

3 janvier 2007

## **LE FINANCEMENT DE L'INNOVATION DANS LES PME, ENCORE UN EFFORT !**

Jean-Hervé LORENZI, Alain VILLEMEUR  
Université de Paris-Dauphine

Dans les économies développées, l'innovation est désormais une source reconnue de richesse, de croissance et d'emplois. Les PME se positionnent au coeur du processus d'innovation compte tenu de leur capacité à faire émerger des innovations radicales, notamment sous forme de nouveaux produits.

Mais l'innovation reste un processus coûteux et risqué. Dès lors, le financement de l'innovation est une question cruciale. Le financement de l'innovation dans les PME devient un enjeu pour leur développement, a priori davantage pénalisé par leur plus faible taille et leurs moindres capacités financières.

Dans un premier temps, nous expliciterons les ambitieuses politiques de soutien aux PME menées aux Etats-Unis, une référence à bien des égards pour le dynamisme de l'innovation et celui des PME.

Dans un deuxième temps, l'analyse de la situation des PME françaises met en exergue leurs handicaps ainsi que l'insuffisance du capital investissement.

De nouvelles stratégies en sont déduites afin de faire croître et prospérer les PME innovantes au bénéfice des performances françaises en terme de croissance, d'emplois et de compétitivité.

## **L'innovation dans les PME, un enjeu majeur**

Joseph Schumpeter fut le premier des théoriciens à s'intéresser à la taille de l'entreprise. Il met alors l'accent sur la capacité de la grande entreprise à investir dans de nouveaux procédés pour réduire les coûts mais aussi à lancer des programmes de Recherche et Développement (R&D) pour mettre au point de nouveaux produits ; dans cette vision, les PME étant très handicapées par leur taille.

Plus grandes sont les entreprises, plus elles dépensent en proportion pour la recherche ; ce constat est généralement toujours vérifié. Compte tenu des imperfections du marché des capitaux, les grandes entreprises trouvent plus facilement les capitaux nécessaires au financement de l'innovation. Car l'innovation exige des dépenses immédiates importantes avec des recettes éventuelles bien des années plus tard ; les grandes entreprises peuvent plus facilement satisfaire à de telles exigences.

Au cours des trente dernières années, cette vision a profondément évolué sous l'effet de nombreuses études. Elles ont mis en évidence qu'une véritable différence s'est instaurée dans la manière d'innover<sup>1</sup>. Les PME innovent plutôt dans les innovations de rupture qui conduisent à l'offre de produits nouveaux. Au contraire les grandes entreprises innovent plutôt dans le sens de l'amélioration des produits déjà offerts ou des procédés déjà utilisés (Papillon, 2005).

L'économiste américain William Baumol conforte cette analyse en ayant calculé que les PME sont dix fois plus inventives par salarié que les grandes, aux Etats-Unis. Plusieurs raisons sont avancées pour expliquer le caractère très innovateur de certaines PME.

L'accroissement de la taille des firmes peut jouer contre l'innovation radicale, la bureaucratisation de la firme et l'éloignement des dirigeants poussant à des choix technologiquement conservateurs. Les employés les plus innovateurs sont obligés de quitter l'entreprise et d'en créer une nouvelle, comme le montrent de nombreux exemples de start-up ayant réussi.

Les PME innovantes ont généralement des relations étroites avec les centres de recherche universitaires, tout particulièrement aux Etats-Unis. Ces relations vitales renforcent le caractère innovant des projets en même temps que l'entreprise mise sur la réussite de ces transferts de technologie et évite de trop se disperser.

Les PME sont devenues parties prenantes du mécanisme de destruction créatrice qui rénove le tissu productif par le biais de leur amorçage et de leur développement, seules les plus compétitives, les plus profitables et les plus innovantes pouvant survivre dans la durée ou se métamorphoser en grandes entreprises.

Le caractère radical de l'innovation portée par les PME, qui indéniablement leur donne un avantage concurrentiel, renforce les spécificités de leur financement. Les projets sont évidemment plus risqués en même temps que les coûts ne pourront être amortis que sur des marchés en devenir.

Le financement s'avère toujours crucial pour la création et le développement des entreprises. Comme l'avait déjà démontré Joseph Schumpeter, il l'est d'autant plus qu'il intervient dans le contexte d'une nouvelle vague d'innovations, ce qui est pleinement le cas avec les Technologies de l'Information et de la Communication et avec celle en émergence sur les biotechnologies.

---

<sup>1</sup> Rappelons que la Commission européenne, dès 1995, a défini l'innovation comme « le renouvellement et l'élargissement de la gamme de produits et de services, et des marchés associés ; la mise en place de nouvelles méthodes de production, d'approvisionnement et de distribution ; l'introduction de changements dans la gestion, l'organisation du travail ainsi que dans les conditions de travail et les qualifications des travailleurs ».

Pour Joseph Schumpeter, toute diffusion d'une telle vague d'innovations nécessite aussi l'action d'entrepreneurs prêts à se lancer dans de nouvelles activités, à l'origine du processus de « destruction créatrice ». Le système financier doit alors être capable de sélectionner les « bons » entrepreneurs et les bons projets (Schumpeter, 1939). L'efficacité du système de financement est donc un élément déterminant pour la capacité d'une économie à articuler la croissance et l'innovation.

La plupart des PME, pour financer leur développement, font appel aux ressources financières internes ou externes telles que les prêts, les aides ou le financement du capital. Les PME particulièrement innovantes, celles qui développent des produits à innovation de rupture basée sur de lourds programmes de R&D, vont avoir besoin de ressources financières importantes.

Or ces sociétés ont généralement une capacité d'autofinancement négative, compte tenu du faible chiffre d'affaires et des charges de R&D et de personnel élevées. Les aides et le financement en capital sont les seules ressources financières accessibles pour ces sociétés. La capacité de l'économie à assurer ce type de financement, qu'il soit privé ou public ou les deux à la fois, influencera directement leur développement.

Les aides, remboursables ou non, ont l'avantage de limiter le risque des pourvoyeurs de capitaux. L'investisseur en capital sait qu'il prend un risque important, celui de perdre son investissement en capital, sans aucune contrepartie ; en conséquence, l'investissement va exiger pour s'engager un taux de rentabilité important (de l'ordre de 30 % par exemple) de son investissement. Ainsi, le capital-risque va se centrer sur les PME innovantes qui sont éligibles à ces principes.

Mais la réussite confère à la PME un pouvoir de monopole comme l'a montré Joseph Schumpeter, un pouvoir certes temporaire compte tenu des concurrents qui finiront par surgir, mais qui permet normalement d'assurer d'excellentes rentabilités de l'investissement.

Depuis une ou deux décennies, les pouvoirs publics ont commencé à s'intéresser, avec plus ou moins d'ampleur, à des modalités d'intervention centrées sur les PME ainsi qu'aux renforcements des liens entre la recherche publique et les entreprises. Les interventions publiques orientées vers le renforcement des capacités d'innovation des PME se sont accrues : crédit d'impôt en faveur de la recherche, assistance et soutien au recrutement de personnel de recherche, aide fiscale à l'innovation, préférence dans les achats publics ... On retrouve peu ou prou ces formes de soutien dans de nombreux pays développés. Ces soutiens ont été parfois complétés par une politique destinée à favoriser l'accès aux compétences et aux savoirs disponibles dans le secteur de la recherche publique.

Cette mobilisation en faveur des PME se manifeste également par de nombreuses mesures prises en faveur de la création d'entreprises : facilitation du passage de chercheur à celui de créateur d'entreprise, mise en place d'incubateurs, fonds de capital d'amorçage publics, etc.

Constatant que les sociétés de capital risque ne sont pas prêtes à s'associer aux premières phases des projets issus de la recherche publique, les pouvoirs publics ont généralement mis en place, dans de nombreux pays, des fonds de capital-risque d'amorçage facilitant l'exploitation commerciale des travaux de recherche.

Désormais la question du financement de l'innovation dans les PME et dans la création d'entreprises est au cœur des politiques économiques. Elle va de pair avec une vision dynamique du tissu entrepreneurial, les créations d'entreprises technologiques devant renouveler le champ des PME tandis que le développement accéléré de certaines PME doit bousculer les grandes entreprises vieillissantes.

## **Aux Etats-Unis, d'ambitieux politiques en faveur des PME**

Depuis plusieurs décennies, le soutien aux PME et à l'innovation est une constante des politiques économiques américaines. Plus particulièrement, plusieurs dispositifs méritent d'être mis en exergue tant ils sont en rupture avec la période précédente et tant ils se démarquent des autres économies développées.

Le premier dispositif réside dans le « Small Business Act » datant de 1953, à l'origine de la Small Business Administration (ou SBA), l'agence fédérale chargée des actions en faveur des PME. Le Small Business Act considère que « le gouvernement doit aider, conseiller, assister et protéger dans la mesure du possible, les intérêts des PME afin de préserver la libre concurrence » et ainsi contrecarrer certaines défaillances du marché (Alphonse et Ducret, 2005). L'objectif affiché consiste à assurer une égalité des chances entre grandes et PME sur le marché du financement.

Mentionnons d'ores et déjà que ce dispositif n'a pas d'équivalent en Europe et que cette dernière a accepté en 1996, à la demande des Etats-Unis, ce dispositif dérogatoire à l'accord des marchés Publics de l'OMC.

Un axe important du SBA réside dans l'incitation forte de l'accès aux marchés publics, les PME souffrant traditionnellement d'un véritable handicap sur ces marchés qui représentent une dépense annuelle de 400 milliards de dollars.

La loi impose qu'au moins 23 % des marchés publics soient signés avec des PME ou qu'elles recueillent 40 % de la sous-traitance des marchés passés avec les grandes entreprises. En conséquence, actuellement environ 100 milliards de dollars viennent dopper la croissance des PME aux Etats-Unis. Parmi les entreprises qui ont été soutenues par la SBA figurent quelques fleurons de l'économie américaine, comme AmericaOnline, Compaq, Hewlett-Packard, Intel...

### *L'aide en faveur des PME aux Etats-Unis*

Une agence fédérale (Small Business Administration) a été créée dès 1953 pour mettre en œuvre le Small Business Act. La mission de la SBA vise à améliorer l'environnement économique des PME, à favoriser leur réussite en comblant leurs handicaps de compétitivité et à les aider à surmonter les catastrophes naturelles. La SBA facilite l'accès des PME aux marchés publics ; la loi prévoit d'accorder aux PME au moins 23 % des contrats directs et 40 % de la sous-traitance. Divers programmes contribuent à atteindre ces objectifs :

- sont réservés aux PME tous les marchés inférieurs à 100 000 dollars ou les marchés auxquels au moins deux PME peuvent répondre ;
- doivent obligatoirement donner lieu à des plans de sous-traitance tous les marchés supérieurs à 1 million de dollars.

La SBA accorde également des garanties de prêt aux PME, le montant des prêts n'excédant pas 2 millions de dollars, la garantie portant jusqu'à 75 % du prêt total. Le montant moyen des prêts garantis s'élève à 238 000 dollars.

Le programme Small Business Innovation Research (SBIR) a été initialisé en 1982 et étendu dans la loi de 1992 (Small Business Research and Development Act). Le but est d'encourager l'innovation en provenance des PME et de leur permettre de commercialiser les résultats d'innovations venant de la recherche publique. Pour l'étude de faisabilité, la subvention s'élève en moyenne à 100 000 dollars, à 750 000 dollars pour le développement du prototype.

Le programme Small Business Technology Transfer (STTR) a été établi en 1992 et renouvelé en 2001. Dans ce programme, le but est d'accroître la participation des PME dans la R&D publique, la PME devant collaborer dans les premières phases du projet avec une institution de recherche publique. Ceci doit favoriser le transfert de technologie du secteur public vers le secteur privé. Un budget de 200 millions de dollars lui a été consacré en 2004.

En outre, la SBA veille à minimiser le coût de la réglementation pour les PME, dans tous les domaines, y compris le domaine fiscal ; tout particulièrement elle exerce son influence pour favoriser les allègements en faveur des PME.

L'action de la SBA pour apporter la garantie de prêt accordé pour l'Etat fédéral porte sur des montants importants (11 milliards de dollars). La SBA reconnaît l'efficacité de ces mesures en notant que 70 % des entreprises en phase de démarrage et bénéficiant de telles mesures existent toujours 3 ans plus tard et qu'un nombre important d'emplois, entre 300 000 et 400 000, a été créé annuellement ces dernières années par les entreprises bénéficiant d'une garantie de prêt.

Un autre dispositif de soutien aux PME réside dans l'aide à la R&D. Cette dernière s'inscrit souvent dans le cadre de grands programmes technologiques d'envergure nationale nécessitant d'importantes mises de fonds initiales. Mais une place est réservée aux PME par le biais du programme du Small Business Investment Research (SBIR), 2,5 % des budgets externes de R&D des principales agences leur étant réservées. Les subventions fédérales à la R&D alors accordées en 2002 aux seules PME (moins de 500 salariés) ont représenté 1,6 milliards de dollars répartis entre 4 500 entreprises.

Pour en bénéficier, les entreprises doivent être localisées aux Etats-Unis, être détenues majoritairement par des résidents américains et la R&D doit être effectuée sur le sol américain. Ainsi, le patriotisme économique est toujours présent dans ces réglementations !

En fait ces subventions jouent un rôle clé car elles ne sont pas remboursables, contrairement aux dispositifs équivalents en France ou en Europe. Elles ne sont pas non plus conditionnées à un effort similaire de la part de l'entreprise. En plus, les critères de santé financière sont moins contraignants qu'en France.

Depuis 1958, date également de l'Investment Company Act à l'origine du programme Small Business Investment Company ou SBIC, les programmes de capital investissement de la SBA ont porté sur plus de 30 milliards de dollars.

Les montants engagés se sont amplifiés ces dernières années ; désormais pour 1 dollar public investi, 3 dollars privés sont levés (Blanc, 2004). Ainsi, en 2003, les SBIC (au total 118) fournissent 8 % des fonds investis en capital risque mais 64 % des fonds investis en amorçage. Les fonds investis par la SBA s'élève désormais à plus de 9 milliards de dollars (dont 5,5 en capital), complétés par 12 milliards de dollars de fonds privés.

A côté de ces grands programmes, il convient de mentionner le dynamisme du financement privé. Tout particulièrement, le financement par des personnes privées (business angels) s'avère tout à fait significatif, notamment dans la phase de démarrage. Ainsi en 2002, les business angels ont injecté environ 30 milliards de dollars pour 50 000 projets (Namur et Truel, 2005). Ce système de financement est incomparablement plus faible en Europe où il atteint 1,6 milliard d'euros au Royaume-Uni, et seulement 800 millions en Allemagne et moins de 100 millions en France. Un tel comportement aux Etats-Unis est favorisé par les avantages fiscaux mais aussi par une moindre aversion au risque.

Indéniablement, le dispositif de la SBA dynamise les PME américaines en impulsant le renouvellement et le développement du tissu productif. En facilitant l'émergence de PME de taille plus conséquente, notamment par l'accès aux marchés publics, ce dispositif leur permet de consacrer davantage de ressources à l'innovation, ce qui accélère les moteurs de leur compétitivité.

Tous ces dispositifs contribuent également à donner confiance aux investisseurs privés et aux banques qui sont in fine les prêteurs aux entreprises. En diminuant leur risque, elles les encouragent à davantage investir dans les PME innovantes, tout en leur garantissant indirectement une certaine rentabilité. Tout ceci induit un effet de levier considérable qui

irrigue en profondeur le tissu productif des PME et permet de générer de nouvelles grandes entreprises. Faut-il alors s'étonner que 19 des 25 grandes entreprises américaines n'existaient pas en 1960 (Blanc, 2004), alors qu'en comparaison aucune des 25 premières européennes n'a été créée depuis cette date !

### **Les handicaps des PME françaises**

En France, le poids économique des PME (moins de 500 salariés) est considérable, car ces entreprises contribuent à plus de la moitié de la valeur ajoutée produite et emploient 60 % des salariés. Mais surtout elles contribuent bien davantage que les grandes entreprises à la dynamique de la croissance et de l'emploi. Sur ce plan, l'essentiel de la croissance de l'emploi leur est due depuis quinze ans (Betbèze et Saint-Etienne, 2006) tandis que les grandes entreprises détruisaient des emplois<sup>2</sup>.

La France et l'Europe se distinguent des Etats-Unis par un investissement dans le savoir (R&D, enseignement supérieur, etc.) bien plus faible et moins dynamique (Lorenzi et Villemeur, 2004). La réduction de cet écart est la source de la stratégie de Lisbonne de l'Europe. C'est dans ce contexte économique handicapant qu'interviennent les PME.

Les économistes ont mis en évidence une différence importante entre les Etats-Unis et l'Europe (ou la France) dans le pyramidage de l'appareil productif. Ce pyramidage se définit comme la représentation de la structure industrielle d'une économie, qui se caractérise à la fois par la répartition entre les différentes tailles d'entreprises et par l'âge de ces dernières.

L'Europe a une structure productive constituée de 86 % d'entreprises de moins de dix salariés contre 78 % aux Etats-Unis, ce qui permet en partie d'expliquer les lourds handicaps de l'Europe dans les secteurs porteurs et en plein croissance. Les PME (10 à 249 salariés) représentent à peine 14 % du nombre total d'entreprises contre près de 21 % pour les Etats-Unis (Cohen et Lorenzi, 2000).

Dans un monde caractérisé par l'émergence de l'économie du savoir, avoir trop de petites entreprises handicape la capacité d'adoption de nouvelles technologies en même temps que cela freine l'émergence d'innovations radicales. Les entreprises de très petite taille n'ont pas la taille critique pour assimiler de nouvelles connaissances, faute de disposer de suffisamment de compétences humaines. Un pyramidage plus favorable aux PME est d'une importance majeure pour la diffusion technologique ; des PME plus importantes sauront saisir les opportunités technologiques et créer les conditions d'appropriation.

Grâce à leurs nombreuses et performantes PME, les Etats-Unis possèdent ainsi une structure plus équilibrée et plus favorable à la diffusion technologique (Cohen et Lorenzi, 2000) à l'heure de l'économie de la connaissance.

L'étude « PME et innovations » de l'Observatoire des PME d'OSEO apporte un regard percutant sur les pratiques des PME françaises. Moins de PME se déclarent innovantes qu'en Europe (36 % contre 44 % pour la moyenne européenne) alors qu'en Allemagne, Irlande ou Danemark, près de 60 % des petites entreprises individuelles disent innover (Betbèze, 2005). Comme la majorité des entreprises européennes, huit PME sur dix portent leurs efforts d'innovation sur les produits, six sur dix sur des innovations de procédé, environ quatre sur dix innovant simultanément sur les deux registres. Mais au-delà des innovations technologiques, les entreprises françaises sont en général beaucoup moins enclines à mettre en œuvre des innovations non technologiques, quelle qu'en soit la nature. « Les entreprises américaines apparaissent être meilleures en matière de remodelage organisationnel et de méthodes de management afin de maximiser le profit des nouvelles technologiques...Ces

---

<sup>2</sup> Entre 1985 et 2000, les grandes entreprises ont détruit 263 000 emplois, les PME (moins de 500 salariés) créant près de 1,8 millions d'emplois.

innovations représentent le chaînon manquant qui empêche l'Europe de tirer pleinement avantage de nouvelles opportunités technologiques » note en 2004 la Commission Européenne. Ce changement qui porte sur l'entreprise elle-même et ses ressources humaines fait l'objet d'une grande inertie en France qui se retrouve de fait classée en la matière parmi les derniers pays européens ; ceci handicape indéniablement la profitabilité des PME françaises.

En France, les PME consacrent moins d'effort en la R&D qu'en Europe et bien sûr qu'aux Etats-Unis. Ainsi, les PME françaises font moins de 15 % de la R&D privée, soit un effort moitié moindre que celui aux Etats-Unis.

Pour soutenir les comportements de R&D, les pouvoirs publics ont instauré le crédit impôt recherche en 1983, ce qui favorise particulièrement les PME, compte tenu du plafond de crédit. Ainsi, les entreprises de moins de 7 millions d'euros de chiffre d'affaires ont bénéficié de 30 % des crédits consentis au niveau national (environ 520 millions d'euros). Nombre de lois récentes ont considérablement accru et simplifié le financement des PME innovantes en visant de s'adresser directement aux PME innovantes.

Les aides à la R&D dans les grandes économies développées se concentrent souvent sous la forme de subventions. La France constitue une exception pour laquelle les avances remboursables représentent la principale forme d'aide (Cohen et Lorenzi, 2000). Compte tenu de l'incertitude pesant sur la profitabilité de la R&D, l'avance remboursable défavorise clairement les entreprises françaises par rapport à leurs concurrents et bien évidemment les PME en sont les premières victimes.

L'économie française souffre d'une insuffisance de croissance et de créations d'emplois, mais aussi d'exportations, notamment dans les activités hautement technologiques, et d'innovation. Il y a lieu de penser que ces handicaps trouvent leur origine dans le déficit marqué de PME particulièrement dynamiques, les « gazelles »<sup>3</sup> (Betbèze et Saint-Etienne, 2006).

Les gazelles contribuent, à elles seules, à 52 % des emplois créés par les PME. Les études montrent que les gazelles souffrent d'un déficit important de profitabilité, de l'ordre de 40 % par rapport à la moyenne pondérée des seules entreprises allemandes et britanniques. En définitive, les gazelles, ces 2000 PME qui croissent deux à trois fois plus vite que la moyenne des PME, sont en réalité beaucoup moins nombreuses que leurs homologues étrangers, sont de plus petite taille et sont moins profitables.

Ce constat empirique est confirmé par les études comparatives (Bertelsman and al., 2003) qui pointent une autre différence entre les Etats-Unis et l'Europe sur le devenir des PME après leur création : partant d'une taille initiale plus faible qu'en Europe, elles croissent beaucoup plus vite et plus fortement. Ce constat justifie donc qu'on s'intéresse de plus près aux PME les plus dynamiques.

Fort de ce diagnostic, le Conseil d'Analyse Economique propose un plan d'action pour susciter des vocations d'entrepreneurs pour les PME de croissance mais aussi pour faire en sorte que les gazelles potentielles continuent leur course dynamique et puissent servir de réserves à de futures grandes entreprises (Betbèze et Saint-Etienne, 2006). « Il manque à la France l'équivalent de 10 000 entreprises de 300 salariés » : cette conclusion, sous forme de fait symbolique, résume bien le diagnostic fait et le sens des politiques à mener.

---

<sup>3</sup> Ce sont les PME qui croissent soit 2 à 3 fois plus vite que celles du même secteur d'activité, soit celles qui sont dans le top 5 % ou 10 % de leur population en termes de croissance (chiffre d'affaires ou nombre d'employés) soit celles dont le chiffre d'affaires croit de plus de 10 % ou 20 % par an pendant quatre ans.

## Un capital investissement français en forte croissance

La France peut désormais se prévaloir d'un véritable secteur de capital investissement construit en une dizaine d'années. Ce secteur est devenu un acteur majeur du développement économique.

Il convient de citer un acteur majeur, la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) qui a engagé depuis 1994 un programme d'investissement visant à développer le marché du financement en fonds propres des PME-PMI dynamiques. Plusieurs années plus tard, le résultat est significatif et encourageant, le marché du capital et l'investissement français ayant connu une croissance dix fois plus forte que celle du PIB. Désormais, CDC entreprises, la filiale de la CDC dédiée au capital investissement, gère près de 900 millions d'euros d'investissements dans le non côté et près de 450 millions d'euros dans les valeurs de croissance ; au début 2005, CDC Entreprises avait investi dans 16 fonds d'amorçage et 19 fonds de capital-risque et co-investi dans 43 entreprises innovantes.

Le secteur du capital Investissement pèse désormais d'un poids très significatif dans l'économie<sup>4</sup>. Il concerne plus de 1,5 millions de salariés au travers d'environ 5 000 entreprises en portefeuille et connaît une croissance de 4 % des effectifs en 2005. L'effectif France des entreprises soutenues par le Capital Investissement est actuellement égal à celui des entreprises du CAC 40.

En 2005, 60 000 emplois supplémentaires ont été créés dans les entreprises soutenues par les investissements en capital. A titre de comparaison, seuls 100 000 emplois ont été créés la même année pour les salariés du secteur privé.

Son chiffre d'affaires est de 200 milliards d'euros et connaît une croissance de 7 % en 2005, bien supérieure à celle du PIB en valeur de 3,1 %. Le secteur participe pleinement au développement des PME, 83 % des participations en portefeuille concernant des PME (moins de 500 salariés) et 55 % des entreprises de moins de 100 salariés.

Capital investissement (en millions d'euros)	2003	2004	2005	Variation S1 2006/2005
Investissement	3643	5189	8072	+ 21 %
dont amorçage et créations	332	396	481	+ 15 %
dont développement	785	695	954	+ 17 %
dont transmission/LBO	2015	3688	6287	+ 24 %
Désinvestissements	2157	3139	4253	0 %
Fonds levés	2359	2241	11954	- 55 %

Tableau 1 - Chiffres clés du capital investissement en France

Le capital investissement est une activité qui progresse de manière dynamique comme l'illustre le tableau 1<sup>5</sup>. Au premier semestre 2006, on constate une forte hausse des montants investis qui atteignent le plus haut niveau historique ainsi que la poursuite des levées de fonds sur un rythme élevé. Les désinvestissements ont atteint des niveaux historiques en 2005 et se stabilisent au premier semestre 2006.

Pour les investissements, 85 % des entreprises financées sont des PME de moins de 500 salariés, illustrant indéniablement l'objectif de soutien aux PME. Néanmoins, en valeur, seuls 32 % des montants concernent les PME. Le capital investissement reste très orienté, par les

<sup>4</sup> Etude de l'Association Française de l'Investissement Capital : Ernst & Young, 28 novembre 2006.

<sup>5</sup> Etude de l'Association Française des Investisseurs en Capital et PriceWaterhouseCoopers – 17 octobre 2006.

montants mis en jeu, vers les grandes entreprises. Néanmoins, on peut noter avec satisfaction que les investissements d'amorçage, de création et de développement qui concernent les PME sont en nette croissance tendancielle.

Comme le nombre de PME soutenues n'est qu'en légère progression sur les années 2003-2005, il en ressort que l'investissement par PME est en net accroissement, ce qui est a priori favorable au dynamisme entrepreneurial comme on l'a mentionné précédemment.

Si la France se trouve correctement placée en Europe continentale pour le montant des fonds disponibles en capital investissement par rapport au PIB, elle se positionne néanmoins loin derrière le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Le ratio des montants investis en capital-risque sur PIB est quatre fois plus important aux Etats-Unis qu'en France, aussi bien au sommet de ces investissements (en 2000) qu'en 2004.

En 2004, les montants investis ont été de 347 millions d'euros; ils auraient dû être environ de 1,1 milliard d'euros pour être au niveau des Etats-Unis !

Mais également le montant moyen investi par société est près de trois fois plus important aux Etats-Unis qu'en France. Cette énorme différence est de nature à pénaliser le développement rapide de PME prometteuses et ainsi à freiner l'émergence de futures grandes entreprises internationales. On touche là une vraie faiblesse du capital-risque français qui n'a pas encore su produire de vraie star internationale à l'instar de Cisco et d'Amgen.

Le capital investissement est indéniablement un acteur favorisant la création d'entreprises, la croissance économique et l'emploi. Mais, d'une manière générale, le capital-risque doit encore convaincre les grands investisseurs institutionnels, autres que bancaires, de son intérêt en tant que classe d'actifs. Le capital risque français doit surmonter ces difficultés pour atteindre un niveau comparable à celui des pays les plus performants. Tout particulièrement, il doit se regrouper pour atteindre la taille critique, concentrer plus de moyens sur les entreprises les plus prometteuses pour les amener aux premiers rangs mondiaux et démontrer sa capacité à faire des sorties rentables.

## **Conclusion**

La France et l'Europe auraient tout intérêt à se munir d'un dispositif de type « Small Business Act » pour aider au développement des PME par un plus grand accès aux marchés publics. En parallèle, une simplification de tous les règlements concernant les PME s'impose ainsi que le développement des garanties de prêt qui accélèrent la confiance dans les projets. L'Europe, qui a accepté à la demande des Etats-Unis ce dispositif dérogatoire à l'Accord des Marchés Publics de l'OMC, devrait œuvrer pour une même politique.

En parallèle, toujours dans le cadre d'un SBA français et européen, l'innovation doit faire l'objet de programmes dédiés aux PME. L'aide directe, souvent décisive pour des entreprises de cette taille, doit devenir la règle au détriment de l'avance remboursable qui pénalise les entreprises françaises par rapport à leurs concurrents.

Le capital investissement en France est devenue une activité significative, mais encore loin de la référence américaine ou anglaise. Cette activité primordiale pour l'amorçage et le développement doit être globalement encouragée, tout en veillant à ce que l'effort de financement par entreprise soit plus conséquent et plus ambitieux.

La France souffre tout particulièrement d'un déficit de « gazelles », ces entreprises qui croissent deux à trois fois plus vite que la moyenne et sont à l'origine de plus de la moitié des créations nettes d'emplois. Par rapport à leurs homologues étrangers, elles plafonnent plus tôt, sont de moindre taille et souffrent d'un réel handicap de profitabilité en raison d'obstacles spécifiques à notre économie. Tous les dispositifs précédents doivent être déclinés en ciblant ce potentiel sous-exploité afin de fortement stimuler in fine la croissance et l'emploi.

## Bibliographie

Alphonse P., Ducret J. (2005), « Le financement des PME américaines : l'action publique de la Small Business Administration », Problèmes économiques, n°2-885, 26 octobre, La documentation Française.

Baumol W. (2001), *The Free-Market Innovation Machine. Analysing the Growth Miracle of Capitalism*, Princeton University Press.

Bertelsman E., Scarpetta S., Schiwardi F. (2003), « Comparative Analysis of Firm Demographics and Survival: Micro-Level Evidence for the OECD Countries », OECD Economic Department Working Papers, n°348.

Betbèze J-P. (2005), *Financer la R&D*, Conseil d'Analyse Economique, La documentation Française.

Betbèze J-P., Saint-Etienne C. (2006), *Une stratégie PME pour la France*, Conseil d'Analyse Economique, La documentation Française.

Blanc C. (2004), *Pour un écosystème de la croissance*, Rapport au Premier ministre, Assemblée nationale.

Cohen E., Lorenzi J.-H. (2000), *Politiques industrielles pour l'Europe*, Conseil d'Analyse Economique, La documentation Française.

Lorenzi J.-H., Villemeur A. (2004), « La religion du progrès au coeur de la croissance », In *La Raison du plus fort, les paradoxes de l'économie américaine*, Chevallier J-M, Mistral, Ed. Robert Laffont.

Namur D., Truel J.-L. (2005), « Désindustrialisation, délocalisations et marchés financiers : l'économie réelle sous influence », Problèmes économiques, n°2-877, 8 juin, La documentation Française.

OSEO (2006), « PME et innovation technologique : pour une relation plus naturelle », *Regards sur PME*, n°10, Observatoire des PME, OSEO Services.

Papillon J-C. (2005), « Le rôle de la taille de la firme : les spécificités des petites et moyennes entreprises », Problèmes économiques, n°2-885, 26 octobre, La documentation Française.

Schumpeter J. (1939), *Business cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, Mc Graw Hill.