

Le 25 novembre 2011

## AVIS N° 7 DU CONSEIL NATIONAL DU NUMÉRIQUE EN MATIÈRE DE FINANCEMENT DE L'INNOVATION

Parmi les facteurs qui concourent à l'émergence d'une filière numérique forte, le développement de dispositifs de financement performants apparaît comme l'un des facteurs déterminants pour la croissance des *start-up* et des PME, la création d'emplois et plus généralement pour le dynamisme de l'économie. Or, les acteurs du financement de l'innovation vont faire face à de prochaines difficultés, notamment en matière de recapitalisation ; difficultés qui auront un impact direct sur l'investissement en capital-risque et capital-investissement dans les entreprises innovantes au stade le plus crucial de leur développement.

C'est dans ce cadre que le Conseil national du numérique a décidé de s'autosaisir de la question du financement de l'innovation afin de formuler des recommandations destinées à permettre un maintien et un développement du financement de l'innovation, en prenant appui sur les dispositifs publics existants.

Plusieurs constats essentiels se dégagent :

- > **la France, troisième acteur du capital-risque dans le monde** : même si, ramené en valeur par habitants, les chiffres du capital-risque français restent modestes, il n'en reste pas moins qu'en valeur, le capital-risque national se positionne en troisième place à l'échelle mondiale ;
- > **le financement est une des pierres angulaires de l'innovation**, de la croissance et de la création d'emplois. Les mesures prises ces dernières années (loi Tépà, grand emprunt, Oséo, CIR, etc.) constituent un ensemble de dispositifs favorables s'ils sont maintenus, voire amplifiés ;
- > **le capital-risque français est toutefois en danger** en raison de la possible désaffection d'une certaine classe d'investisseurs privés et de nouvelles contraintes réglementaires (Solvency II, Bâle III) pesant sur les investisseurs institutionnels. Ainsi, plusieurs fonds de capital-risque pourraient avoir de sérieuses difficultés à se refinancer en 2012.

Les principales recommandations du Conseil national du numérique :

- > **1) améliorer la connaissance, le fonctionnement et l'efficacité des dispositifs publics et en particulier du Fonds national pour la société numérique (propositions 1 à 5) ;**
- > **2) mieux définir les contours de l'innovation dans le secteur du numérique (proposition 6) ;**
- > **3) renforcer les mécanismes de soutien à l'amorçage dans le cadre du FSN (propositions 7 à 9) ;**
- > **4) soutenir le financement privé de l'innovation afin de structurer et consolider profondément le secteur du numérique (propositions 10 à 14) ;**
- > **5) développer les mécanismes incitatifs à faire du « corporate venture » (proposition 15).**

Contrairement à l'idée généralement admise, les capitaux ne semblent pas en soi manquer ; en revanche, les dispositifs sont complexes et fonctionnent en parallèle, avec quelquefois, peu d'interactions. C'est en restaurant une cohérence d'ensemble que nous relancerons une dynamique propre à permettre un développement consistant.

## Le financement, pierre angulaire de l'innovation et de la croissance

Avec une participation à plus d'un quart de la croissance, le secteur du numérique est stratégique pour la France et son économie. Porteur de croissance et d'emplois, le numérique a de nombreux effets induits sur l'ensemble de l'économie française, permettant d'améliorer la compétitivité des diverses industries et services. Cela était rappelé en novembre 2009 par Alain Juppé et Michel Rocard dans leur rapport remis au Président de la République : « *Au-delà des infrastructures, l'enjeu du numérique porte sur le développement des contenus et services numériques, qui représentent 60 % des investissements du secteur et ont une croissance annuelle de 20 %.* »

Aujourd'hui, les PME françaises sont responsables de la création de la grande majorité des créations d'emplois sur le long terme. Ainsi, sur les 20 dernières années, sur les 2,8 millions d'emplois créés en France, 2,3 millions l'ont été par des PME<sup>1</sup>. De son côté, une étude en 2011 estimait que le secteur du numérique avait engendré à lui seul la création de 700 000 emplois sur les quinze dernières années. Les PME contribuent donc de manière essentielle à la croissance et à la création d'emplois.

Au-delà, c'est aussi le nombre de création d'entreprises qui est déterminant. À ce titre, l'OCDE montrait<sup>2</sup> que la France avait, en moyenne, entre 2000 et 2007 un taux d'entrée<sup>3</sup> d'environ 10 % là où le Royaume-Uni, les USA ou l'Allemagne affichaient des taux supérieurs.

Or, les nouvelles entreprises sont souvent celles qui vont être en mesure d'exploiter des technologies nouvelles et de nouvelles opportunités commerciales qui sont, hélas, souvent négligées par des sociétés déjà établies.

Pire, les PME françaises souffrent d'un manque de croissance qui serait une faiblesse structurelle de l'économie française. Cette absence de croissance a des effets clairs sur le développement économique. Selon l'OCDE, aux USA, la croissance de l'emploi dans les entreprises qui survivent au delà de sept ans est au moins deux fois plus élevée que celle des entreprises européennes. De même, si l'on compare la France au Royaume-Uni, alors qu'en moyenne chaque PME britannique crée 80 emplois en sept ans, la PME française peine à en créer 20 pendant la même période<sup>4</sup>.

La question du financement de ces entreprises est donc cruciale et constitue un des obstacles structurels à la croissance des PME. Pour autant, selon les chiffres de l'OCDE, la France se situait en 2008 et 2009 à la troisième place dans le monde en termes de montant des capitaux mis à la disposition des entreprises innovantes, derrière les USA et le Royaume-Uni et devant Israël.

Grâce aux nombreuses politiques mises en œuvre, notre pays dispose d'équipes de *venture capital* (capital-risque) de qualité, ayant une expérience d'au moins une dizaine d'années dans le domaine. Et cette expérience a de la valeur. En effet, selon les principaux acteurs américains emblématiques du secteur, l'expérience en tant qu'équipe est l'un des facteurs essentiel à leur succès.

Seulement, le secteur privé risque de souffrir de nombreuses difficultés dans les prochains mois.

1 – Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Emploi et Oséo, Regards sur les PME, 2008.

2 – OCDE, Mesurer l'innovation : un nouveau regard, 2010 : <http://www.oecd.org/dataoecd/4/5/45301538.pdf>

3 – Nombre d'entreprises nouvellement créées rapporté au nombre total d'entreprises.

4 – Institut français pour la recherche sur les administrations publiques (Ifrap), 2008 cité par l'Institut Montaigne dans son rapport : De la naissance à la croissance : comment développer les PME, juin 2011.

## Les prochaines difficultés de financement privé de l'innovation

Le financement de l'innovation des entreprises repose principalement sur le *capital venture* (capital-risque). Depuis maintenant de nombreuses années, le constat est le même : le capital-risque est insuffisamment développé en France en comparaison d'autres pays de l'OCDE.

### Une capacité de financement pour le capital-risque insuffisante, malgré des efforts significatifs

En 2008<sup>5</sup>, selon les données de l'OCDE, l'activité du capital-risque en France (0,091 % du PIB) est inférieure à la moyenne de l'Union européenne (0,12 %) et à celle de l'OCDE (0,11 %).

En 2009<sup>6</sup>, la situation ne s'est pas améliorée. L'activité du capital-risque en France représente aujourd'hui 0,05 % du PIB (contre 0,09 % aux USA ou 0,18 % en Israël). En Europe, la France se situe derrière l'ensemble des pays nordiques, la Suisse, l'Irlande ou la Belgique.

Si l'on se focalise sur la répartition des investissements en phase de démarrage et en phase d'expansion, la France creuse encore plus son écart :

- > en phase de démarrage, la France consacrait en 2009, 0,020 % de son PIB à ce financement (contre 0,028 % en 2008) loin derrière la Finlande (0,05 %), le Danemark et la Norvège (0,038 %) et le Royaume-Uni (0,025 %) ;
- > en phase d'expansion, les investissements représentent en 2009, 0,030 % du PIB.

En outre, le nombre d'entreprises financées par le capital-risque, hors expansion, stagne autour du chiffre de 400 entreprises en France dans la période 2004-2010<sup>7</sup>. En parallèle, on assiste à une baisse continue des capitaux levés par le capital-risque, hors expansion, depuis 2007 (de 1 145 millions d'euros à 619 millions d'euros en 2010)<sup>8</sup> alors que le montant des financements en capital-risque demeurerait lui stable<sup>9</sup>.

En phase d'amorçage seulement deux fonds ont levé du capital en 2010, ce qui montre qu'il y a de moins en moins de ressources disponibles pour les jeunes entreprises innovantes. L'insuffisance du capital-risque à ce stade de développement d'entreprises innovantes est illustrée par la taille moyenne des tickets du capital-risque en phase de démarrage. Le ticket moyen investi sur la période 2006-2008 est de 1,6 million d'euros en France contre 1,9 million d'euros au Royaume-Uni.

En ce qui concerne les *business angels* (investisseurs providentiels) qui interviennent dès les toutes premières années des entreprises, en pleine phase de croissance, leur capacité de financement demeure très faible. Elle est évaluée en 2010 à environ 4 000 personnes susceptibles d'apporter 60 millions d'euros (par rapport aux 13 milliards d'euros estimés aux USA). Le ticket moyen resterait donc autour de 200 000 euros ce qui est insuffisant pour financer une croissance des entreprises innovantes.

5 – OCDE, *Technology and Industry Scoreboard 2009* : [http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti\\_scoreboard-2009-en/01/01/g1-1-01.html?contentType=&itemId=/content/chapter/sti\\_scoreboard-2009-4-en&containerItemid=/content/serial/20725345&accessItemIds=/content/book/sti\\_scoreboard-2009-en&mimeType=text/html](http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti_scoreboard-2009-en/01/01/g1-1-01.html?contentType=&itemId=/content/chapter/sti_scoreboard-2009-4-en&containerItemid=/content/serial/20725345&accessItemIds=/content/book/sti_scoreboard-2009-en&mimeType=text/html)

6 – OCDE, *Technology and Industry Scoreboard 2011* : [http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti\\_scoreboard-2011-en/05/07/g5-6-02.html?contentType=&itemId=/content/chapter/sti\\_scoreboard-2011-50-en&containerItemid=/content/serial/20725345&accessItemIds=/content/book/sti\\_scoreboard-2011-en&mimeType=text/html](http://www.oecd-ilibrary.org/sites/sti_scoreboard-2011-en/05/07/g5-6-02.html?contentType=&itemId=/content/chapter/sti_scoreboard-2011-50-en&containerItemid=/content/serial/20725345&accessItemIds=/content/book/sti_scoreboard-2011-en&mimeType=text/html)

7 – 401 en 2009, 458 en 2010, Source AFIC : [http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/activite\\_synthese\\_2010.pdf](http://www.afic.asso.fr/Images/Upload/DOCUMENTS/activite_synthese_2010.pdf)

8 – Source AFIC, préc.

9 – 677 millions d'euros en 2007; 758 millions d'euros en 2008, 587 millions d'euros en 2009 et à 605 millions d'euros en 2010, source AFIC, préc.

En conclusion, il apparaît nettement que les ressources apportées par le capital-risque aux entreprises en phase d'amorçage et de développement demeurent insuffisantes au regard du poids économique représenté par la France. Une amélioration de l'interaction entre l'ensemble des dispositifs, d'initiative publique ou privée, voire la création d'outils complémentaires permettraient à la Nation de renforcer, pour un coût moindre pour l'État, les systèmes de financement de l'innovation.

### **Une capacité de financement en capital-risque qui tend à se réduire**

En parallèle, compte tenu de la situation économique, on assiste à une difficulté de plus en plus forte de levée de fonds par l'intermédiaire des dispositifs classiques au profit du capital-risque.

En 2010, les FIP et FCPI ont levé 397 millions d'euros (contre 472 en 2009) et les FCPR et SCR ont levé 222 millions d'euros (contre 255 en 2009). L'année 2011 donne également des signes d'inquiétude très forte. En effet, au cours du premier semestre 2011, le nombre d'entreprises financées par le capital-risque continue d'être stable, les fonds levés chutant quant à eux de 69 % pour atteindre un montant de 72 millions d'euros<sup>10</sup>. Sur les fonds levés par les FCPR et SCR, on passe d'un montant de 77 millions d'euros (sur le S1 2010) à 57 millions d'euros (sur le S1 2011).

Cette inquiétude avait été évoquée en mai 2011 dans le rapport de l'Observatoire du financement des entreprises<sup>11</sup>. Outre la chute des fonds levés par les acteurs français du capital investissement, le rapport évoquait surtout un désengagement marqué des investisseurs institutionnels (banques, assurances) sur les segments du capital-risque et du petit capital-développement notamment suite au durcissement des législations applicables à ces secteurs (Solvency II, Bâle III).

*In fine*, il apparaît que les personnes physiques représentent désormais la principale source de financement sur le segment du capital-risque.

À ce stade, il est plus que vraisemblable que la France soit, dès 2012, victime d'un « *equity crunch* », conséquence de l'incapacité de plusieurs acteurs du capital-risque français à se refinancer. Il en découlerait une pénurie du financement des entrepreneurs, des *start-up* et des entreprises de taille intermédiaire.

Outre l'impact sur le financement des PME et ETI, cet *equity crunch* pourrait avoir une conséquence plus profonde sur l'ensemble de l'écosystème du numérique. En effet, à compter de l'année 2012, de nombreux FCPR entrent dans leur période de désinvestissement, leur besoin en refinancement sera alors important. Cette absence de financement pourrait avoir pour effet ricochet de faire disparaître l'expertise française en matière de capital-risque. Selon les observateurs, une dizaine de fonds commun de placement à risque (FCPR) pourrait disparaître ou être absorbé dans les trimestres à venir. Une perte d'expertise qui pourrait alors être préjudiciable à l'investissement.

<sup>10</sup> – Cela s'explique notamment par le report du 15 juin au 30 septembre de la date limite de souscription au FIP et FCPI.

<sup>11</sup> – Rapport sur le financement des PME-PMI et ETI en France, *Observatoire du financement des entreprises*, avril 2011 : <http://mediateurdu-credit.fr/site/Actualites/Remise-du-rapport-2010-de-l-Observatoire-du-financement-des-entreprises-a-Madame-Christine-LAGARDE-Ministre-de-l-Economie-des-Finances-et-de-l-Industrie>

## Le programme d'investissements d'avenir, un mécanisme indispensable de soutien à l'innovation

La loi de finances rectificative pour 2010 a prévu la mise en place d'un plan national d'investissements d'avenir d'un montant de 35 milliards d'euros (Md€), financé par l'emprunt national. Le Commissariat général à l'investissement (CGI) est chargé de la mise en œuvre de ce programme.

Ce plan a identifié cinq priorités nationales devant faire l'objet d'un financement : l'enseignement supérieur et la formation, la recherche, les filières industrielles et les PME, le développement durable, et le numérique.

Au travers de diverses conventions, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) s'est vue confier la gestion de deux mesures ayant vocation à bénéficier au secteur du numérique : le Fonds national d'amorçage (FNA) et le Fonds national pour la société numérique (FSN).

### Le Fonds national d'amorçage (FNA)

L'objectif du FNA est d'assurer l'émergence des PME les plus innovantes et soutenir leur croissance, en renforçant les fonds d'investissement intervenant dès l'amorçage, pour améliorer le financement en fonds propres de ces entreprises.

Selon la convention conclue entre la CDC et l'État<sup>12</sup>, le FNA est un fonds de fonds. À ce titre, il investit dans des fonds existants ou en cours de constitution, gérés par des équipes de gestion compétentes en amorçage et qui investiront dans des entreprises innovantes à fort potentiel de croissance. Sa mise en œuvre a été autorisée par la Commission européenne le 20 avril 2011<sup>13</sup>.

En matière d'investissement, le FNA se doit de respecter plusieurs principes :

- > avoir une approche d'investisseur avisé, « basée sur la sélectivité dans le choix des fonds et équipes associées et sur la recherche de rentabilité » ;
- > s'appuyer de manière préférentielle sur des « équipes de gestion existantes avec une possibilité d'élargissement à de nouvelles équipes porteuses de nouveaux projets de fonds réunissant les conditions de succès nécessaires ; les fonds et équipes associées seront sélectionnés sur la base de critères exigeants, notamment l'expérience et les compétences réunies par l'équipe, la capacité d'accompagnement des entreprises, la stratégie d'investissement du fonds et la capacité à accéder à un flux de projets de qualité ».

Le FNA doit investir dans « des fonds atteignant une taille suffisante appréciée sur la base du modèle économique du fonds (dimension de l'équipe, nombre d'investissements visé, capacité de refinancement recherchée) et des secteurs visés (certains secteurs étant plus capitalistiques comme les biotechnologies par exemple) » et de « manière préférentielle dans des fonds dont les équipes arrivent à mobiliser des cofinancements publics et privés afin d'accroître l'effet de levier (notamment par apports des investisseurs tiers dans le fonds et capacités de co-investissement disponibles dans d'autres fonds sous gestion de l'équipe) ».

Le FNA a une durée de vingt ans, prorogeable. Sa période d'investissement est de quatre ans, également prorogeable. Le FNA est doté de 400 millions d'euros et doit investir des montants compris entre 5 et 35 millions d'euros. Le FNA devra mobiliser, au travers de ses investisse-

12 – Convention du 14 juillet 2010 Etat-Caisse des dépôts et consignations pour l'Action : « Fonds national d'amorçage <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000022497287>

13 – Position de la Commission européenne sur le FNA : <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/11/496&format=HTML&aged=0&language=FR&guiLanguage=fr> et [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2011/sa31730-2011n.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2011/sa31730-2011n.pdf)

ments, un montant de 100 millions d'euros au bénéfice d'entreprises hébergées par les incubateurs mis en place par les grandes écoles ou les universités ou créées par de jeunes diplômés. Le FNA prévoit de financer de l'ordre de 20 projets pour un montant moyen de 18 millions d'euros.

Plusieurs critères sont fixés quant aux entreprises bénéficiaires finaux du FNA (article 1.3.2. de la convention CDC-État).

La convention entre la CDC et l'État prévoit les principales caractéristiques des fonds bénéficiaires : préférentiellement des FCPR ou des sociétés d'investissement, d'une durée au maximum de 15 ans avec une période d'investissement de quatre ans prorogeable.

D'un point de vue opérationnel, le FNA est constitué sous forme de FCPR et géré par CDC Entreprises. CDC Entreprises se charge ainsi de la sélection des fonds et des équipes de gestion sur la base de plusieurs critères. En particulier, la rémunération des équipes de gestion doit respecter les conditions du règlement du FCPR.

La convention CDC-État prévoit à ce titre que « *la rémunération des fonds bénéficiaires (devra être) compatible avec des niveaux globaux de marché et prendra en compte les objectifs fixés par l'État, notamment en termes de développement du tissu industriel, de valorisation de l'innovation et de création d'emploi. Cette rémunération ne s'appuiera pas sur le système du carried-interest<sup>14</sup>.* »

Ainsi, la rémunération des fonds doit respecter les principes suivants : une rémunération fixe raisonnable au regard des pratiques de marché ; une rémunération variable donnant accès à une partie de la plus-value finale dégagée par le fonds.

## Le Fonds national pour la société numérique (FSN)

Dans le cadre des investissements d'avenir, 4,25 Md€ seront consacrés au développement de l'économie numérique à travers le Fonds national pour la société numérique (FSN). Conformément aux orientations présentées par le Gouvernement dans le projet de loi de finances rectificative pour 2010, les financements du FSN auront pour objet la mise en œuvre de deux actions : le développement des réseaux à très haut débit et le soutien aux usages, services et contenus numériques innovants. La gestion du FSN est confiée à la CDC.

Sur l'ensemble, 2 Md€ seront consacrés au financement des réseaux à très haut débit. L'action en faveur du soutien aux usages, services et contenus innovants se voit doter d'un montant de 2,25 Md€.

L'intervention du FSN est possible sous la forme d'une part, de subventions ou d'avances remboursables et, d'autre part, de financements en fonds propres, en quasi-fonds propres ou sous forme de prêts.

Concernant l'action relative aux usages, contenus et services innovants, il est prévu que :

- > 850 millions d'euros seront destinés à soutenir des projets de recherche et de développement sous la forme de subventions ou d'avances remboursables ;
- > 1,4 Md€ seront consacrés au financement de projets innovants sous la forme d'investissement en fonds propres et/ou quasi-fonds propres dans des PME innovantes.

---

<sup>14</sup> – Le carried interest est un mode de rémunération des dirigeants de fonds basé sur un pourcentage de la plus value réalisée.

L'objectif du FSN est indiqué dans la convention CDC-État du 2 septembre 2010 : favoriser le développement de l'économie, notamment en recherchant un effet de levier de l'investissement public sur l'investissement privé au minimum entre 1 et 2.

Les secteurs d'intervention prioritaire du FSN sont : l'informatique en nuage (*cloud computing*), les industries de contenus (culturels scientifiques ou éducatifs), les technologies de base du numérique (notamment nanoélectronique et logiciel embarqué), l'e-santé, l'e-éducation, la sécurité et résilience des réseaux, les systèmes de transport intelligents et la ville numérique.

Pour le financement de projets innovants, un FPCR doté de 400 millions d'euros a été annoncé le 1<sup>er</sup> juin 2011<sup>15</sup> : FSN PME. Il est géré par CDC Entreprises. Conformément à la règle générale applicable au FSN, le FSN PME investit en fonds propres dans des PME jusqu'à 30 % et sur des tickets oscillant entre 1 et 10 millions d'euros. Les PME se doivent donc de convaincre des investisseurs privés de participer aux côtés du FSN PME. Ce véhicule s'adresse donc aux PME ayant des besoins de financement situés entre 3 et 30 millions d'euros.

En ce qui concerne les sommes investies en fonds propre ou quasi-fonds propres, les règles posées sont les suivantes : les tickets doivent osciller entre 1 et plusieurs dizaines de millions d'euros et l'intervention du FSN s'opère toujours en complément des investisseurs privés ; le FSN limitant en règle générale son intervention au tiers du besoin en financement.

## Les propositions du Conseil national du numérique

En 2009, dans leur rapport préfigurant le lancement du grand emprunt, Alain Juppé et Michel Rocard estimaient que « *les acteurs économiques doivent se relever de la crise et [que] leur capacité à investir est affectée, surtout quand il s'agit de marchés peu matures comme le numérique. Le retour est à long terme et le système financier peinera à les soutenir davantage et à porter leur pari industriels* ». Et qu'en conséquence, face au risque qu'un « *manque d'investissement aujourd'hui se traduise par un décrochage demain* » et face à « *l'urgence pour la France de trouver de nouveaux relais de croissance et d'investir dans des technologies de rupture, singulièrement dans le secteur numérique* », il convenait que l'État intervienne.

Cette intervention s'avère aujourd'hui salutaire. Le grand emprunt et celui qui en a la charge, à savoir le Commissariat général à l'investissement, vont structurer profondément et pour les années à venir le développement économique de la France.

En effet, outre l'obligation pour l'ensemble des intervenants d'agir, aussi bien dans le cadre du FNA ou du FSN, en qualité d'investisseur avisé, un intérêt supérieur guide ces actions : celui d'assurer la croissance de toute une filière et de la structurer afin de permettre son développement et sa pérennité.

Seulement, structurer un secteur économique ne se limite pas à faire des investissements directs. Il passe également par l'intermédiaire de la préservation d'un ensemble d'intermédiaires nécessaires à ce secteur économique, comme par exemple, les mécanismes de financement.

C'est dans ce cadre que le CNN a souhaité formuler quelques propositions destinées non pas à réformer mais à compléter et à améliorer les mécanismes de financement de l'innovation notamment mis en place dans le cadre du grand emprunt.

---

15 – Communiqué de presse de création du FSN PME : [http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/img/05\\_actualites/05.actu\\_2.groupe/cp\\_fsnpme.pdf](http://www.caissedesdepots.fr/fileadmin/img/05_actualites/05.actu_2.groupe/cp_fsnpme.pdf).

La création du FSN PME a imposé d'amender la Convention État-CDC par avenant en date du 10 novembre 2011 : <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=?cidTexte=JORFTEXT000024799163&dateTexte=&oldAction=rechJO&categorieLien=id>

## Améliorer la connaissance et l'efficacité des dispositifs publics

Les PME, principales bénéficiaires du FSN, éprouvent des difficultés à avoir une connaissance des mécanismes de subventions, d'avances remboursables ou d'investissements mis en œuvre dans le cadre du FSN. Outre le peu de connaissance de la chose publique et des nombreux guichets liés au financement des entreprises, la mise en place d'appels à projet ou d'appels à manifestation d'intérêt, où les PME doivent compléter des dossiers complexes, s'éloigne des méthodes classiques de demande de financement auxquelles les PME peuvent recourir.

Il semble donc qu'un renforcement de la connaissance de ces dispositifs publics soit nécessaire. Les divers acteurs (CGI, CDC, CDC Entreprises) devraient donc poursuivre la démarche entreprise en s'appuyant notamment sur les intermédiaires que sont les universités, les grandes écoles, les pôles de compétitivités, les chambres de commerce et de l'industrie (et leur réseau "Échangeur"), les professions libérales de conseil aux entreprises mais également sur les diverses structures de capital-risque et leurs fédérations.

**Proposition n° 1 : Renforcer la communication auprès des PME, d'une part, sur internet et, d'autre part, au travers des intermédiaires comme les écoles, les pôles de compétitivités, les chambres de commerce et de l'industrie, les professions libérales de conseil aux entreprises et les sociétés de capital-risque. L'information des PME sur internet pourrait prendre la forme de la création, sous l'égide des pouvoirs publics, d'un portail unique d'information sur les outils de financement actuellement à la disposition des entreprises sur le modèle de « Startup America ».**

Une fois franchie l'étape d'information, les PME peuvent être confrontées à un second obstacle : le processus mis en œuvre pour bénéficier du soutien du FSN. En effet, les dossiers, souvent fastidieux et complexes, sont perçus comme trop bureaucratiques par certains entrepreneurs. La difficile lisibilité des modalités de gouvernance ajoute une complexité ressentie dans le système mis en œuvre.

Un exemple est souvent mis en avant en la matière : l'obligation, dans le cadre des appels à projet, que le projet soit coopératif au sens des règles communautaires, c'est-à-dire reposant sur une coopération effective soit de deux entreprises indépendantes l'une de l'autre, soit d'une entreprise et d'un organisme de recherche. Les délais impartis pour répondre aux appels à projet sont souvent insuffisants pour permettre à des entrepreneurs ou des PME de trouver des partenaires industriels ou de recherche susceptibles de les appuyer.

Cette complexité peut ainsi se transformer en effet d'aubaine pour les grandes entreprises, qui sont structurées afin de pouvoir plus facilement affronter la complexité de montage de tels dossiers ; ceci étant de nature à s'éloigner de l'objectif du dispositif à savoir favoriser le potentiel innovant de sociétés de petites tailles.

**Proposition n° 2 : Alléger autant que possible la gouvernance et les mécanismes mis en œuvre pour bénéficier des fonds du programme d'investissements d'avenir et rendre les logiques d'appels à projet ou d'appels à manifestation plus compatibles avec le mode de fonctionnement des PME. Permettre aux PME éligibles d'obtenir une lettre d'intention permettant d'accélérer la venue d'investisseurs privés en tant que co-investisseurs.**

**Proposition n° 3 : Renforcer la compétence, en matière d'économie numérique, des équipes d'instruction, de sélection et de gestion des dossiers.**



Une fois les dossiers déposés, les temps de traitement des dossiers et d'examen des appels à projet ont souvent été pointés du doigt. En effet, notamment dans une phase de croissance, une PME peut avoir besoin d'une visibilité rapide sur l'éligibilité, voire l'acceptation de son dossier.

En outre, en matière de co-financement, les investisseurs privés qui interviennent aux côtés du FSN sont souvent dans l'obligation de réduire le temps d'examen de leurs dossiers ; ceux-ci étant d'une moyenne oscillant entre trois et quatre mois.

**Proposition n° 4 : Mettre en œuvre rapidement un dispositif permettant d'accélérer le temps de traitement des dossiers déposés par les PME dans le cadre du FSN. En particulier, lorsqu'il s'agit d'appels à manifestation d'intérêt en faveur d'un co-investissement par le FSN.**

**Proposition n° 5 : Renforcer l'information sur les dossiers instruits dans le cadre du FSN. En particulier, la publication d'un point trimestriel sur le nombre de projets (soumis, éligibles, admis) et sur les fonds distribués et restant à distribuer semble nécessaire. Cela s'inscrirait utilement dans la politique actuelle du Gouvernement en matière de données ouvertes (OpenData).**

### Prendre en compte la spécificité du numérique : l'innovation

Dans le cadre des appels à projets lancés par le FSN, plusieurs règles d'éligibilité ont été posées dont une portant sur la nature des travaux pour lequel le financement est demandé. En effet, la demande de financement doit porter sur « *des travaux de R & D, réalisés en France, de type « recherche industrielle » ou « développement expérimental » au sens des définitions communautaires* ».

Cette définition de la nature de la R & D est susceptible d'empêcher plusieurs acteurs de l'économie numérique de participer au FSN. Sur la base des critères européens, l'innovation est appréhendée sous une forme éloignée de l'activité du secteur. Par exemple, dans le domaine du logiciel qui irrigue par nature l'économie numérique, un assemblage intelligent de technologies existantes peut largement relever d'une activité de R & D, notamment lorsqu'une amélioration substantielle d'une technologie existante est en jeu. De même, des travaux d'ergonomie et d'interfaçage doivent pouvoir relever du développement expérimental, compte tenu de la croissance massive d'outils du web 2.0 qui font appel à des analyses comportementales et cognitives de l'utilisateur pour la définition d'une interface logiciel, très souvent hébergée sur le web.

Or, il semble que les définitions adoptées au plan communautaires en 2006 sont aujourd'hui, avec le développement rapide des nouvelles technologies, en inadéquation sur la nature réelle des innovations réalisées par le secteur du numérique<sup>16</sup>. Cela a pour effet de déclarer inéligible au titre du FSN, comme pour d'autres dispositifs destinés à favoriser l'innovation comme le CIR, un certain nombre de projets pour lequel le caractère novateur et innovant n'est plus à démontrer.

**Proposition n° 6 : Redéfinir les concepts de recherche industrielle et de développement expérimental afin de prendre en compte toutes les formes d'innovation créées par le numérique.**

### Renforcer les mécanismes de soutien à l'amorçage dans le cadre du FSN

En matière d'amorçage, le FNA constitue un dispositif important sous la forme de fonds de fonds. En ce qui concerne, le FSN, celui-ci n'est pas destiné par nature à procéder à un amor-

<sup>16</sup> – Voir en cela le rapport Pour une nouvelle vision de l'innovation, P. Morand et D. Manceau, Avril 2009.

çage financier pour les PME. Seulement, il apparaît qu'un besoin réel de "quasi-amorçage" existe dans le secteur du numérique. Il vise les entreprises qui auraient un besoin de financement plus faible (environ 2,5 millions d'euros) mais dont l'activité serait déjà bien réelle. L'étude VICO avait notamment démontré que l'investissement direct opéré par le secteur public dans les entreprises était plus efficace lorsque celui-ci était réalisé au stade de l'amorçage.

Or, les critères posés actuellement par le FSN ne le permettent pas. Le ticket minimal d'intervention du FSN en matière de co-investissement est de 1 million d'euros. Avec le ratio de 30 %, le véhicule FSN s'adresse uniquement aux entreprises à la recherche de plus de 3,3 millions d'euros.

De même, afin de pouvoir être éligible au FSN, l'entreprise doit avoir un chiffre égal ou supérieur à 250 000 euros lors de l'année civile précédente. Cela a donc pour effet de potentiellement pénaliser les entreprises qui, au cours des douze derniers mois glissants, ont pu dépasser le seuil en question ; la croissance dans le secteur pouvant sur un laps de temps très court suivre une courbe exponentielle.

Sur la base de ces seuls critères, le FSN a ainsi déclaré inéligibles près de 80 % des dossiers qui ont été soumis. Afin de réaliser le vœu du ministre d'avoir *a minima* 30 dossiers acceptés d'ici à la fin de l'année 2011, et de davantage s'adapter aux spécificités du secteur, il serait nécessaire de réexaminer les critères d'éligibilité et ainsi de permettre l'usage du FSN comme un fonds de quasi-amorçage.

**Proposition n° 7 : Faire baisser le seuil minimal d'intervention du FSN à 500 000 euros au lieu de 1 million d'euros**

**Proposition n° 8 : Apprécier le critère de chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise sur la période des 12 derniers mois audités et non sur la dernière année civile**

**Proposition n° 9 : Réserver un montant de 100 millions d'euros afin de permettre l'attribution de tickets oscillant entre 500 000 euros et 1 million d'euros**

### **Soutenir le financement privé de l'innovation, c'est structurer le secteur du numérique**

Au-delà de l'amélioration des dispositifs publics mis en œuvre, il semble important de renforcer le soutien au financement privé de l'innovation. Les mécanismes de capital-investissement, et notamment de capital-risque, qui interviennent à une des périodes les plus importantes de la vie de l'entreprise, sont aujourd'hui nécessaires au développement du tissu des PME et des ETI<sup>17</sup>, eux-mêmes source de croissance. De surcroît et comme indiqué préalablement, l'outil français de financement privé du capital-risque est unique en son genre : troisième dans le monde, et deuxième en Europe, il commence à délivrer de bonnes performances, 15 ans après son émergence.

Seulement, le secteur du financement privé craint aujourd'hui très fortement un *equity crash* qui aurait pour effet de rapidement faire disparaître une grande partie des acteurs français et, par effet ricochet, la disparition des équipes de gestion de ces fonds.

Or, il a été nettement observé aussi bien aux États-Unis depuis 45 ans qu'en Europe depuis 15 ans que le succès du capital-risque est fortement corrélé à l'expérience à la fois individuelle et collective des opérateurs. Preuve en est que lorsque CDC Entreprises expertise sous forme de *due diligence* des fonds de capital-risque pour son activité de fonds de fonds, les critères

---

17 – Voir à ce sujet, B. Retailleau, Les entreprises de taille intermédiaire au cœur d'une nouvelle dynamique de croissance, février 2010 - <http://www.minefe.gouv.fr/services/rap10/100222eti.pdf>

d'expérience dans le métier, de loyauté et de stabilité de l'équipe en place sur plusieurs années (en moyenne plus de 10 ans) viennent à juste titre très largement en tête de liste. L'investisseur en capital-risque doit construire et conserver au cours du temps un *affectio societatis* fort avec les PME financées. C'est cette stabilité et la qualité des équipes françaises qui est aujourd'hui potentiellement à risque.

En outre, un second phénomène tend à se développer. Avec la crise financière, les particuliers sont de plus en plus réticents à investir dans des mécanismes de type FCPI dès lors qu'une grande partie de la collecte et de la gestion de ces sommes est assurée par les mêmes structures, à savoir les réseaux bancaires. Cette désaffection pourrait toucher de plein fouet le financement en capital-risque, les FCPI contribuant pour plus de la moitié aux fonds levés dans le but d'investissement en capital-risque. En outre, les FCPI étant susceptibles d'être gérés par des équipes financières, cela a pour effet que l'investissement se fera en mode "suiveur" et à des stades de développement de la société qui sont moins risqués.

En matière de structuration du secteur, il convient donc de ne pas oublier que les acteurs du financement privé, et en particulier les acteurs du capital-risque, demeurent un maillon essentiel de tout le dispositif en faveur du développement de l'innovation.

L'impact du capital-risque sur la structuration du secteur se démontre, notamment, dans le domaine de l'emploi. Selon une étude VICO Project<sup>18</sup>, sur la période 2007-2009, la création d'emplois dans les entreprises était plus élevée dans celles qui avaient bénéficié de capital-risque. Mieux, en 2009, les entreprises financées par le capital-risque enregistraient une croissance de l'emploi de l'ordre de 4 % tandis que les autres entreprises affichaient une décroissance de l'ordre de 11 %.

À ce titre, les mécanismes d'intervention publique ne doivent pas venir concurrencer de manière directe l'intervention des investisseurs privés. La règle fixant, de manière générale, l'abondement du FSN à hauteur de 30 % du besoin en financement doit être pérennisée. Pour les tickets plus faibles, il peut être admis que ce taux soit porté à 50 %.

**Proposition n° 10 : L'intervention du FSN doit s'opérer, de manière générale, à 30 % du besoin en financement maximum. Pour les tickets inférieurs (évoqués à la proposition n° 7), cette part pourrait être portée à 50 %.**

Ensuite, la pénurie de refinancement des acteurs du capital-risque doit donc être mieux prise en compte par les pouvoirs publics. Cela a déjà été le cas par l'intermédiaire de la création du FNA, fonds de fonds sur lequel les acteurs du capital-risque sont en mesure de s'adosser.

Seulement, certains critères d'accès à celui-ci sont perçus par plusieurs acteurs comme potentiellement bloquants, en particulier les règles de rémunération des équipes de gestion des fonds interdisant le recours au « *carried interest* ».

Ce refus s'explique par le souhait que la gestion des sommes par le fonds ne soit pas guidée par une recherche de la meilleure plus-value mais comme un souhait de préservation de l'investissement et des emplois sur le territoire français lors de la sortie du fonds. En la matière, les risques évoqués demeurent théoriques dans le secteur du numérique car, dans la pratique, lors de la sortie du fonds et le rachat - éventuellement par des entreprises étrangères - de sociétés, l'emploi basé en France ne semble pas être systématiquement menacé. La préservation de l'emploi sur le territoire français tient d'abord à la qualité des équipes managériales et opérationnelles des sociétés ainsi qu'au vivier de recrutement de personnels qualifiés sur le territoire.

---

18 – [http://www.vicoproject.org/doc/policy/VICO\\_FinalPolicyBrief.pdf](http://www.vicoproject.org/doc/policy/VICO_FinalPolicyBrief.pdf)

Le secteur du capital-risque repose actuellement sur des méthodes de rémunération basée, non seulement sur des frais de gestion, mais également sur des rémunérations des équipes de gestion à la performance.

Ces rémunérations à la performance ont pu faire l'objet de nombreuses critiques notamment dans d'autres secteurs comme les banques. En matière de capital-risque, deux éléments différenciateurs existent. Tout d'abord, une rémunération à la performance des équipes de gestion (par exemple au travers du *carried interest*) est fonction de deux critères cumulatifs : un remboursement intégral du capital confié par les investisseurs et la réalisation d'une plus-value par l'équipe qui avait la charge de la gestion de ce capital. Cette rémunération s'inscrit donc dans une logique d'investisseur avisé. En outre, une rémunération à la performance des équipes de gestion est l'élément clé garantissant une stabilité et une loyauté de l'équipe managériale. En matière de capital-risque, il est vital que les équipes de gestion des fonds puissent suivre dans la durée les entreprises dont elles ont la charge. Un des outils instaurés par la profession pour conserver la qualité de ses équipes est d'intéresser celles-ci au succès des opérations. Un tel intéressement permet que les équipes s'investissent dans les projets et évite que leurs managers soient tentés de les quitter en cours d'investissement.

L'interdiction de ce type de rémunération dans les conventions de financement avec le FNA risque d'être un élément bloquant à l'accession des acteurs du capital-risque au FNA. En effet, les principales équipes ne voudront pas forcément prendre le risque de menacer la stabilité et la loyauté de leurs équipes, qui est le critère principal de la bonne gestion des fonds confiés. Le risque alors, susceptible de se réaliser, est que seuls les fonds les moins performants ou ceux qui font d'ores et déjà face à une grande instabilité de leur équipe managériale demandent à bénéficier du FNA, ce qui pourrait obérer du caractère avisé des investissements réalisés.

**Proposition n° 11 : Permettre aux équipes de capital-risque d'accéder aux mécanismes de financement mis en place dans le cadre du FNA au travers de protocoles d'investissements standards, conforme aux pratiques du métier.**

Aux côtés du FNA, et de l'éventuelle création d'un fonds d'amorçage dans le cadre du FSN, il est important de s'appuyer sur les équipes des fonds de capital-risque actuellement en place. Cela pourrait s'opérer sous la forme de la création d'un fonds de fonds au sein du FSN. De même, les équipes de CDC Entreprises, en charge de FSN PME, pourraient s'appuyer sur l'expertise existante dans les fonds de capital-risque, par exemple sous la forme de délégation de service public.

Comme indiqué au préalable, la qualité d'une équipe provient de sa stabilité au travers des années. À l'inverse, la constitution d'équipes nouvelles fait émerger le risque, à moyen terme, que celles-ci soient amenées à évoluer et à changer. Ainsi, dans quatre ou cinq années, les équipes en charge du portefeuille ne seront pas forcément celles qui l'auront constitué, ce qui est fortement préjudiciable au bon développement des sociétés.

S'appuyer sur les équipes existantes aura deux effets positifs : préserver, en France, une filière de capital-risque et bénéficier de la qualité et de la compétence des équipes installées depuis de nombreuses années.

Enfin, ce passage par l'intermédiaire de fonds de capital-risque permettra de répondre à une critique, souvent opposée par les entrepreneurs, d'avoir ensuite un trop grand nombre de représentants de fonds au conseil d'administration de la société, qui potentiellement pourraient se focaliser sur les éléments financiers plutôt que de participer à l'élaboration de la stratégie de la société.

**Proposition n° 12 : Allouer plus de ressources du FSN à l'investissement indirect en créant au sein du FSN un fonds de fonds afin d'investir dans les FCPR, en complément du FNA, au travers de protocoles d'investissements standards avec une offre conforme aux pratiques du métier.**

**Proposition n° 13 : Inviter CDC et CDC Entreprises, notamment dans le cadre du FSN PME, à s'appuyer sur les équipes des fonds de capital-risque au travers, par exemple, d'une convention de délégation.**

Au-delà des questions de dispositif public, il convient également de s'assurer du besoin de refinancement des fonds de capital-risque, en particulier dans les tous prochains mois, alors que le risque de pénurie est de plus en plus latent.

Face à un risque de désaffection des particuliers pour les mécanismes de FCPI, l'une des solutions pourrait consister à séparer les organismes en charge de la collecte et ceux en charge de la gestion des FCPI. De nouveaux fonds de fonds seraient alors en charge de la gestion des sommes collectées par le réseau actuel des FCPI. Ces fonds de fonds seraient alors en mesure d'abonder, notamment, dans les fonds de FCPR actuellement présents sur la place. Les frais de gestion des FCPI pourraient alors être revus à la baisse, de 3,5 % à 2,5 %.

Une telle séparation des activités de collecte et de gestion des FCPI pourrait avoir pour effet de répondre à la critique émise par les parlementaires sur le risque de thésaurisation de sommes collectées dans le cadre des FCPI et ainsi, revenir sur la règle imposant un investissement dans les 12 mois.

**Proposition n° 14 : Séparer les actions de collecte et de gestion des FCPI. Confier la gestion des FCPI à un ou plusieurs fonds de fonds qui seraient autorisés à abonder dans des FCPR. Réduire les frais de gestion pour éviter l'effet d'aubaine.**

À terme, une réflexion devrait avoir lieu tendant à fusionner les mécanismes FCPI et FCPR.

#### **Développer le *corporate venture***

Selon les calculs du cabinet Ricol Lasteyrie, les sociétés du CAC 40 ont atteint en 2010 un record en matière de trésorerie. Ce montant aurait atteint la somme de 170 Md€. Cette croissance, jugée sans précédent, de la trésorerie est notamment due à une limitation des investissements par ces sociétés, dans un contexte d'incertitude.

Or, face à un besoin de financement, il conviendrait d'inciter ces sociétés à améliorer leur participation au financement de l'innovation. En effet, sur les 5,043 Md€ collectés en 2010, les capitaux levés auprès d'institutionnels ou d'entreprises français et destinés au capital-risque ont représenté à peine 222 millions d'euros<sup>19</sup>. Les grandes entreprises manifestent cependant le souhait d'intervenir dans le financement de *start-up*. En effet, celles-ci se considèrent généralement en retard à l'égard du numérique et voient l'investissement, même indirect, comme un moyen efficace de se réconcilier avec l'univers de l'innovation numérique.

Pour inciter les institutionnels français et les industriels à investir dans des structures de capital-risque, il pourrait être envisagé de dynamiser le statut de la société financière d'innovation (SFI) qui avait été créé en 1972 en permettant un investissement dans des fonds financiers d'innovation comme par exemple les FCPR.

---

<sup>19</sup> – Ce montant ne prend pas en compte la récente annonce de la création d'un fond de capital risque de 150 millions d'euros par Orange en association avec Publicis.

Afin d'éviter tout détournement de cette mesure, il faudrait s'assurer que les sociétés bénéficiaires irriguent effectivement le secteur du numérique en entier en évitant qu'elles n'investissent uniquement dans leur strict domaine d'activité. Il pourrait alors être possible d'édicter une limitation complémentaire : la société ne pourrait pas posséder plus du tiers de la société de gestion ou du fonds ainsi créé.

Une telle réforme a néanmoins un coût fiscal, lié au régime fiscal de la société financière d'innovation. Néanmoins, le coût direct fiscal devrait être compensé par la réintégration dans les bénéfices imposables au taux plein des plus-values ainsi réalisées. Si la mesure peut avoir un coût fiscal, sur le moyen et long terme, elle pourrait générer au bénéfice de l'État un gain fiscal et stabiliser et consolider l'écosystème.

**Proposition n° 15 : Réformer le statut de la société financière d'innovation afin de permettre aux mécanismes de *corporate venture* d'investir dans des fonds financiers d'innovation**

En complément, le Conseil national du numérique rappelle que le soutien à l'innovation ne peut se faire qu'en traitant de l'écosystème dans son entier. Le capital-risque n'est qu'un des aspects en faveur de l'innovation et un des éléments de l'écosystème la permettant. Le soutien au capital-risque devra aussi s'accompagner d'autres leviers interdépendants comme, par exemple, un système d'enseignement supérieur et de recherche plus proche des *start-up* et des entreprises. Le Conseil national du numérique formulera prochainement plusieurs propositions en la matière.