fichés par l'indicateur 040 dans le fichier bancaire des dirigeants tenu par la Banque de France. Cet indicateur est un obstacle pour tous ceux qui souhaitent recréer une entreprise après un premier échec. Il limite notamment leur accès au crédit. Selon les Assises de l'entrepreneuriat de mars 2013, la durée pour rebondir après une faillite est de neuf ans en France, alors que dans certains pays d'Europe du Nord, comme le Danemark ou la Norvège, il n'est que d'un an. Près de 150 000 dirigeants seraient concernés par cette mesure.

Attitude et formation à l'entrepreneuriat

L'activité d'entrepreneuriat d'un pays dépend de nombreux facteurs, notamment les règles formelles (lois, droits de propriété intellectuelle, etc.) et informelles (traditions, code de conduite, appréhension du risque, etc.). Le Global Entrepreneurship Monitor est une étude internationale menée en parallèle dans 69 pays qui s'intéresse à ces questions et plus précisément aux attitudes, aspirations et intentions de la population vis-à-vis de l'entrepreneuriat ainsi qu'aux comportements en matière de création d'entreprise. L'analyse menée sur la France (Nzali et Fayolle, 2013) apporte des données sur le potentiel entrepreneurial, l'activité entrepreneuriale et les conditions-cadres.

L'étude montre que de très nombreux Français ont le désir et l'intention d'entreprendre et que de plus en plus de Français perçoivent des opportunités de création d'entreprise. Le potentiel entrepreneurial français augmente, mais se pose en France le problème du passage à l'acte. Deux difficultés semblent l'expliquer : les normes socioculturelles et notamment le rapport des Français à l'échec et le faible bénéfice social du comportement entrepreneurial, mais aussi leur perception de manquer des compétences nécessaires à l'entrepreneuriat. L'étude souligne également que l'activité entrepreneuriale se déploie majoritairement dans les services et porte sur des contenus faiblement novateurs, avec des entrepreneurs aux ambitions de croissance très limitées. L'entrepreneuriat au féminin augmente. L'enseignement de l'entrepreneuriat avant le niveau bac et la diffusion des compétences de création d'entreprise sont considérés par ces experts comme les freins les plus importants à l'activité entrepreneuriale en France.

Depuis une vingtaine d'années, de nombreuses écoles d'ingénieurs ou de management françaises ont développé des formations qui – plus que par le passé – incluent désormais le rôle de l'entrepreneuriat et de l'innovation dans le programme. Les pouvoirs publics ont aussi soutenu des actions visant à sensibiliser et fournir une formation en entrepreneuriat pour les jeunes, et des filières structurées sur la création d'entreprise et l'entrepreneuriat se sont développées dans plusieurs universités.

En 2001, un Observatoire des pratiques pédagogiques en entrepreneuriat a été créé par le ministère de la Recherche, le ministère de l'Industrie, l'Agence pour la création d'entreprises et l'Académie de l'Entrepreneuriat (une association d'universitaires travaillant dans le domaine de l'entrepreneuriat).

En 2004, des Maisons de l'Entrepreneuriat ont été mises en place dans six universités et établissements d'enseignement supérieur. Ils offrent des cours, des clubs d'entrepreneuriat pour les étudiants, un centre de ressources, des concours de plans d'affaires, des forums d'entreprise et des guides pour les étudiants entrepreneurs, développent des partenariats avec les acteurs économiques locaux et impliquent ces derniers dans les projets.

Encadré 7.1. Formations à l'entrepreneuriat en Suède et en Australie

La Suède a beaucoup fait pour encourager l'esprit d'entreprise en essayant d'améliorer la perception sociale de l'activité entrepreneuriale. En 2009, une « Stratégie de l'entrepreneuriat dans le domaine de l'éducation » a été publiée par le ministère de l'Éducation et de la Recherche et le ministère de l'Entreprise, de l'Énergie et des Communications. Le document indique que le gouvernement considère l'enseignement de l'entrepreneuriat comme essentiel dans le système de l'éducation.

Le programme Junior Achievement Company (JACP) est une initiative de formation à l'entrepreneuriat à l'échelle nationale au niveau secondaire qui vise à améliorer la compréhension pratique de la façon de démarrer et gérer une entreprise. Elert et al. (2012) ont analysé les effets de la participation dans le JACP, en comparant les entreprises créées par des anciens JACP avec un échantillon apparié d'entreprises dans la même industrie créées par des personnes du même âge, sexe et éducation. L'étude montre que la probabilité de créer une entreprise, et la probabilité de survie et de création d'emplois par entreprise, sont plus élevées chez les anciens JACP. Ces effets sont particulièrement prononcés pour les femmes.

Les organismes gouvernementaux tels que le NyFöretagCentrum coachent les jeunes entrepreneurs et soutiennent l'entrepreneuriat à travers des séminaires, des expositions et des conférences. Par exemple, une exposition annuelle, *Eget Företag*, réunit sur plusieurs jours des jeunes entrepreneurs, *start-ups*, fournisseurs de services de développement Web, entreprises de coaching, représentants d'organismes gouvernementaux, etc. Des concours *start-up* tels que le « *Venture Cup* » sont organisés. Les universités ont également ajouté de nouveaux programmes liés à l'entrepreneuriat. Par exemple, la Stockholm School of Entrepreneurship est gérée par cinq universités de Stockholm ; elle fournit un enseignement d'entrepreneuriat, ainsi que des ateliers, conférences et événements de réseautage aux étudiants suédois et internationaux.

Les universités australiennes ont mis en place plusieurs initiatives visant à accroître les compétences en matière d'entrepreneuriat (par exemple, l'Université d'Adélaïde a lancé un master d'innovation appliquée et d'entrepreneuriat en 2013 ; l'Université de Sydney a commencé à offrir un certificat d'études supérieures dans l'innovation et l'entrepreneuriat en 2012). Dans le nouveau système des universités introduit le 1^{er} janvier 2012, celles-ci ont maintenant une bien plus grande capacité à développer de nouveaux certificats ou développer ceux qui existent déjà en réponse à l'industrie et à la demande des étudiants pour des diplômes incorporant des compétences entrepreneuriales.

En 2009, un plan en faveur du développement de l'entrepreneuriat au sein des établissements d'enseignement supérieur est lancé. Son objectif est de sensibiliser chaque étudiant à la culture d'entreprise afin d'encourager l'innovation et renforcer l'insertion professionnelle. L'objectif est l'intégration dans les parcours des futurs diplômés de l'enseignement supérieur, quelles que soient les filières, ainsi que la sensibilisation, la formation et l'accompagnement qui contribuent à l'esprit entrepreneurial. Une vingtaine de pôles entrepreneuriat étudiants sont sélectionnés suite à un appel à projets lancé par le ministère de l'Industrie et le MESR avec le soutien financier de la CDC. Leur objectif est d'offrir aux étudiants et jeunes diplômés intéressés par l'entrepreneuriat un accompagnement innovant. Un « référent entrepreneuriat » est nommé dans chaque établissement d'enseignement supérieur ; il doit notamment informer les étudiants sur les aides existantes et susceptibles de soutenir leur projet.

Fin 2011, un rapport montre que l'ensemble des grandes écoles françaises est engagé dans l'innovation et l'entrepreneuriat (Bécard, 2011). Cependant, malgré les annonces et ambitions, « une filière entrepreneuriat structurée n'existe que dans un certain nombre de grandes écoles de commerce et d'ingénieur... A quelques exceptions près, l'enseignement de l'entrepreneuriat est encore inexistant dans l'université... » (Hayat, 2012). L'enseignement de l'entrepreneuriat dans l'enseignement supérieur, dont sont issus 94 % des créateurs d'entreprises innovantes (OSEO, 2012), est fondamental. Seulement 30 % des entrepreneurs français déclarent avoir bénéficié d'un programme de promotion de l'entrepreneuriat pendant leurs études supérieures, contre 62 % aux USA, 70 % au Brésil, 64 % au Canada et 50 % en Allemagne (Baromètre Ernst & Young, octobre 2011 ; Hayat, 2012).

Politiques d'innovation des collectivités locales et notamment grandes villes

L'innovation n'est pas seulement une priorité des États nationaux, mais aussi pour les régions ou états, ainsi que de nombreuses grandes métropoles. Ainsi, New York, Londres, Berlin ou Paris ont mis en place des politiques de soutien à la création et au développement d'entreprises innovantes. En France, la Ville de Paris a mené, ces dernières années, de nombreuses actions « pour stimuler et favoriser l'innovation dans tous les domaines à Paris » (encadré 7.2).

Le soutien public à l'offre de capital

Un pan important de l'action publique dans le domaine de l'innovation a été une puissante intervention indirecte et directe pour augmenter la disponibilité du capital-risque et des financements privés à destination des nouvelles entreprises, tout d'abord par la CDC et sa filiale CDC Entreprises puis par le FSI, aujourd'hui regroupés au sein de Bpifrance.

L'intervention indirecte se fait par le financement partiel de fonds gérés par des sociétés de gestion privées, souvent indépendantes, qui combinent fonds publics et privés. Une grande majorité des sociétés de capital-risque françaises ont reçu des fonds de CDC Entreprises, qui est ainsi devenu un des acteurs majeurs du capital-risque en France. C'est aussi le mécanisme utilisé par le PIA, notamment pour le FNA.

Depuis la fin des années 1990, la CDC a créé de nombreux fonds de fonds pour développer une industrie du capital-risque en France. En voici quelques exemples :

- Le Fonds public pour le Capital-Risque, financé par l'État et l'European Investment Fund (EIF) et géré par la CDC, est créé en 1998. Ce sont 150 millions EUR qui sont engagés « pour accroître l'offre de capital-risque pour les JEI » ; 21 fonds ont été

financés qui ont investi 700 millions EUR dans 400 entreprises (dont une majorité avait moins de 3 ans).

- Le Fonds de promotion pour le capital-risque, avec pour sponsors l'État, l'EIF et la CDC et un budget de 150 millions EUR, voit le jour en 2011. Dix fonds ont été financés qui ont investi 351 millions EUR dans des entreprises (dont une majorité avait moins de 3 ans).
- Le Fonds de fonds technologique, avec pour sponsors l'État, l'EIF et la CDC, est lancé en 2005, avec à nouveau 150 millions EUR pour les fonds de capital-risque qui investissent dans des entreprises technologiques à fort potentiel de croissance.
- En 2006 naît « France Investissement », avec 2 milliards EUR sur 6 ans (soit plus de 300 millions EUR) destinés à renforcer les fonds propres des PME innovantes. France Investissement investit dans les fonds de fonds et dans des fonds de capital-risque, mais co-investit aussi directement dans des entreprises innovantes.

Encadré 7.2. Actions menées par la Ville de Paris en faveur de l'entrepreneuriat innovant

- Une politique immobilière qui permet aux créateurs d'entreprises de disposer de locaux de qualité à des prix compétitifs. En 2002, 5 000 mètres carrés (m²) d'incubateurs et d'hôtels d'entreprises étaient disponibles pour les *start-ups*. Dix ans plus tard, ce sont 78 000 m² qui les accueillent et 25 000 m² supplémentaires sont en cours de réalisation. Ainsi, 17 incubateurs sont animés par Paris Incubateurs. Ils sont pour la plupart thématiques et concernent les technologies numériques, les jeux vidéos, l'édition numérique, les *cleantech*, le design, l'e-santé, la ville de demain, le Welcome City Lab (dédié au tourisme)... Certains sont créés en partenariat avec des grands groupes, comme les « Services connectés dans la mobilité » avec Renault, « Services urbains dématérialisés » avec JCDecaux, « Voyageur connecté » avec la SNCF ou « Mobile Technologies » avec Alcatel One Touch. En plus de l'hébergement, les créateurs de *start-ups* bénéficient de services logistiques, d'un accompagnement axé sur le développement de leur marché et la levée de fonds, et d'une mise en relation avec l'écosystème parisien de l'innovation.
- Une politique de soutien financier se traduit par la création en 2009, en partenariat avec OSEO, du fonds Paris Innovation Amorçage (plus de 400 projets ont été financés).
- Une politique de rapprochement des entrepreneurs et de la recherche se reflète dans la création d'équipements scientifiques et technologiques au sein d'institutions de recherche et d'enseignement supérieur (Institut de la Vision, Institut du Cerveau et de la Moelle épinière, ESPCI Paris Tech, Institut Langevin).
- Les Grands Prix de l'Innovation de la Ville de Paris apportent une forte visibilité à une quarantaine de *start-ups* finalistes et aux 8 entreprises lauréates (sur plus de 400 *start-ups* candidates tous les ans).
- Paris Région Lab a créé un club « Open innovation » qui réunit tous les deux mois sur une thématique spécifique une trentaine de grands groupes auxquels une vingtaine de *start-ups* viennent présenter leurs produits et services.
- La ville elle-même est transformée en un laboratoire ouvert aux expérimentations : les *start-ups* peuvent expérimenter – en grandeur nature – leur solution ou leur produit innovant sur le territoire francilien. Des expérimentations existent dans le domaine du mobilier urbain intelligent, de l'efficacité énergétique des bâtiments, du maintien à domicile des personnes âgées, de la végétalisation innovante, etc.

Sources : Documents et sites Web de la Ville de Paris et Paris Region Lab.

Avec la création du FSI en 2008, cette intervention directe dans des entreprises va s'amplifier. Le FSI intervient en fonds propres pour prendre des participations minoritaires pour soutenir le développement de PME prometteuses (« des entreprises porteuses de projets industriels créateurs de valeur et de compétitivité pour l'économie »⁸) qui n'ont pas accès aux financements. Le FSI est doté de 20 milliards EUR de fonds propres et a pour principales missions d'entrer au capital d'entreprises dont les projets de croissance sont porteurs de compétitivité pour le pays, de favoriser l'éco-investissement, d'accompagner les entreprises dans le moyen-long terme et de prendre en compte les perspectives de stabilité et de recomposition de l'actionnariat pour décider de sa sortie.

Dans la continuité de l'action de CDC Entreprises, l'initiative France Investissement visait principalement la constitution de fonds de fonds en partenariat avec des investisseurs institutionnels et en combinant de cette façon investissements publics et privés dans les fonds de capital-risque. L'abandon des investissements des sociétés d'assurance et des banques de type fonds de fonds (qui comptaient pour respectivement 5.1 % et 12.3 % des fonds levés en 2012, selon l'EVCA) a contribué à faire du FSI et la CDC les acteurs principaux du secteur, acteurs qui trouvent difficilement des co-investisseurs privés.

Le FNA est une action du PIA. C'est un fonds de fonds doté de 600 millions EUR qui investit dans des fonds d'amorçage investissant dans des JEI en phases d'amorçage et de démarrage dans les secteurs de la santé, l'alimentation, les biotechnologies, les TIC, les nanotechnologies et les écotechnologies. En juin 2013, le FNA avait investi dans 13 fonds. Il est géré par Bpifrance, qui est en charge de sélectionner les fonds et équipes de gestion associées.

Si l'intervention historique de la CDC dans des fonds de fonds au côté d'investisseurs institutionnels privés, ou dans des fonds gérés par des sociétés de capital-risque privées, est largement saluée par les acteurs du capital-investissement, beaucoup de ces derniers reprochent aux interventions directes – qui se sont développées depuis la création de France Investissement et accentuées avec le FSI – d'être parfois en concurrence avec des fonds de capital-risque et de ne pas toujours être lisibles. Le rôle des investisseurs en capital n'est pas seulement celui d'apporteurs de fonds, mais aussi de partie prenante au projet de l'entreprise (voir par exemple Lerner, 2009). La question est d'autant plus pertinente ici qu'en 2010 (et dans les années suivantes) les fonds de capital-risque localisés en France ont levé 100 millions EUR de plus qu'ils n'ont investi en France (flux nets basés sur des flux bruts certainement plus élevés).

On peut ainsi se demander si l'intervention publique ne contribue pas sur certains segments du marché à un effet d'éviction des financements privés, qui vont donc s'investir dans d'autres produits ou d'autres pays. Le rendement négatif du capital-risque investi en France est une raison supplémentaire pour examiner cette question. Une analyse plus précise de ce phénomène devrait être menée par les autorités publiques. Le rééquilibrage des apports publics vers la phase d'amorçage, avec la création du FNA, pourrait par contre permettre d'activer ce segment du marché pour lequel le manque de capital semble avéré. Une comparaison avec des dispositifs de soutien mis en œuvre dans d'autres pays avec le même objectif pourrait aussi être utile (encadré 7.3).

Encadré 7.3. Les politiques de financement public pour les entreprises innovantes dans les pays de l'OCDE

En Australie, le gouvernement soutient l'accès des entrepreneurs innovants aux financements en encourageant les *Business Angels* australiens, les fonds de capital-risque et les investisseurs étrangers à investir dans les entreprises innovantes. Il le fait par le biais d'avantages fiscaux tels que les Venture Capital Limited Partnerships (VCLP) et les Early Stage Venture Capital Limited Partnerships (ESVCLP), et des initiatives de co-investissement en actions de capital-risque telles que le Renewable Energy Venture Capital Fund et Innovation Investment Fund. Les VCLP et ESVCLP offrent des incitations fiscales sur les gains en capital : les investisseurs éligibles dans les fonds sont exonérés de plus-values sur leur part des bénéfices réalisés par les fonds. L'objectif spécifique des VCLP est de d'accroître les investissements étrangers dans le secteur du capital-risque australien. Les gestionnaires de fonds sont éligibles à l'enregistrement de VCLP si ils cherchent à lever un nouveau fonds de capital-risque d'au moins 10 millions AUD (dollars australiens) (6.5 millions USD) pour des investissements dans des entreprises australiennes avec des actifs jusqu'à 250 millions AUD (164 millions USD). Le programme ESVCLP cible des fonds de capital-risque, des groupes de *Business Angels* ou des syndicats et investisseurs étrangers qui investissent dans des entreprises en phase d'amorçage. L'engagement de capital minimum de 10 millions AUD (6.5 millions USD) pour une ESVCLP est réduit à 5 millions AUD (3.3 millions USD) afin de rendre le programme plus accessible aux *Business Angels*. Un exemple de co-investissement de capital-risque est le Innovation Investment Fund. Les investisseurs du secteur privé co-investissent avec le gouvernement dans ces fonds pour la phase d'amorçage. Le capital public doit être complété pour un ratio de 1 :1 au minimum par les capitaux privés. De plus, les états et les territoires, ainsi que les universités et les autres organismes de recherche financés par l'État apportent également un soutien au capital-risque. Ce soutien peut être fourni par l'intermédiaire des offices universitaires de commercialisation ou par des fonds spécifiques de l'état/province (par exemple, Biotech Fund au Queensland et ANU Connect Ventures dans le Australian Capital Territory), soutien à base de capital-risque qui permet le développement de *start-ups* technologiques (par exemple Uniseed, Uniquet et le fonds de commercialisation Tasman Trans).

Le Canada vise également à améliorer l'accès au financement du capital-risque. Le Plan d'action Venture Capital, publié en 2013, mettra à disposition 250 millions CAD (dollars canadiens) (205 millions USD) pour établir un nouveau fonds de fonds géré par le secteur privé avec des investisseurs stratégiques et les provinces intéressées. Il investit jusqu'à 100 millions CAD (82 millions USD) afin de recapitaliser de grands fonds de fonds privés en partenariat avec les provinces. Il investit aussi un total de 50 millions CAD (41 millions USD) dans 3 à 5 fonds de capital-risque performants au Canada. En outre, la Banque de développement du Canada, institution financière qui appartient entièrement au gouvernement du Canada, offre aux entreprises canadiennes de capital-risque des projets de cofinancement et investit dans des fonds de capital-risque. Diverses provinces canadiennes fournissent également un soutien au capital-risque en finançant des fonds (par exemple AVAC en Alberta), des fonds de co-investissement public/privé (Fonds des technologies émergentes de l'Ontario) et des fonds de fonds (par exemple, le British Columbia Renaissance Capital Fund en Colombie-Britannique et Teralys au Québec). Le Canada soutient également l'innovation environnementale par le biais de Technologies du Développement Durable Canada, fondation sans but lucratif qui finance et appuie le développement et la démonstration de technologies propres.

En Finlande, le soutien aux PME et aux JEI est une des priorités du programme de gouvernement pour la période 2011-15 et l'agence publique finlandaise de soutien à l'innovation TEKES a augmenté le financement pour ce type d'entreprises. FINNVERA est un organisme d'État fournissant un financement pour le démarrage, la croissance et l'internationalisation des entreprises. FINNVERA offre des prêts, des garanties domestiques et autres services pour favoriser l'exportation. Le programme d'accélérateur VIGO a été créé en 2009 pour aider les *start-ups* à augmenter les investissements de capital-risque public-privé. VIGO a été actif dans le financement des entreprises dans les secteurs des technologies propres, TIC, mobiles, Web et sciences de la vie.

.../...

Encadré 7.3. Les politiques de financement public pour les entreprises innovantes dans les pays de l'OCDE (suite)

Aux Pays-Bas, le fonds « PME + Innovation » a été créé pour promouvoir la création de nouvelles entreprises innovantes. Il se compose de trois piliers principaux : *i*) le pilier « crédit d'innovation » fournit du capital-risque pour les PME innovantes établies aux Pays-Bas, avec un taille minimale d'investissement de 150 000 EUR ; *ii*) le pilier « capital d'amorçage » soutient les entrepreneurs créatifs avec l'aide d'investisseurs professionnels et améliore ainsi la probabilité que l'entreprise recevra des investissements ; *iii*) le pilier « Dutch Venture Initiative (DVI) » est un fonds d'investissement (fonds de fonds) destiné aux entreprises innovantes à forte croissance. Ce fonds est géré par le Fonds Européen d'Investissement (EIF) avec la société de capital-risque régionale pour les régions de l'est des Pays-Bas.

En Suisse, le programme CTI Start-up a été créé en 1996 dans le but d'augmenter le nombre de *start-ups* dans le pays. Le programme soutient les entrepreneurs en offrant du mentorat et du coaching, des possibilités de réseautage et un label de qualité pour les *start-ups*. Les entreprises bénéficient également du vaste réseau d'experts de CTI Start-up, des expériences des autres entrepreneurs, des *Business Angels*, et des aides de capital-risqueurs. CTI Entrepreneurship appuie les partenariats entre les entreprises et les établissements d'enseignement supérieur. Il offre une formation aux entrepreneurs pour le développement de leurs modèles d'affaires et *business plans* et la levée de fonds. CTI Invest offre aux *start-ups* une plate-forme où présenter leurs idées à un large public d'investisseurs, *Business Angels* et sociétés de capital-risque nationales et internationales. Elle organise régulièrement des activités de réseautage et de « *match-making* ». Venturelab est un programme de formation développé en coopération par les institutions d'enseignement supérieur suisses et le CTI pour promouvoir l'entrepreneuriat innovant chez les étudiants.

Au Royaume-Uni, le gouvernement a établi un certain nombre d'initiatives visant à promouvoir l'esprit d'entreprise : une augmentation de capital du Enterprise Capital Funds, le soutien de *Business Angels* aux investisseurs à travers le Fonds de croissance régionale, une réforme des incitations fiscales pour les investisseurs et la poursuite du soutien à l'Innovation Investment Fund UK (investissements dans les sciences de la vie, les TIC, les entreprises de technologies propres, etc.). Il a favorisé les investissements dans des entreprises en démarrage par le Seed Enterprise Investment Scheme. En outre, l'Office de la propriété intellectuelle du Royaume-Uni offre des cours de formation pour les entraîneurs et conseillers commerciaux.

En Allemagne, plusieurs programmes ont été mis en place pour soutenir l'innovation et l'entrepreneuriat. Le Federal Research and Innovation Funding Advisory Service est le point de contact national pour les entreprises qui cherchent un soutien à la recherche et à l'innovation. Il fournit des informations aux candidats potentiels concernant la structure fédérale de la recherche, les différents programmes de financement ainsi que les organismes à contacter en fonction des besoins. Il émane d'un effort coordonné de plusieurs ministères fédéraux : ministère fédéral de l'Éducation et de la Recherche (BMBF), ministère fédéral de l'Économie et de la Technologie, ministère fédéral de l'Environnement, de la Conservation de la Nature et de la Sécurité nucléaire, ministère fédéral des Transports, du Bâtiment et des Affaires urbaines et l'Office fédéral des affaires étrangères. D'autres initiatives ciblent l'accès au capital pour les jeunes entreprises et les PME. Le budget alloué par les différents ministères pour le financement des PME dans les secteurs technologiques a augmenté depuis 2005. La loi de modernisation des conditions générales pour les investissements en capital définit les avantages fiscaux pour les entreprises qui investissent dans les *start-ups* et les PME technologiques. Le High-Tech Gründerfonds, initialement établi en 2005 par le ministère fédéral de l'Économie et de la Technologie en collaboration avec six partenaires industriels et le groupe bancaire KfW, offre du capital d'amorçage aux sociétés qui n'ont pas atteint la maturité nécessaire pour les investissements de capital-risque. En 2012, le High-Tech Gründerfonds a été relancé en partenariat avec 12 investisseurs industriels privés et, de nouveau, le groupe bancaire KfW. D'autres programmes ciblant les jeunes entreprises de technologie sont l'ERP-Startfonds, créé en 2005, qui fournit le cofinancement public et apporte également à la jeune entreprise son expertise, et le KMU-Innovativ, créé en 2007 par le BMBF afin de promouvoir la recherche collaborative entre les PME et les institutions de recherche. KMU-Innovativ est caractérisé par des procédures rapides (deux mois) et un examen de solvabilité simplifié. D'autres initiatives visent à promouvoir une culture de l'innovation dans les entreprises : la Journée de l'innovation pour les PME (*Innovationstag Mittelstand*) a lieu chaque année. Elle offre aux entreprises et institutions de recherche de toute l'Allemagne une plateforme pour l'échange des bonnes pratiques et la construction de nouveaux réseaux, et permet d'obtenir des informations sur les programmes de promotion de l'entrepreneuriat.

Sources : OECD/World Bank Innovation Policy Platform et OECD Science, Technology and Industry Outlook Policy Database, www.innovationpolicyplatform.org.

Les dispositifs fiscaux pour les investisseurs

Face à ce que l'État considère comme une pénurie potentielle de capital pour ces investissements risqués et peu liquides que sont les parts dans des JEI ou fonds de capital-risque, il a mis en place des mesures fiscales spécifiques qui rendent ces placements plus attractifs que d'autres après impôt. Au niveau fiscal, un traitement privilégié est attribué aux investisseurs en capital dans de petites entreprises innovantes, notamment à partir de 1999. Cela peut prendre plusieurs formes, dont les principales sont les FCPI (Fonds communs de placement dans l'innovation) et les FIP (Fonds d'investissement de proximité).⁹ De 1997 à 2008, 5 milliards EUR ont ainsi été collectés par 33 « sociétés de gestion » (plus de la moitié de cette somme a été investie dans plus de 900 entreprises innovantes).

Les FCPI sont des fonds mutuels, créés en 1997, qui permettent aux détenteurs de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu s'ils ont un actif constitué pour 60 % au moins de titres dans des sociétés innovantes de l'Union européenne comptant moins de 2 000 personnes. Ces sociétés doivent notamment remplir l'une des deux conditions suivantes : avoir des dépenses de RD importantes (10 % à 15 %) ou avoir obtenu la qualification d'entreprise innovante d'OSEO. Les avantages fiscaux pour les particuliers sont constitués d'une réduction d'impôt de 25 % (ramenée à 18 % en 2012) du montant investi dans le FCPI (dans la limite de EUR 24 000 pour un couple) et d'une exemption totale d'impôt sur les plus-values si le FCPI a été gardé pendant plus de 5 ans.

Les 40 % de l'actif restants sont généralement confiés à des sociétés qui investissent plus classiquement dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières sécurisés. La performance des FCPI est généralement liée plus au placement de ces 40 %, combiné à la réduction d'impôt, qu'aux performances des entreprises innovantes, dont il est connu que seul un très petit nombre connaît le succès. De plus, rares les fonds dissous au bout de 5 ans, l'ordre de grandeur étant plutôt de 8 à 10 ans ; ce n'est qu'au terme de cette période que l'éventuelle plus-value sera perçue sans être soumise à l'impôt (mais quand même soumise aux prélèvements sociaux de 15.5 %). Cela justifie d'une certaine façon la mesure fiscale, mais au prix de la création d'un produit qui est autant un véhicule de défiscalisation qu'un véhicule d'investissement dans les JEI.

Le capital-risque français ne peut être compris sans prendre en compte le rôle de ces FCPI (et dans une moindre mesure celui des FIP, agrégés aux FCPI dans ce qui suit), dont la part dans le financement du capital-risque en France a doublé en dix ans. En 2000, les FCPI représentaient un investissement de 256 millions EUR ; en 2005, ce montant passe à 327 millions EUR, pour dépasser les 520 millions EUR en 2009. En 2000, la part des FCPI représente 23 % des montants totaux investis en capital-risque ; elle atteint 50 % en 2005 et près de 60 % en 2009 (Chausson Finance, 2010). Ainsi, tant en montant qu'en pourcentage d'investissement, la part des FCPI a plus que doublé en dix ans. Les FCPI ont investi dans 183 entreprises en 2000, 295 entreprises en 2005 et 346 entreprises en 2009, soit une croissance de 89 % des entreprises financées sur la période.

De plus, les FCPI jouent un rôle crucial dans le primo-financement des entreprises innovantes : en 2009, ils sont à l'origine de 63 % des premières levées de fonds. Autrement dit, les FCPI jouent non seulement un rôle majeur et crucial dans le capital-risque, mais aussi un rôle irremplaçable aujourd'hui dans le primo-financement des entreprises innovantes (ce premier investissement en capital-risque étant généralement le financement le plus difficile à obtenir pour une entreprise innovante). Chausson Finance (2010) évalue qu'entre 2000 et 2009, 1 135 sociétés ont eu accès à un premier financement grâce à l'intervention des FCPI (ou des FIP).

À partir du 1^{er} janvier 2008, la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (loi TEPA) a accordé un avantage fiscal aux contribuables assujettis à l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF). Ils peuvent ainsi déduire de leur ISF 75 % ou 50 % de leur investissement direct ou indirect dans une PME de moins de 250 salariés. Cet avantage fiscal supplémentaire est applicable aux FCPI ainsi qu'aux FIP, à condition que ces derniers s'engagent à respecter un ratio minimum d'entreprises éligibles au dispositif de la loi TEPA (dont un fort pourcentage d'entreprises de moins de cinq ans). Dans ce cadre, l'investissement direct dans le capital d'une PME ou l'investissement indirect via une holding ISF qui souscrit au capital d'une PME permet une réduction de 75 % de son ISF, dans la limite de EUR 50 000. Quant à la souscription à un FCPI ou FIP, elle permet une réduction de 50 % de son ISF, dans la limite de EUR 20 000 par an et par foyer fiscal.

En 2008, 73 200 contribuables ont, dans le cadre TEPA, investi directement ou indirectement 1,1 milliard EUR dans le capital des PME. En 2009, ce montant passe à 1,5 milliard EUR. En octobre 2010, la réduction d'ISF pour une prise de participation directe ou indirecte passe de 75% à 50 % et la limite de la réduction à 45 000 EUR.

Les contribuables peuvent combiner les deux avantages (FCPI ou/et FIP) et TEPA/ISF à condition de faire des souscriptions distinctes et des versements séparés.

Les produits concernés sont de deux types :

- les fonds communs de placement (les FIP, FCPI et fonds communs de placement à risque [FCPR) fiscaux dont il n'est pas question ici car moins importants), qui ouvrent droit à un avantage fiscal de 25 % au titre de l'impôt sur le revenu et de 50 % au titre de l'ISF ;
- les holdings d'investissements en fonds propres pour les PME, qui ouvrent droit au même avantage fiscal que les investissements directs, soit 75 % des sommes investies au titre de l'ISF.

Le rapport de l'IGF (2009) suite aux critiques sur le montant important des frais de gestion et commissions prélevés par les gestionnaires et intermédiaires liés à ces produits souligne qu'ils engendrent des pertes de recettes fiscales significatives : « Ces deux types de véhicules ont permis de lever en 2008 plus de 1,2 milliard EUR, essentiellement par l'intermédiaire des fonds (les FCPR fiscaux, les FIP et les FCPI ont permis de lever 1,1 milliard EUR avec 145 000 souscripteurs contre 126 millions EUR avec 6 300 souscripteurs pour les holdings) pour un montant de dépense fiscale de EUR 500 millions (242 millions EUR au titre de la réduction d'IR et 258 millions EUR au titre de l'ISF). » (Sur ce point, voir également le rapport de Cour des comptes sur les dispositifs de soutien à la création d'entreprise, 2012.)

En définitive, le véhicule majeur de l'investissement dans le capital-risque en France est un produit grand public, les FCPI, porté par des particuliers auxquels leurs banques et assurances proposent un produit d'épargne permettant une déduction fiscale.

Ce modèle a été critiqué de plusieurs points de vue par les acteurs du financement rencontrés :

- Les fonds d'investissements classiques, non fiscaux, y ont vu une distorsion de la concurrence.
- Les frais que les gestionnaires des FCPI prélèvent semblent particulièrement élevés.

- Le rythme d'investissement imposé par la loi est excessivement rapide et ne permet pas un choix de projets adéquat.
- Les pertes de recettes fiscales qu'il engendre sont significatives (500 millions EUR pour 1.1 milliard EUR collecté en 2009, selon l'IGF).

Conclusion : bilan et recommandations

Autant que les statistiques disponibles permettent d'en juger, l'entrepreneuriat innovant en France est développé à un niveau comparable avec les autres pays. Le taux de survie des entreprises est élevé, mais peu d'entre elles croissent. Les « *success stories* » existent, mais restent rares. Le fait qu'un nombre croissant de « *serial entrepreneurs* » français s'engagent de façon visible dans des activités d'investisseur providentiel, ou qu'un nombre croissant de groupes industriels français se soient dotés d'une branche « capital-risque », montre l'émergence d'un climat de plus en plus favorable à l'entrepreneuriat innovant en France.

Accroître et dynamiser l'entrepreneuriat innovant est devenu progressivement un objectif central de la politique d'innovation de la France. L'intervention publique est extrêmement dense, à tous les niveaux de la chaîne (formation, simplification administrative, création d'entreprise, fiscalité, financement, etc.) et semble avoir un réel impact sur les *start-ups* (par exemple, par les aides Bpifrance ou le CIR). Cette intervention est plus forte que dans d'autres pays, sans que la performance de la France semble refléter pleinement cette différence : ceci soulève la question de son efficacité.

Quels sont les facteurs limitatifs de la création et surtout de l'expansion des entreprises innovantes en France ? L'insuffisance de capital est souvent citée, mais il a été démontré que cette appréciation doit être nuancée. Un second facteur limitatif est un ensemble de conditions-cadres – notamment des effets de seuil en matière de législation sociale, de fiscalité, d'accès à certains soutiens publics, etc. – qui incitent les entreprises à ne pas dépasser certaines tailles. Un troisième facteur est l'organisation de la recherche publique, qui n'offre pas à nombre de petites et jeunes entreprises un accès suffisant aux connaissances dont elles ont besoin (voir le chapitre sur les transferts).

La section ci-dessous présente un ensemble de recommandations basées sur les analyses précédentes.

1. Développer la culture de l'innovation et de l'entrepreneuriat

Des efforts ont été faits dans ces domaines, notamment dans les écoles de management et d'ingénieurs. Une meilleure intégration de l'entrepreneuriat à la formation, particulièrement dans l'ensemble de l'enseignement supérieur, est en cours et doit être poursuivie.

Les réseaux d'accompagnement des entrepreneurs se sont également développés, notamment à l'échelon régional. Ces associations locales de chefs d'entreprises jouent un rôle crucial de mentorat et de coaching auprès des nouveaux entrepreneurs ou des jeunes entrepreneurs. Les projets accompagnés connaissent moins l'échec que ceux qui ne le sont pas : il faut veiller à les encourager et à valoriser leur travail de terrain au quotidien. Des agences telles Bpifrance pourraient ici jouer un rôle.

2. Construire un cadre favorable à l'entrepreneuriat innovant

De nombreuses simplifications administratives ont été réalisées pour faciliter la création d'entreprises innovantes, et cette tendance doit être poursuivie.

La question des seuils sociaux et fiscaux reste ouverte ; ceux-ci semblent nuire significativement à l'expansion des entreprises innovantes, et donc à l'émergence d'une population plus forte d'ETI en France.

L'échelon local et les réseaux d'acteurs sont importants : des collectivités locales et des villes ont multiplié les actions en faveur du développement de nouvelles entreprises innovantes sur leur territoire (voir le case de la Ville de Paris). Elles leur offrent espace de travail et conseils. Des initiatives mixtes privées-publiques, comme par exemple les quartiers numériques, avec leurs structures d'incubation et d'accélération de *start-ups*, ou encore les incubateurs mixtes thématiques à Paris, se multiplient sur le territoire.

3. La fiscalité

La politique fiscale doit être incitative pour la création d'entreprise. La fiscalité et ses changements ont été un temps dissuasifs pour les créateurs d'entreprises, leurs cadres et leurs investisseurs. Ce rapport n'a pas abordé l'ensemble des aspects de la fiscalité, et notamment le régime des plus-values de cessions de valeurs mobilières, qui a été allégé et simplifié par la loi de finances de 2014. Deux points peuvent cependant être mentionnés :

- Veiller à ce que la fiscalité ne soit pas dissuasive pour les créateurs d'entreprises, pour les cadres qui les rejoignent et pour ceux (particuliers ou fonds) qui investissent dans ces projets. C'est dans ce sens que le régime des plus-values de cessions de valeurs mobilières a été allégé et simplifié.
- Assurer la cohérence et la stabilité de la fiscalité : c'est la direction prise par le gouvernement avec les consultations actuelles pour simplifier et rendre plus économique la fiscalité sur les entreprises.

4. Adopter une définition large de l'innovation

La politique française de soutien à la création d'entreprises innovantes reste très centrée sur l'innovation technologique. Si l'innovation dans les services a mieux été prise en compte ces dernières années (voir le chapitre sur l'innovation dans les entreprises), le système de soutien public reste très empreint d'une définition étroite de l'innovation technologique, principalement liée à la RD. Ainsi, l'exonération de charges sociales dont bénéficient les JEI était limitée aux emplois de recherche ; elle vient d'être étendue aux emplois dédiés à l'innovation, tels le prototypage ou le design. Cette approche mériterait d'être systématisée dans l'action publique.

Beaucoup de *start-ups* dans le domaine du numérique reposent sur de nouveaux services ou de nouveaux *business models* plus que sur des résultats de RD. Un grand nombre de ces entreprises ont des retombées importantes en termes de création de valeur, d'activité économique ou d'emplois. Leur développement nécessite souvent dans un second temps l'intégration de technologies (notamment algorithmiques). Les pouvoirs publics devraient accepter une définition plus large de l'innovation – notamment dans le numérique – non pas comme secteur spécifique, mais comme élément clé de la chaîne de la valeur de très nombreux secteurs économiques.

5. Le financement par le capital-risque

La pénurie de capital est fréquemment citée et justifie l'injection de financements publics abondants dans le capital-risque par des fonds de fonds. Si cette pénurie est avérée sur certains segments du marché, en amont (amorçage) et parfois en aval (troisième tour), il faut cependant noter qu'au total la France est un exportateur net de capital-risque. Cela donne à penser que la pénurie ressentie est en partie liée à un taux de rendement faible (négatif en moyenne) qui amène des capitaux privés levés en France à être investis dans des projets localisés à l'étranger. Lors de ses interventions en capital, la puissance publique doit prendre en considération la possibilité de cet effet d'éviction.

Les points suivants doivent être pris en compte :

- Les projets en amorçage sont en faible nombre ; le FNA devrait augmenter ce nombre.
- Beaucoup de nouvelles entreprises sont sous-capitalisées par rapport à leurs homologues d'Amérique du Nord.
- Les refinancements d'entreprises déjà « backées » par le capital-risque représentent une part plus importante qu'ailleurs.
- Il manque des fonds de capital-risque de taille suffisante pour des troisièmes tours qui visent une forte expansion, notamment internationale.
- Le problème de la sortie n'est résolu ni par l'existence d'un marché boursier spécifique, ni par l'achat par des groupes français (rachat par étrangers).
- Le rôle plus important qu'ailleurs de l'État dans les levées de fonds doit être examiné à l'aune des remarques précédentes, notamment sur les exportations nettes de capital-risque.

6. Favoriser les entreprises de croissance

On doit aussi s'interroger sur la faible sélectivité de nombreuses aides publiques et sur leur durée. Différentes données soulignent que le taux d'échec des nouvelles entreprises technologiques ou innovantes est très faible. Une entreprise semble pouvoir passer de nombreuses années dans les dispositifs de soutien public, alors même que son projet ne progresse pas. Cette survie excessive des entreprises peu performantes nuit à la croissance des autres en les concurrençant pour les financements publics et privés, ainsi que l'accès au travail qualifié et aux marchés.

Alors que l'accent a été mis dans le passé sur la création d'entreprises, il faut maintenant considérer une orientation plus forte des dispositifs d'aide aux entreprises innovantes vers celles qui après quelques années d'existence se révèlent avoir un potentiel de croissance.

La France a de nombreux atouts dans les secteurs qui connaissent une forte croissance : numérique, *big data*, objets connectés... Ces atouts sont liés à son système de formation qui valorise les compétences mathématiques et statistiques, cruciales dans ces domaines. La politique d'encouragement à l'innovation doit aussi intégrer cette dimension.

7. L'internationalisation

Nombre de nouvelles entreprises ont du mal à s'internationaliser, à accéder à des marchés à l'export et à y établir des filiales, ce qui bloque souvent leur expansion, voire nuit à leur viabilité. Cela est souvent dû au fait qu'elles s'engagent dans ces activités trop tard dans leur cycle de développement, alors qu'elles doivent en général être mises en place dès la naissance de l'entreprise. Les pouvoirs publics, en mobilisant des agences comme Ubifrance, pourraient aider les entreprises concernées à anticiper ces besoins.

Notes

1. Il convient de noter la définition floue du rachat : « prises de participation majoritaires ou minoritaires »: une prise de participation très minoritaire et un rachat avec intégration (fusion-acquisition) sont en réalité des événements qui n'ont que peu de choses en commun, leurs impacts respectifs sur l'entreprise étant très différents. Il serait donc utile d'avoir une meilleure idée des différents types de rachat qui sont à l'œuvre et de leur cause (la JETI cède-t-elle une partie de ses parts parce qu'elle a besoin de cash ou en raison d'un accord stratégique lié à la technologie ou au marché ?).
2. www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=344&Itemid=103.
3. *Seed* : financement apporté pour la recherche, l'évaluation et le développement du concept initial avant que le projet n'atteigne la phase *start-up*.
Start-up : financement apporté aux entreprises pour le développement du produit et le début du marketing. Les entreprises peuvent être dans leur processus de création ou avoir démarré leur activité depuis peu, mais elles n'ont pas encore réalisé de vente commerciale de leur produit.
Later-stage venture : financement apporté pour assurer la croissance et l'expansion d'une société qui peut ou pas avoir atteint le seuil de rentabilité ou dégager des bénéfices. Le « *later-stage* » tend à financer des entreprises déjà supportées par du capital-risque, par conséquent dans les rounds de financement C ou D.
Source : EVCA (2013), *Yearbook 2013*, Glossary.
4. L'EVCA regroupe sous ce vocable les agences ou institutions locales, régionales, nationales ou européennes pour l'innovation et le développement (par exemple, la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, EIF compris).
5. <http://www.franceangels.org/fr/france-angels/les-chiffres.html>.
6. *Performance nette des acteurs français du capital-investissement à la fin 2012*, Étude AFIC-Ernst & Young, 4 juillet 2013.
7. Un autre rapport qui ajoute les données 2009 est publié en 2010, mais il ne fournit plus de bilan global ; ce rapport a été publié par le MESR de 2003 à 2010 (donc pour les années 2002 à 2009) ; malheureusement, sa publication a été arrêtée.
8. www.fonds-fsi.fr
9. Les FIP, créés en 2003, fonctionnent sur le même principe que les FCPI, la différence majeure entre ces deux véhicules réside dans le type d'entreprise où ils doivent investir 60 % de leur fonds : PME innovantes pour les FCPI, PME régionales à l'activité bien établie pour les FIP.

Références

- AFIC-Grant Thornton (2013), *Activités des acteurs français du capital-investissement en 2012*, Association française des investisseurs pour la croissance, avril 2013.
- Barrot J.-N. et al. (2001), *Rachat de Jeunes Entreprises Technologiques Innovantes, Mesure et analyse*, Rapport au Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, septembre 2001.
- Bécard, F. (2011), *Panorama National de l'enseignement de l'entrepreneuriat-innovation et de l'entrepreneuriat étudiant*, Conférence des grandes écoles, Paris.
- Berger, K. et D. Lefebvre (2013), *Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité*, Rapport au Premier ministre.
- Centre d'analyse stratégique (2011), « Business Angels et capital-risque en France : les enjeux fiscaux », *La note d'analyse*, septembre, n° 237.
- Cincera, M. et R. Veugelers (2013), « [Young leading innovators and the EU's R&D intensity gap](#), *Economics of Innovation and New Technology* », *Taylor & Francis Journals*, vol. 22, n° 2, pp. 177-198, mars 2013.
- Colombo, M. et al. (2010), « Venture Capital and High Tech Start-ups: Introduction », *Venture Capital, International Journal of Entrepreneurial Finance*, vol. 12, n° 4, octobre 2010, pp. 261-266.
- Commission européenne (2012), *Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies. Final report, October 2012*, Centre for Strategy & Evaluation Services, Royaume-Uni.
- Cour des comptes (2012), *Les dispositifs de soutien à la création d'entreprises*, Rapport d'évaluation 4 tomes et une synthèse, décembre 2012, Cour des comptes, Paris.
- Ernst & Young (2013), *The EY G20 Entrepreneurship Barometer, Country profiles – France*.
- Filatrau, O., C. Hagège et C. Masson (2013), « Les créations d'entreprise en 2011 », in *PME 2012, Rapport sur l'évolution des PME*, pp. 33-40, Observatoire des PME, OSEO, La documentation française, Paris.
- Garicano, L., C. Lelarge et J. van Reenen (2013), « Firm Size Distortions and the Productivity Distribution: Evidence from France », *NBER Working Paper*, n° 18841, <http://www.nber.org/papers/w18841>.
- Hayat, P. (2012), *Pour un new deal entrepreneurial, Créer des entreprises de croissance*, Rapport de mission à l'intention de Mme Fleur Pellerin Ministre Déléguée chargée des PME, de l'Innovation et de l'Économie Numérique, octobre 2012.
- IGF et IGAERN (2006), *Rapport sur la valorisation de la recherche, Janvier 2007*, Inspection générale des finances et Inspection générale de l'administration de l'éducation nationale et de la recherche, Paris.

- Lerner, J. (2009), *Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed – and What to Do About It*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche (MESR) (2008), *Recherche et développement, innovation et partenariat 2007*, Direction générale de la recherche et de l'innovation, Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, Paris.
- Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche (MESR) (2010), *Recherche et développement, innovation et partenariat 2009*, Direction générale de la recherche et de l'innovation, Ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, Paris.
- Mustar, P. (1988), *Science et Innovation, Annuaire raisonné de la création d'entreprises technologiques par les chercheurs en France*, Éditions Economica, Paris.
- Mustar, P. (1994), « Organisation, technologies et marchés en création : la genèse des PME high tech », *Revue d'Économie Industrielle*, n° 67, pp. 156-174.
- Mustar, P. (1997), « How French academics create high-tech companies: The conditions for success and failure », *Science and Public Policy*, vol. 24, n° 1, pp. 37-43.
- Mustar, P. (1998), « Partnerships, configurations and dynamics in the creation and development of SMEs by researchers », *Industry and Higher Education*, août 1998, pp. 217-221.
- Mustar, P. et P. Larédo (2002), « Innovation and Research Policy in France (1980-2000) or the disappearance of the Colbertist State », *Research Policy*, vol. 31, n° 1, janvier 2002, pp. 55-72.
- Mustar, P. (2003), « Création d'entreprises à partir de la recherche », in P. Mustar et H. Penan (dir.), *Encyclopédie de l'innovation*, pp. 519-538, Éditions Economica, Paris.
- Mustar, P. (2003), « Politiques de soutien à la création d'entreprises de haute technologie », in P. Mustar et H. Penan (dir.), *Encyclopédie de l'innovation*, pp. 627-644, Éditions Economica, Paris.
- Mustar, P., M. Wright et B. Clarysse (2008), University spin-off firms: lessons from ten years of experience in Europe, *Science and Public Policy*, vol. 35, n° 2, pp. 67-80.
- Mustar, P. et M. Wright (2010), « Convergence or Path Dependency in Policies to Foster the Creation of University Spin-Off Firms? A Comparison of France and the United Kingdom », *Journal of Technology Transfer*, vol. 35, n° 1, février 2010, pp. 42-65.
- National Venture Capital Association (NVCA) (2013), www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=344&Itemid=103.
- Nzali et Fayolle (2013), « L'entrepreneuriat en France : une comparaison internationale », *Global Entrepreneurship Monitor, 2012 France Report*, Emeran Nzali et Alain Fayolle, EMLYON, GEM.
- OCDE (2012), *Science, technologie et industrie : Perspectives de l'OCDE 2012*, Éditions OCDE, Paris, doi : [10.1787/sti_outlook-2012-fr](https://doi.org/10.1787/sti_outlook-2012-fr).
- OSEO (2012), *Dix ans de création d'entreprises innovantes en France*, OSEO, Paris.
- OSEO (2013), *PME 2012, Rapport sur l'évolution des PME*, Observatoire des PME, OSEO, La Documentation française, Paris.

- Rameix, G. et T. Giami (2011), *Rapport sur le financement des pme-eti par le marché financier*, à François Baroin, ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.
- Rodes, M-C. et D. Aldophe (2013), « Création d'entreprise innovante », in *PME 2012, Rapport sur l'évolution des PME*, pp. 238-248, Observatoire des PME, OSEO, La Documentation française, Paris.
- Sohl, J. (2011), « The Angel Investor Market in 2010: A Market on the Rebound », Center for Venture Research, avril 2012.
- Tassone, L. (2013), « PME et ETI innovantes en 2011 », in *PME 2012, Rapport sur l'évolution des PME*, pp.198-204, Observatoire des PME, OSEO, La Documentation française, Paris.
- Veugelers, R. et M. Cincera (2013), « Young, Leading Innovators and the EU's R&D Intensity Gap ». *Economics of Innovation and New Technology* 22(2), 177-198.
- Veugelers R. et M. Cincera (2012), "Differences in the rates of return to R&D for European and US young leading R&D firms", *Research Policy*, Vol. 43, Issue 8, October 2014, pp. 1413–1421
- Wright, M., B. Clarysse et P. Mustar (2007), *Academic entrepreneurship in Europe*, Edward Elgar, Cheltenham, Royaume-Uni et Northampton, MA.



Extrait de :

OECD Reviews of Innovation Policy: France 2014

Accéder à cette publication :

<https://doi.org/10.1787/9789264214026-en>

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2014), « L'entrepreneuriat innovant en France », dans *OECD Reviews of Innovation Policy: France 2014*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: <https://doi.org/10.1787/9789264214019-10-fr>

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.