



**MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA RELANCE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*

**Direction générale
du Trésor**

ETUDES COMPARATIVES INTERNATIONALES

ACCES DES TPE ET PME EUROPEENNES AU FINANCEMENT EN FONDS PROPRES

Avec les contributions
des services économiques
de Berlin, Stockholm, Madrid,
Rome, La Haye et Londres

-
Synthèse réalisée par le PAESF

Mars 2021

Dans le cadre de la préparation du rapport annuel de l'Observatoire du financement des entreprises (OFE¹), les services économiques régionaux de 6 pays européens (Allemagne, Espagne, Italie, Suède, Pays-Bas, Royaume-Uni) ont été sollicités concernant l'accès au financement en fonds propres des TPE et PME.

Le questionnaire s'intéressait uniquement aux sources de financement externe en fonds propres, et passait en revue quatre thèmes : (i) études économiques sur le sujet (ii) infrastructures et institutions en place (iii) perceptions des entreprises vis-à-vis de ce mode de financement (iv) impact de la crise. Ce mémo présente les principales conclusions de cette étude de comparaison internationale.

Les modes dominants de financement externe en fonds propres sont très différents selon les pays.

En Allemagne, les sociétés d'investissement (300 environ) jouent un rôle important, et investissent dans plus de 1 000 entreprises par an. En Suède, le financement externe en fonds propres repose surtout sur l'action de quelques fonds d'investissement privés. Au Royaume-Uni, le financement en fonds propres des PME repose surtout sur les fonds de capital risque et d'investissement, les plateformes de financement participatifs (*crowdfunding*) et les *business angels* (selon le *Business Finance Survey* de la British Business Bank, en 2019, 58 % des PME ont eu recours à des financements externes non bancaires). En Espagne, les fonds de capital-risque sont peu développés.

Le degré d'ouverture aux capitaux étrangers varie en fonction des modes de financement.

En Italie, les fonds collectés par les fonds de fonds sont principalement étrangers, tandis que les fonds collectés par les opérateurs nationaux du capital-investissement sont majoritairement nationaux. Aux Pays-Bas, les fonds levés pour le capital-risque sont surtout d'origine nationale alors que ceux levés pour le capital-investissement sont principalement étrangers (en provenance du Royaume-Uni, Etats-Unis et autres pays de l'Union européenne). Dans tous les pays étudiés, le segment du capital-risque, surtout en phase d'amorçage ou d'expansion, est le moins ouvert aux capitaux étrangers.

Les pouvoirs publics ont dans la plupart des pays une action de soutien au financement en fonds propres des PME nationales.

Cette action passe par différents canaux : soutien financier de banques et agences publiques d'investissement dans quasiment tous les pays (2), cadre réglementaire et fiscal incitatif (3), aide à la mise en place d'incubateurs et d'accélérateurs. Elle est aussi fréquemment mise en œuvre en partenariat avec les acteurs privés, via des dispositifs de type fonds de fonds et un soutien public différencié sur les cycles de vie selon leur criticité (transmission et reprise en Allemagne et expansion en Suède) et sur les secteurs (appui aux secteurs tech et santé). A titre d'exemple, le High-Tech Gründerfonds allemand (ou HTGF) est un fonds d'investissement en capital-risque public-privé, axé sur l'amorçage de jeunes entreprises high-tech à fort potentiel. La Suède a

¹ Présidé par le Médiateur national du crédit, l'Observatoire regroupe les principales organisations représentatives des entreprises (MEDEF, CPME, U2P ...), du secteur financier (FBF, ASF, France Invest, Assureurs-crédit, Financement Participatif France, Bpifrance...), les réseaux consulaires (CCI, CMA France), les acteurs du monde comptable (CSOEC) ainsi que les organisations de statistiques publiques et de diagnostic économique (Banque de France, Insee, DG Trésor, DGE, Rexecode...)

² Par exemple, au Pays-Bas, les VFF (« vroegefasefinanciering ») est un programme de financement du capital d'amorçage des startups et des PME, visant la "phase de validation du concept" de l'entreprise. Le budget est alloué aux entreprises par l'agence néerlandaise des entreprises (RVO) et l'Organisation néerlandaise pour la recherche scientifique (NWO).

³ En Italie, les particuliers qui investissent dans des entreprises qui ont un statut de « startup innovante » et de « PME innovante » peuvent déduire 30 % du montant de l'investissement réalisés imposition sur le revenu (dans la limite de 1 M€ investis).

privilegié des investissements publics directs dans des fonds privés via Saminvest AB (structure créée en 2019 à la suite du démantèlement des structures Fouriertransform (capital investissement pour le secteur des transports) et Inlandsinnovation (capital-risque pour la partie nord de la Suède). La structure investit dans les fonds privés et dispose d'un actif de 500 M€). Ces mesures de soutien s'inscrivent généralement dans le cadre de stratégies nationales et sectorielles d'appui au financement en fonds propres des PME.

L'impact de la crise a poussé les investisseurs en fonds propres à revoir leur stratégie.

Les investisseurs traditionnels (fonds de fonds et fonds d'investissement) affichent une certaine frilosité: ils se concentrent sur leur portefeuille existant et réorientent leurs investissements nouveaux vers des secteurs moins touchés par la crise. De nouvelles opportunités émergent toutefois pour les acteurs du capital-risque, qui disposent de fonds non utilisés (*dry powder*) importants et peuvent profiter de la baisse des valorisations pour investir. Enfin, les différents réseaux d'acteurs privés (fédérations professionnelles et associations d'investisseurs) indiquent avoir été fortement mobilisés dans le cadre de concertations avec les pouvoirs publics.

Des mesures de soutien public au financement en fonds propres ont été mises en place dans tous les pays.

Les mesures d'urgence pour faciliter l'accès au crédit des entreprises (en particulier les prêts garantis) sont complétées par des dispositifs publics de soutien en fonds propres. Ce soutien a pris la forme de financement via des fonds spécifiques en Italie, la mise en place d'un fonds de 10 Md€ pour le soutien à la solvabilité des entreprises stratégiques en Espagne, un plan de soutien aux entreprises et startups du secteur numérique au Royaume-Uni (le programme comprend notamment le Future Fund, fonds doté de 500 M£ qui investit en prêts convertibles), ou le renforcement des moyens d'action en capital-investissement de l'agence semi-publique Almi en Suède.

Dans l'ensemble des pays étudiés, l'intervention publique est importante pour combler des défaillances de marchés sur des segments ou des secteurs spécifiques, les entreprises font part de difficultés à lever des fonds en amorçage et/ou en expansion (enjeu souligné pour la France dans le rapport commandé à Philippe Tibi sur le financement des entreprises technologiques françaises et remis juillet 2019), et les acteurs privés orientent souvent leur stratégie d'investissement vers le financement de l'innovation sur quelques secteurs, en particulier le secteur technologique et la santé).



Implantés dans plus de 100 pays, les services économiques de la direction générale du Trésor décryptent les situations macroéconomiques et financières de chaque pays et analysent l'évolution de l'environnement des affaires au niveau local. Cette expertise est mise à profit pour réaliser des études comparatives internationales (ECI) pour le compte de la direction ou de commanditaires extérieurs (corps de contrôle, cabinets, ministères techniques, autres directions du Ministère de l'Économie, des Finances et de la Relance etc.). Portant sur des sujets très variés, elles alimentent les réflexions en matière de définition et de mise en œuvre des politiques publiques en France. Pour en savoir plus : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international

Responsable de la publication :
Synthèse réalisée par :

Bureau PILOT, Secrétariat général
Hind Benitto,
Pôle d'analyse économique du secteur financier