

Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 71 (1991)
Heft: 1

Artikel: Le capital-risque en France
Autor: Daugeras, Bernard
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-887004>

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 16.04.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Le capital-risque en France

Bernard Daugeras, Société Finovelec, Neuilly

L'industrie du capital-risque a connu en France un développement très important dans les années quatre-vingt sous l'effet de plusieurs facteurs favorables et, en particulier :

- une insuffisance chronique de fonds propres des PME, rendue plus difficilement supportable par la persistance de taux d'intérêts réels élevés ;
- le développement du second marché boursier qui doit permettre aux investisseurs de réaliser des sorties profitables ;
- un cadre juridique et fiscal approprié notamment par la création, en 1985, du statut de société de capital-risque (SCR) ;
- l'émergence d'une population d'entrepreneurs de qualité, qui ont le plus souvent acquis une solide expérience dans une grande entreprise.

Au total, plusieurs centaines de structures de capital-risque gèrent un encours estimé à environ 25 milliards de francs français, ce qui fait de la France un des principaux acteurs mondiaux du secteur.

Toutefois, cette situation, qui paraît favorable, dissimule une réalité beaucoup plus contrastée et une grande diversité des intervenants :

- les moyens financiers mobilisables de chaque fonds varient de quelques millions de francs seulement à plusieurs centaines de millions de francs ;
- les spécialisations sont en général très affirmées : création ou très jeune entreprise, développement, reprise avec effet de levier, contrôle majoritaire...
- les modalités d'intervention et les objectifs de ces structures de capital-risque sont aussi très variables suivant qu'ils sont à vocation régionale, nationale ou internationale, indépendante ou adossée à

des groupes bancaires ou même industriels, dont les objectifs ne sont pas seulement la recherche de plus-value.

D'autre part, certains de ces fonds sont spécialisés sur des secteurs industriels relativement étroits : Electronique, Santé, Agro-alimentaire...

Dans le domaine plus spécifique du strict capital-risque qui nous intéresse ici, c'est-à-dire celui qui vise les entreprises :

- en création ou encore jeunes,
- innovantes,
- à compétence technologique significative pour ne pas se limiter trop strictement aux hautes technologies,

le nombre d'acteurs est considérablement plus restreint ; guère plus d'une dizaine de sociétés de capital-risque en France concentrent l'essentiel de leurs investissements sur ce créneau par nature beaucoup plus risqué, en y consacrant des moyens significatifs et, avec pour seul objectif, une rentabilité élevée des capitaux investis par la réalisation de plus-values de cessions.

Ces sociétés de véritable capital-risque, obéissent à une logique d'investissement très stricte qu'il est bon de bien comprendre pour éviter aux entrepreneurs à la recherche de capitaux de douloureuses désillusions.

Cette logique est dictée par la nécessité de compenser un risque très élevé ; il est en effet courant de constater pour des entreprises de technologie, jeunes et innovantes, des taux d'échec (20 à 30 %, voire plus), ou une stagnation d'activité qui empêche toute sortie profitable (30 à 40 %).

Les entreprises qui réussissent doivent donc permettre aux investisseurs d'atteindre des taux de rendement élevés, typiquement supérieurs à 30-40 % l'an de leurs investissements.

Pour atteindre cet objectif ambitieux, l'entreprise doit impérativement présenter un fort potentiel de croissance et de rentabilité, et pour cela :

- présenter une forte différenciation face à la concurrence : le niveau technologique et le degré d'innovation des produits étant justement des facteurs clés de cette différenciation ;
- opérer sur des marchés porteurs ou sur des niches bien protégées et impérativement bien réussir à l'export, les marchés nationaux européens étant trop étroits (la France ne représente que 5 % environ du marché mondial de la technologie !).
- être dirigée par une équipe de grande qualité et expérimentée.

Les Sociétés de capital-risque savent toutes que ce dernier facteur est particulièrement crucial. L'insuffisance de management est, de loin, la principale cause d'échec constatée des jeunes entreprises.

Pour diminuer les risques d'échec, il est aussi souvent nécessaire d'effectuer - bien entendu en accord avec les entreprises - un suivi actif de ces jeunes entreprises et d'accompagner les dirigeants dans la mise en place des moyens de contrôle de l'entreprise, de leurs réflexions techniques, et surtout commerciales, et de leur ouvrir un maximum de portes pour la recherche de partenaires français et

Tokyo ferme. Londres ouvre.



Suivre un bon conseil est toujours payant.

Le «Tour du monde en 80 jours» fut un prestigieux record. Mais de nos jours, il suffit de quelques heures d'avion pour être aux antipodes. Pour les investisseurs avides de performances, la distance ne compte plus.

Aussi un conseiller en placement travaillant en vrai professionnel ne se contente-t-il pas de lire les cours défilant sur son écran.

Il s'appuie également sur des données collectées et analysées à la source.

Etre partout présent est plus qu'un simple slogan: c'est une nécessité pour un conseil en placement fiable. En tant que banque suisse occupant une position dirigeante, l'UBS s'est implantée très tôt sur les marchés mondiaux.

UBS. La banque des experts.



UBS en l'Europe: Londres, Luxembourg, Francfort-sur-le-Main, Madrid, Monte-Carlo, Moscou. **Banques affiliées:** Schweizerische Bankgesellschaft (Deutschland) AG, Francfort; Union de Banques Suisses (Luxembourg) SA, Luxembourg. **Siège principal:** Union de Banques Suisses, Bahnhofstrasse 45, CH-8021 Zurich.

étrangers indispensables à leur réussite. Il est donc important que s'établisse une véritable relation de partenariat fondée sur la confiance entre les investisseurs et leurs affiliés.

Le coût de ce suivi est élevé et renforce encore la nécessité de rechercher des investissements à fort potentiel de plus-value.

Les sociétés de capital-risque sont donc conduites à rechercher des investissements dont le risque peut être élevé mais qui doit être compensé - rémunéré pourrait-on dire ! - par un potentiel élevé de plus-value, proportionnel au risque. Il en résulte une sélectivité très élevée : Finovelec par exemple, qui reçoit plus d'un projet par jour, n'en retient que quelques pourcents pour analyse approfondie et investissement.

Les niveaux de financement, en fonds propres, s'échelonnent couramment entre quelques millions et plusieurs dizaines de millions de francs français par entreprise, le plus souvent en capital et en préservant autant que possible le contrôle majoritaire des entrepreneurs fondateurs, la vocation des SCR n'étant pas de contrôler l'entreprise.

Compte-tenu du caractère nécessairement international des entreprises les plus ambitieuses, il est très efficace de réunir **un syndicat multinational d'investisseurs en capital-risque** actifs et susceptibles d'accompagner l'entreprise dans son développement à l'export.

Finovelec par exemple, a tissé des liens très étroits avec des partenaires du capital-risque dans plusieurs pays

d'Europe : Allemagne, Angleterre, Italie, Hollande... et avec plusieurs fonds aux USA, en allant jusqu'à investir en direct dans certains d'entre eux. Finovelec peut donc investir avec ses partenaires en direct dans la plupart des pays d'Europe et aux USA et réunir des investisseurs étrangers au bénéfice de ses propres affiliés en France.

Il faut signaler à ce propos le rôle très actif de l'EVCA (**European Venture Capital Association**) dans la structuration de la communauté européenne des investisseurs en capital-risque.

Pour revenir au cas plus spécifique de la France, **il faut aussi indiquer le rôle très important que jouent les pouvoirs publics** en appui aux sociétés financées par le capital-risque. Quatre modes d'intervention sont particulièrement importants :

□ **l'ANVAR** (Agence Nationale de Valorisation de la Recherche) par sa procédure d'Aide à l'innovation sous forme de prêts, sans intérêt, remboursables en cas de succès et qui peuvent atteindre des montants égaux aux fonds propres, est un partenaire privilégié des SCR et de leurs affiliés.

□ les **ministères techniques** par leurs diverses procédures ou contrats d'études accompagnent aussi les jeunes sociétés dans leur phase la plus risquée. En particulier, la procédure des "Sauts Technologiques" du Ministère de la Recherche et de la Technologie permet d'accompagner les fonds propres des sociétés par des sommes très importantes sous forme de subvention sur des projets technologiques particulièrement prometteurs mais encore à haut risque. La présence d'investisseurs en capital-risque réputés

au capital de ces jeunes sociétés à fort potentiel est d'ailleurs, pour les pouvoirs publics, une bonne garantie de la qualité de l'entreprise et le meilleur gage des chances de réussite de ses projets.

□ Le **Crédit d'Impôt Recherche (CIR)** d'un montant de 50 % de l'accroissement des dépenses de recherche d'une année sur l'autre et qui prend la forme d'un remboursement si la société est en perte, ce qui est souvent le cas pour les sociétés en création. Il s'est avéré avoir un impact très positif et inattendu pour les jeunes sociétés de technologie dont les dépenses de Recherche et Développement croissent rapidement dans leur phase de démarrage.

□ **SOFARIS**, société d'assurance qui, à côté d'une activité commerciale normale d'assurance pour les investisseurs en capital développement, met en œuvre une procédure particulière, aidée par l'Etat, pour couvrir partiellement les risques des investissements dans les entreprises en création.

Enfin, il faut signaler que malgré leur taille et leur âge modestes, les entreprises financées par le capital-risque, du fait de leur haut niveau de compétence technique, sont souvent associées comme partenaires et malgré la lourdeur des procédures aux programmes européens du type ESPRIT ou EUREKA.

Au total, le capital-risque doit financer aux alentours de 200 jeunes entreprises par an en France. Si son rôle peut paraître modeste au plan macro-économique, il est par contre très important au plan qualitatif et a déjà permis la création de nombreuses sociétés performantes, indispensables au renouveau du tissu économique.■

Étudier, évaluer
louer et gérer
vendre et acheter
TOUS
BIENS IMMOBILIERS

60 ans de présence
et d'expérience à PARIS



Appelez

NEVEU & Cie
75016 PARIS

103, bd de Montmorency
Tél. 16 (1) 47.43.96.96
Fax 16 (1) 47.43.19.29

Président-Directeur Général : Xavier BRUN