

Commission *Système financier et financement de l'économie* 11 mai 2017

Président : Gunther Capelle Blancard

Synthèse

La commission « Système financier et financement de l'économie » du 11 mai 2017 s'est tenue sous la présidence de M. Gunther Capelle Blancard.

La séance débute par la [présentation de l'enquête Patrimoine](#) par l'Insee. Cette enquête a pour objectifs de décrire les actifs financiers, immobiliers, professionnels et résiduels et l'endettement des ménages et de fournir des données sur la détention, la distribution, la formation et la transmission du patrimoine. Elle renseigne aussi la partie française du *Household Finance and Consumption Survey* (HFCS), dispositif d'harmonisation des enquêtes Patrimoine piloté par la Banque centrale européenne. Elle existe depuis 1986, d'abord tous les six ans, tous les trois ans depuis 2014. Pour l'exercice 2017-2018, l'enquête change de nom et devient « Histoire de vie et patrimoine ». Cette enquête obligatoire se justifie par des sources administratives incomplètes (par exemple, absence de répartition par actif financier), la collecte d'éléments explicatifs, de dimensions non matérielles du patrimoine (par exemple, les parcours scolaire, professionnel) et la forte demande sociale. L'édition 2014-2015 a concerné plus de 12 000 ménages répondants sur la France entière. Elle a été menée dans un souci de continuité par rapport à l'édition précédente afin de permettre les analyses en évolution et d'avoir des délais de diffusion les plus courts possibles. Seul changement, le patrimoine « résiduel » (hors immobilier, financier et professionnel) est mesuré plus précisément. Des premiers résultats ont été publiés depuis fin 2015 et les fichiers définitifs seront mis à disposition des chercheurs au centre Quételet dans le courant du mois de mai 2017. L'enquête Histoire de vie et Patrimoine 2017-2018, dont la collecte débute fin 2017, présente une nouveauté substantielle : l'interrogation en panel. 6 000 ménages vont ainsi être réinterrogés, et les hauts patrimoines sont sur-échantillonnés. Ce panel sera rotatif sur quatre vagues : chaque individu est interrogé en face-à-face quatre fois, tous les trois ans (suivi sur dix ans). Une enquête de suivi s'intercale entre chaque vague d'interrogation en face-à-face. L'intérêt du panel rotatif est de permettre le contrôle des caractéristiques inobservables, l'étude des transitions, la constitution d'un modèle de durée, tout en assurant une représentativité transversale. Les premiers résultats de l'enquête sortiront fin 2018.

La commission aborde ensuite le thème central de la réunion : **les réponses spécifiques de financement à l'innovation dans les entreprises.**

La Banque de France dresse un [bref état des lieux sur le financement des entreprises sur les dernières années](#). Le total des titres et crédits s'élève à 1 536Mds€ dont 60 % de financement bancaire au 31 mars 2017. Le taux de croissance annuel est de 7,5 %, sur une tendance à la hausse depuis septembre 2015. Les encours de crédits concernent davantage les PME et les ETI (entreprises de taille intermédiaire) que les grandes entreprises, par suite la part des dettes bancaires dans le financement décroît avec la taille des entreprises. Les évolutions économiques en cours mettent en évidence un enjeu de diversification des formes et des sources de financement afin de répondre à la diversité des situations et des besoins. Des solutions spécifiques sont à trouver selon que l'on s'adresse à des start-ups, des entreprises appartenant ou non à des grands groupes, selon que l'objet est la gestion de la trésorerie ou le renforcement de fonds propres à des horizons différents. Le plus souvent, l'action consiste à faire des montages multi-formats et multi-sources. Ce contexte est particulièrement prégnant dans le champ de l'innovation, dopé par l'expansion de l'économie numérique. Pouvoir mesurer et analyser le financement de l'innovation devient alors un axe de progrès important pour la statistique publique. Toutefois, sa mesure statistique se heurte à la difficulté de cerner le domaine étudié. Il existe très peu de dispositifs de financement dédiés : on peut citer les fonds d'investissement NOVI pour la croissance et l'innovation des PME/ETI créés par la Caisse des dépôts et consignations. Mais le plus souvent, il n'y a pas de ciblage spécifique. Par exemple, si l'on reprend le financement participatif abordé lors de la séance du 16 novembre 2016 par la commission, l'innovation peut être couverte par un crédit, un minibon, un prêt *via* une plate-forme sans distinction du lien avec l'innovation financée.

La direction du Trésor poursuit cette présentation du contexte du financement des entreprises en mettant l'accent sur [les nouveaux instruments](#). Les acteurs ont recherché des ajustements à la suite de la crise de 2008 : les banques ont eu davantage recours au refinancement de marché et les entreprises ont diversifié leurs pratiques. Deux facteurs principaux ont agi du côté de l'offre : les taux bas et la disruption numérique. Ils ont déterminé quatre évolutions majeures : le développement du financement public en fonds propres et en dette à destination des PME/TPE (très petites entreprises), notamment des plate-formes numériques, celui du financement privé en fonds propres et en dette sous la forme de capital investissement, de produits spécialisés et de placements à destination des ETI. Dans le domaine de l'innovation, la première source de financement reste les fonds propres afin de porter

la dynamique interne de l'entreprise. Une nouvelle industrie financière voit le jour pour améliorer les activités financières ouvertes à l'innovation, la « stratégie Fintech ». Les « Fintech » sont généralement des start-ups qui utilisent les nouvelles technologies et bouleversent le monde classique de la banque et assurance car alliant innovation, flexibilité, simplicité et efficacité. Les entreprises du financement participatif (*crowdfunding*) en font partie. Dans ce contexte mouvant, la difficulté est de faire correspondre les objets à financer et leur financement, de définir les stratégies financières des entreprises, plus globalement de caractériser le nouveau modèle. En 2016, une ordonnance a confié à la Banque de France une nouvelle « mission fondamentale », celle du suivi du financement des entreprises avec la capacité à accéder à toutes les sources de données. Elle contribuera à l'efficacité de l'observation statistique face à la complexité du champ de l'innovation (myriade d'acteurs, absence de collecte historique en fonction de catégories établies, souci de ne pas « inhiber »).

Précisément, l'intervention suivante est faite par un des acteurs centraux dans la description et l'étude statistiques de ces nouveaux instruments de financement : l'Afic (Association française des investisseurs pour la croissance). Cette association professionnelle, reconnue par l'AMF (Autorité des marchés financiers), regroupe l'ensemble des structures de capital-investissement installées en France. Forte de 300 membres actifs, elle publie des études grâce à une collecte des données *via* la plate-forme européenne EDC (*European Data Cooperative*). Ces études couvrent les grands métiers du capital-investissement : capital-innovation, capital-développement, capital-transmission et capital-retournement. Après la [présentation de chiffres clés du capital-investissement](#), dont on retiendra une croissance continue depuis 2013, le nombre record d'entreprises soutenues en 2016 avec une progression de l'emploi très supérieure à celle du total de l'emploi marchand, le focus est mis sur le capital-innovation. Les tendances sont similaires, encore plus accentuées : hausse continue du nombre d'entreprises soutenues et record historique des montants investis. Ces investissements sont majoritairement orientés vers l'informatique et le numérique (un tiers des entreprises soutenues), le médical et les biotechnologies, puis les biens et services industriels et la chimie. Quatre entreprises sur cinq sont françaises et sont installées d'abord dans les régions de l'Île-de-France, Auvergne-Rhône-Alpes et Paca.

La Banque publique d'investissement (BPI) est un des acteurs majeurs de la politique publique de [financement de l'innovation](#). La présentation de ses actions revient sur une difficulté déjà évoquée : l'innovation est un concept difficile à mesurer parce qu'il n'y a pas de critère unique pour la mesurer au niveau de l'entreprise ou d'un pays. Elle concerne tout à la fois les dépenses de R&D, le capital matériel et humain, l'introduction de nouveaux produits ou procédés, le chiffre d'affaires liés à nouveaux produits, le dépôt de brevets, etc. Un autre point est que, facteur de croissance économique important, l'innovation est cependant difficile à générer et encourager. Son développement est contraint par des défaillances du marché qui justifient l'intervention publique. Cette intervention peut prendre plusieurs formes : mesures fiscales, protection de la propriété intellectuelle, aides, garantie de crédits, financement de fonds propres. La BPI finance ainsi l'innovation dans toutes les phases de sa mise en œuvre, de manière directe ou indirecte *via* des financeurs privés. La mesure statistique de ce financement se heurte à des difficultés concrètes : l'information est difficile à faire remonter, financer une entreprise innovante ne revient pas toujours à financer l'innovation, l'approche par les projets peut être trop large dans un domaine caractérisé par l'atomicité des acteurs. Au sein des actions de la BPI dédiées à l'innovation, on peut citer le soutien au capital-innovation qui consiste en des apports au capital de start-ups portant des projets avec un fort contenu technologique et n'ayant pas atteint le stade de rentabilité ou en souscription dans des fonds de capital amorçage ou de capital-risque aux côtés d'autres investisseurs. Un autre levier est le soutien au capital-développement par des investissements en fonds propres ciblant des entreprises matures. Au total, pour le capital-innovation, sur les près de 880 millions d'euros de financement dans le périmètre couvert par l'Afic en 2016, la BPI finance les deux tiers. Les données agrégées de la BPI sont publiques. Les données individuelles sont disponibles pour des projets de recherche académique avec des possibilités de croisement avec d'autres sources de statistiques *via* le CASD (centre d'accès sécurisé aux données).

La dernière intervention par l'organisme public France Stratégie présente un [exemple d'étude](#) sur un segment très actif de l'innovation : [le financement du capital-risque, en particulier des start-ups](#). Le capital-risque désigne la chaîne de financement d'entreprises innovantes dans leurs phases de création et de croissance à la viabilité non encore assurée et dont l'activité est inadaptée au circuit de financement classique par crédit, notamment bancaire. On pourrait en première analyse rapprocher ce type d'action de l'action désignée par l'Afic sous l'expression capital-innovation, cependant les différentes sources de sa mesure ne sont pas concordantes. Préciser les raisons de ces écarts participerait de l'amélioration de la connaissance statistique du financement de l'innovation.

Le président de la commission ouvre le débat dont les conclusions sont les suivantes : réfléchir sur l'harmonisation des définitions et concepts mesurés ; encourager la production de données et d'études par les acteurs privés ; promouvoir la mise à disposition des données au niveau individuel, à l'image du dispositif mis en place par la BPI. Un avis est adopté en séance.

Le président clôt la séance à 17h10.