



3^{EME} CONFERENCE SUR LES ACTIFS IMMATERIELS TERRITORIAUX
« INVESTISSEMENT IMMATERIEL, ENTREPRISES
INNOVANTES ET CONTRAINTES DE FINANCEMENT :
***ENJEUX ET NOUVELLES APPROCHES* »**

Conférence du vendredi 9 décembre 2016
Organisée par la Chaire européenne de l'Immatériel
en collaboration avec la Caisse des Dépôts et
Consignations

Les PME et les start-up, en particulier celles intensives en connaissance, constituent des leviers clés du développement économique en particulier au plan territorial. Aussi, l'investissement immatériel dans ces entreprises est au centre de l'action des institutions publiques de financement à long terme. Or cet investissement comporte des spécificités liées notamment à son caractère enraciné (actifs conjoints et externalités), mais également volatile et risqué, qui rend sa prise en compte par les instruments financiers traditionnels extrêmement difficile. Les PME innovantes sont généralement considérées comme « riches en actifs, mais pauvres en liquidités ». Ces actifs sont essentiellement de nature immatérielle (Brassell et King 2013). D'où le faible intérêt des investisseurs privés, notamment pour les phases amont de l'innovation, et l'importance, symétriquement, de l'investissement public de long terme, dans ce contexte.

Par ailleurs, la crise financière en 2008 a profondément modifié le paysage de l'investissement. L'OCDE (2011) a mis en évidence la nécessité d'une nouvelle culture d'investissement, appelant à davantage d'investissements à long terme. En termes concrets des propositions ont été formulées s'agissant notamment du cadre réglementaire, des règles comptables, des incitations fiscales et de nouveaux instruments financiers.

L'accès au financement est un problème pour les PME et les start-up après la crise. L'une des raisons est que les mécanismes de la dette traditionnelle - prêts bancaires, découverts, lignes de crédit – constituent la source la plus commune de financement extérieur pour de nombreuses PME et d'autres entrepreneurs. Les prêts bancaires traditionnels apparaissent comme mal adaptés pour les nouvelles entreprises innovantes et en croissance rapide, avec un profil risque-rendement plus élevé (OCDE 2015). Les PME et les start-ups sont particulièrement concernés tant les taux d'entrée et les taux de sortie sont élevés, ce qui accroît davantage le risque.

Cela appelle à des mesures pour augmenter non seulement la transparence pour améliorer l'évaluation des risques de projets, mais également, ce faisant, de permettre l'accès des PME innovantes au financement à long terme. Ainsi, cette troisième conférence « **investissement immatériel, entreprises innovantes et contraintes de financement : enjeux et nouvelles approches** » vise à discuter des mécanismes d'investissement à long terme, en vue d'explorer les voies de futures actions pour les institutions publiques. Les acteurs institutionnels, les professionnels de la finance et les chercheurs ont été invités à échanger sur ce thème d'une grande importance pour la compétitivité des entreprises et la croissance économique en France et au plan européen. Organisée au sein des locaux de la Caisse des Dépôts, plus d'une centaine d'acteurs et des intervenants de référence ont répondu présents : l'OCDE, le Fonds Européen d'Investissement, la CDC, la DGE, l'INPI, l'APIE, BPIfinance, Croissance Plus, Seventure Partners, Inngot, l'École polytechnique de Lausanne et l'Université Paris-Sud/Paris-Saclay.

Discours d'ouverture : L'importance des actifs immatériels et la problématique des modalités d'accompagnement

En guise d'ouverture, Gabrielle Gauthey rappelle que cette conférence est le fruit d'une



collaboration, depuis 2010, entre la CDC et la chaire européenne de l'immatériel de l'université Paris-Sud, Université Paris-Saclay. Elle souligne l'importance de la problématique posée dans les préoccupations quotidiennes de la CDC qui cherche à investir dans les actifs immatériels des entreprises, et notamment, dans l'innovation, tant ces actifs sont importants dans le modèle économique actuel. Les actifs immatériels sont en effet au service d'écosystèmes territoriaux autour desquels gravitent des défis majeurs qui impliquent le changement. Ces défis sont liés aux

transitions environnementales, numériques et démographiques que la CDC ambitionne d'accompagner au travers de deux axes forts : les actions orientées vers les universités, leur modernisation et leur décloisonnement, et des actions ciblant des entreprises en création, notamment celles issues de la recherche publique. Ces deux axes structurent l'intervention de la CDC et vise en ce sens à agir sur des écosystèmes d'innovation où les modèles de réussite se sont structurés autour d'universités (exemple du MIT et de Stanford).

Concernant la mise en valeur de la recherche française, la CDC remplit cette mission en agissant sur deux leviers : la valorisation de l'immatériel (stratégie de marque et démarche de benchmarking pour relever les bonnes pratiques), et le transfert de technologie. En la matière, la CDC a accompagné la création des SATT et en est l'actionnaire principal. Ces sociétés constituent une véritable « courroie de transmission » entre la recherche publique et les entreprises. Gabrielle Gauthey indique quelques chiffres dont les 220 millions investis dans plus de 1000 projets d'innovation et les 1400 brevets qui constituent le portefeuille de ces SATT.

Concernant les actions pour la valorisation des actifs immatériels des entreprises et des start-up, la CDC a pour objectif de développer l'entrepreneuriat et la formation de la jeunesse. A titre d'exemple, cet accompagnement se fait au travers de France Brevets, de la plateforme WikiPME qui permet de favoriser la visibilité et l'entraide entre entrepreneurs afin de créer des opportunités commerciales, ou encore de l'action en faveur des incubateurs tels que Pfactory en région PACA. La diversité de ces outils témoigne des enjeux liés à la valorisation des actifs immatériels sur lesquels reposent la richesse d'un pays, d'un territoire, d'une entreprise et d'une université.

Cette conférence dédiée à la problématique du financement des entreprises innovantes permet de réfléchir et de construire d'autres modes d'intervention, d'affiner les outils et de les déployer sur les territoires. La CDC est donc particulièrement intéressée par les résultats des différents travaux de cette conférence.

Session 1- Investissement immatériel, entrepreneuriat et défaillance du marché



Session 1

Modérateur

- **Ahmed Bounfour**, Chaire européenne de l'immatériel, Université Paris-Sud, Université Paris-Saclay

Intervenants

- **Gaétan de Rassenfosse**, Professeur assistant, Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne
- **Lucia Cusmano**, Senior Economist, SME and Entrepreneurship Division, OCDE
- **Laurence Joly**, Observatoire de la Propriété Intellectuelle, INPI
- **Emmanuelle Dubocage**, Maître de conférences HDR, Université Paris-Sud
- **Ahmed Bounfour**, Professeur des Universités, Chaire européenne de l'immatériel, Université Paris-Sud, Université Paris-Saclay

Ahmed Bounfour revient sur les progrès concernant la valorisation des actifs immatériels notamment à travers les modèles de mesure et d'évaluation développés par l'OCDE, et repris par les comptes nationaux, ce qui constitue une avancée considérable pour la prise en compte de ces actifs dans la détermination des indicateurs de richesse du pays. Concernant le reporting et la valorisation microéconomique, il y a des avancées méthodologiques en France et au plan international, mais un progrès est encore possible en suivant l'exemple des macroéconomistes, en développant des modèles simples d'usage et permettant la comparaison des investissements, et en laissant à la discrétion des entreprises le reporting sur ce qui fait leur spécificité. A ce sujet, Ahmed Bounfour insiste sur des modèles de mesure tenant compte de l'environnement des entreprises et notamment de ses parties prenantes dans la mesure où les frontières de cette dernière sont de plus en plus floues, où l'entreprise n'est plus une unité isolée et homogène. Il souligne qu'en la matière, des progrès restent à faire.

Si la question de l'évaluation des actifs immatériels des entreprises reste ouverte, en termes d'investissement, l'une des problématiques tient aux défaillances du marché. En la matière, **Gaétan de Rassenfosse**, indique que les défaillances de marché constituent des barrières au financement de l'innovation. En effet, financer un projet d'innovation implique une part de risque et d'incertitude supérieure à d'autres projets d'entrepreneuriat du fait de deux barrières principales : l'asymétrie informationnelle et l'aléa moral. L'asymétrie informationnelle correspond au fait que le financeur ne dispose pas de l'information nécessaire lui permettant d'évaluer si, oui et non, le projet est fiable et ce, en raison notamment de son caractère intangible. L'aléa moral est lié au rapport contribution/rétribution de l'entrepreneur et du financeur ; en cas de faillite, le financeur perd davantage que l'entrepreneur alors qu'en cas de réussite, l'entrepreneur gagne davantage. Le financeur se focalisera donc naturellement sur la réduction des risques et les moyens visant à se prémunir de l'échec.



Il s'ensuit que le coût du capital externe et particulièrement élevé pour des projets d'innovation et qu'il convient de privilégier le capital interne comme source d'investissement. Si le capital interne est une solution, elle n'est pas facile à atteindre pour les PME qui sont souvent perçues comme opaques pour les financeurs et dotées de faibles réserves financières. Pour réduire le risque et améliorer le capital interne des PME, la solution possible est celle du brevet qui, à travers son droit d'exclusion, constitue un monopole exploitable. En effet, le brevet permet d'augmenter le capital interne d'une PME puisqu'il peut être revendu sur les marchés à n'importe quel acteur intéressé par la technologie développée. Par ailleurs, le brevet intervient comme un réducteur d'asymétrie informationnelle : le financeur utilise ce brevet comme une accréditation externe de la qualité du brevet. Le brevet « adoucit » également l'aléa moral en étant mis en hypothèque par le financeur et donc, en cas d'échec, pourra être mis en valeur d'une autre manière. Ainsi, le brevet permet de réduire les défaillances de marché et facilite l'accès des PME aux crédits, ce que tend à montrer les résultats de sa recherche empirique récente (Rassenfosse et Fisher, 2016).

Lucia Cusmano présente les développements récents liés au financement des PME autour de quatre points : les tendances actuelles liées aux données recensées par l'OCDE, le développement de nouveaux instruments de financement pour les PME, les enjeux majeurs qui leur sont liés et leurs implications en termes de politiques publiques pour encourager et inciter le financement des PME innovantes. L'OCDE a élaboré un tableau de bord permettant de suivre les évolutions du financement des PME au sein de 40 pays. Les données tendent à montrer que, malgré la crise financière de 2008-09 et le durcissement des contraintes de financement, les placements et investissements en capitaux progressent ces dernières années en France et au Japon, alors qu'en Italie, au Royaume-Unis ou aux USA, les résultats restent inférieurs à la situation pré-crise. Si le financement bancaire et les crédits classiques restent



les instruments financiers les plus importants pour les PME, de nouveaux instruments se développent, fondés sur les principes du capital risque. Même s'ils sont encore marginaux, ces instruments sont complémentaires et se développent rapidement ; il en va par exemple du crowdfunding, de la prise de participation ou encore des instruments hybrides. Concernant les enjeux et les perspectives d'intervention publique en faveur des entreprises innovantes, Lucia Cusmano relève : la construction et le déploiement de cadres de régulation efficaces pour faciliter l'accès des PME innovantes au financement de leurs projets, améliorer la transparence sur les marchés financiers afin de réduire les risques et les coûts d'investissement, renforcer les compétences des PME en finance et en stratégie, améliorer la visibilité des PME pour attirer les prises de participation, et utiliser les politiques publiques pour catalyser les financements privés sur les segments de marché les plus risqués tout en développant des mécanismes de partage de risque appropriés.

Ces principes font actuellement l'objet d'une évaluation au sein de l'OCDE afin d'identifier les programmes les plus efficaces à travers les pays membres.

Laurence Joly souligne l'importance de réduire l'incertitude qui entoure les décisions de financement de l'innovation, et notamment l'asymétrie informationnelle. En la matière, il existe une volonté politique forte de faire de la France un champion de l'Open Data. L'INPI s'est engagé dans cette voie et l'un des chantiers entrepris vise à « nettoyer » les données dont l'INPI dispose et à construire une information disponible, accessible et claire. L'idée étant de faire des données liées à la propriété intellectuelle des outils d'aide à la décision. Le travail entrepris (associer un code NAF aux brevets, construire des cartographies, rendre visible les déposants, collaborer dans le cadre de partenariats public-public, etc.) est un travail de grande ampleur tant les données sont floues concernant à la fois la propriété, les titulaires des droits, l'usage, la valeur ou la qualité juridique. L'objectif consiste donc à fournir aux non spécialistes des indications sur les risques qu'ils prennent et notamment aux financeurs et assureurs qui sont en demande.



Aussi, Laurence Joly présente quelques-unes de ces données et indique qu'il y a dans le monde de plus en plus de brevets sans que cela signifie forcément plus d'innovation. En 2014, c'est près de 3 millions de brevets déposés dont 1 million émanant de la Chine. En France, le dépôt de brevet a augmenté de 71% entre 1998 et 2012 ce qui est nettement supérieur à l'évolution du PIB sur la même période. La question de la qualité de ces brevets reste posée et implique d'explorer davantage le lien entre les dépôts de brevets et l'impact économique produit. De même, qu'en est-il plus spécifiquement pour les PME sachant que 56% des déposants de brevets sont des grandes entreprises et que des disparités territoriales existent, où dans certaines régions, les PME sont plus importantes. De même pour l'approche sectorielle où l'industrie lourde se démarque clairement.

Enfin, Laurence Joly revient sur les motivations à protéger les innovations, où, pour les entrepreneurs il s'agit en premier lieu de se protéger des attaques, de garantir la liberté d'exploitation et d'empêcher l'imitation, mais aussi de véhiculer une image d'innovation. En ce sens, le dépôt de brevet n'est pas effectué par hasard, il entre dans une démarche globale d'innovation et de stratégie de propriété intellectuelle.

Dans sa présentation, **Emmanuelle Dubocage**, examine la question de la gouvernance des entreprises innovantes financées par le capital-risque.

Cette thématique est au cœur de la problématique posée tant les acteurs du capital-investissement constituent des acteurs clés du financement des entreprises innovantes ; en 2015, ils ont investi 10,7 Md€, ont permis de lever 9,7 Md€ de capitaux, permettant de soutenir 1 645 entreprises. Les études tendent à montrer un impact positif de l'accompagnement des entreprises par le capital-investissement avec une progression de 22,4% du CA depuis 2009 et une augmentation de 2,6% des effectifs en 2014. Ces performances tiennent certainement aux spécificités qui caractérisent ces investisseurs qui ciblent exclusivement des entreprises récentes ou en création, qui sont innovantes et à fort potentiel de croissance, et à qui ils apportent des conseils dans l'orientation stratégique des start-ups en conjuguant compétences financières et technologiques.

Le capital immatériel est au cœur de la valeur de la start-up financée par le capital-risque. Il s'agit d'un « pari » sur le potentiel de croissance issu de la capacité d'innovation de la start-up accompagnée. Et parce qu'il s'agit d'un accompagnement financier et technologique, le recours au capital-risque a des conséquences directes et importantes en termes de gouvernance des entreprises impliquées. En effet, ces investisseurs particuliers jouent un rôle majeur dans la délimitation des pouvoirs des dirigeants et influencent les décisions à plus d'un titre : ils siègent au conseil d'administration, ils apportent des contacts, un soutien dans le recrutement des cadres, des recommandations en matière de développement international, et des connaissances approfondies du secteur et de la technologie des produits et des services. Ainsi, à travers les compétences financières et technologiques et le rôle de « tuteur » endossé par les capital-risqueurs, ces investisseurs invitent à remettre en question les théories classiques de la gouvernance financière dans la mesure où le tutorat renouvelle les moyens de régulation classique (incitations, contrôle et sanctions). L'approche cognitive de la gouvernance permet justement d'apporter des explications théoriques davantage satisfaisantes du lien entre mécanismes de gouvernance et création de valeur en tenant compte des connaissances et compétences en jeu.

Ahmed Bounfour souligne la phase critique d'amorçage qui englobe de nombreuses défaillances de marché. Dès lors, la question de l'intervention publique se pose : y-a-t-il une place pour le secteur public dans les fonds d'amorçage ?

A travers une revue internationale de 13 programmes publics sur la question, il est possible d'identifier notamment les bonnes et les mauvaises pratiques en la matière. Parmi les critères d'évaluation des programmes retenus, 4 d'entre eux semblent déterminants : la dimension temporelle avec l'importance d'inscrire ces programmes dans le long terme, l'approche en termes de ressources accordées et les effets de seuil, la perspective organisationnelle et la question du choix entre centralisation versus décentralisation, et l'identification du rôle systématique du secteur public pour l'ensemble des programmes.



Au total, le passage en revue de ces 13 programmes permet d'identifier 7 bonnes pratiques : la bonne articulation entre secteur public et privé, la recherche de l'excellence mondiale, l'hybridation entre ressources locales et globales, le développement d'une perspective de long terme, l'existence d'une masse critique en termes de ressources déployées, le développement de l'écosystème, et la « smart money ».

Session 2 - Investissement immatériel à long terme : les attentes des entrepreneurs, la réponse des institutions de financement



Session 2

Modérateur

- **Laurence Joly**, Observatoire de la Propriété Intellectuelle, INPI

Intervenants

- **Côme Morgain**, membre du Comité Directeur de CroissancePlus, Associé Gérant d'Euroland M&A
- **Julien Baumont**, Investment Manager, Technology Transfer Investments, Fonds Européen d'Investissement
- **Martin Brassell**, CEO, IP Valuation, Inngot
- **Martial Rozier**, Directeur du financement de l'immatériel et de l'incorporel, Bpifrance



L'intervention de **Côme Morgain** permet de mieux comprendre les attentes des entrepreneurs. En plus de ses activités de spécialiste en opération de haut de bilan (financement et cession de sociétés de technologie) chez EuroLand M&A, Côme Morgain est membre du comité directeur de CroissancePlus, une association qui fédère les dirigeants d'entreprises en forte croissance, avec pour mission première de construire le bon écosystème pour que les entrepreneurs agissent. L'association Croissance Plus a un double rôle : catalyser les mécanismes d'entraide entre entrepreneurs et représenter ces derniers en agissant auprès des pouvoirs publics, des acteurs économiques et des médias pour faire

entendre leur voix. La période actuelle et l'élection présidentielle à venir est justement l'occasion de mettre en lumière les problématiques majeures auxquelles se confrontent les entrepreneurs.

Parmi ces problématiques, Côme Morgain rappelle que l'un des freins au financement des actifs immatériels réside dans l'absence de sous-jacent. Il s'agit alors de réfléchir aux moyens permettant « de trouver de la matérialité de l'immatériel ». Une solution possible reviendrait à instituer un rôle de « tiers de confiance », un individu qui, sans investir financièrement, apporte une garantie supplémentaire en mettant à disposition ses compétences à la fois dans l'évaluation du projet et dans le soutien du projet en cas de difficulté. Le changement de culture sur le financement de la croissance va dans le bon sens, mais des efforts restent à fournir pour trouver de nouveaux outils permet de réduire les freins persistants.

Une autre attente des entrepreneurs concerne le rééquilibrage des incitations fiscales liées à l'innovation. Si l'outil du crédit impôt recherche (CIR) est une avancée majeure, il est essentiellement utilisé par les grandes entreprises (2/3) ce qui pose la question de l'accessibilité des PME au CIR.

Dans le même esprit, les attentes des entrepreneurs se cristallisent autour de la recherche d'une stabilité institutionnelle en matière de fiscalité. En effet, au moment de la prise de risque, l'entrepreneur se lance dans un projet en faisant un calcul de rendement qui ne peut pas être faussé par une fiscalité fluctuante. Les entrepreneurs souhaitent une vision claire et des règles du jeu qui soient stables. Si la fiscalité est une contrainte, il s'agit, a minima, de pouvoir la prévoir.

Enfin, ces attentes ne se font pas en opposition à la sphère publique, bien au contraire ; une autre attente des entrepreneurs vise à enrichir la réflexion et la discussion entre acteurs publics et privés, en recherchant des partenariats davantage systématiques et efficaces, en opérant un changement de culture pour faire converger les temporalités de l'entrepreneur et les temporalités des acteurs publics.

Sur le plan opérationnel, **Julien Baumont** fournit un retour d'expérience à travers ses activités au sein du FEI dont l'objet est de soutenir et financer l'innovation et l'entrepreneuriat en Europe. Le FEI crée et propose des instruments sur mesure dédiés aux PME et les déploie à travers son réseau d'intermédiaires financiers. Depuis 2011, le transfert de technologie est devenu un axe de développement majeur des activités d'investissement en fonds propres avec la mise en place de collaborations avec des instituts de recherche ou des universités. L'objectif étant d'intervenir en amont de la phase de maturation de l'entreprise et de favoriser le transfert des résultats de recherche les plus prometteurs vers le marché en assurant leur commercialisation.



Au niveau des investissements déployés par le FEI dans le transfert de technologie, la France comptabilise le plus grand nombre de projets financés mais le Royaume-Uni est largement en tête en terme de volume investi. Les performances de ces fonds sont hétérogènes selon les pays et les projets et rendent l'analyse globale peu pertinente. Le FEI s'attache à démontrer que ces modèles peuvent être viables et que certains fonds ont même présenté des performances remarquables et attractives. D'un point de vue analytique, Julien Baumont revient sur les grands principes qui guident le choix des équipes tout au long du processus d'analyse. Rapidement les équipes du FEI cherchent à rencontrer les porteurs de projets et l'ensemble des parties prenantes en apportant une attention particulière à des notions telles que l'équipe, la stratégie, le modèle de commercialisation ou à la taille des marchés. Le FEI s'assure également de la complémentarité des collaborateurs et de leur capacité à évoluer ensemble sur le long terme. Dans le domaine du transfert de technologie, la durée de vie d'un fonds s'inscrit sur un temps légèrement plus long que celle des fonds de capital risque classiques (de 12 à 20 ans).

Julien Baumont conclut son propos en soulignant le challenge que constitue la levée de fonds et la création de véhicules d'investissement dédiés au transfert de technologie. C'est un processus long dont le taux de transformation est faible. Du fait de la relative immaturité du marché, la durée moyenne nécessaire à la finalisation d'un investissement est d'environ 12 mois mais peut nécessiter jusqu'à 24 mois d'accompagnement. Il n'existe pas de modèle répliquable d'un pays ou d'une région à l'autre. Chaque projet est spécifique et nécessite une profonde connaissance de l'environnement local. La compréhension des spécificités et des dynamiques de proximité sont déterminantes pour apporter les bonnes solutions de financement et tirer le meilleur parti des écosystème locaux.

Martin Brassell plaide pour une mobilisation des actifs immatériels comme garantie pour l'octroi de financement. En tant qu'expert de la propriété intellectuelle, il souligne que l'utilisation de nantissement des actifs immatériels permet de lier les ressources stratégiques au financement ce qui influence directement, et de manière positive, les cash flows à court terme, et la valeur de l'entreprise à long terme. La principale barrière réside dans l'incompréhension, pour les financeurs, de ce que sont ces ressources immatérielles.



Il fournit trois directions fondées sur son expérience au Royaume-Uni : les prêts avec un nantissement lié aux actifs, les prêts sécurisés et les prêts non sécurisés. Il focalise sa présentation sur les prêts non-sécurisés qui sont les plus répandus. Les actifs immatériels doivent être valorisés. Néanmoins, la problématique de leur nantissement réside d'une part dans leur volatilité, et d'autre part dans l'absence d'évaluation externe de leur valeur car chaque entreprise évalue ses propres actifs. Tout l'enjeu réside alors dans la détermination de méthodes d'évaluation efficaces ainsi que dans la pertinence des données. Ainsi, il convient de focaliser l'attention et les efforts sur 5 domaines : l'asymétrie d'information, le paramétrage adéquat de la propriété intellectuelle pour la rendre propre au nantissement, le développement d'un filet de sécurité pour la réduction des risques, la standardisation des données pertinentes. Martin Brassell conclut sa présentation par un modèle construit au Royaume-Unis qui repose sur les principes du nantissement inscrit dans un partenariat public-privé pour partager les risques.

L'intervention de **Martial Rozier** permet d'illustrer la prise de risques des organismes bancaires pour le financement de l'innovation et des besoins liés à la croissance des entreprises. Pour favoriser cette prise de risque, Martial Rozier revient sur l'importance de réduire l'asymétrie informationnelle et d'améliorer l'évaluation des risques. Ces deux thématiques sont au cœur de l'activité de Bpifrance qui, à travers ses solutions, sécurise le financement de l'immatériel. Depuis l'an 2000, Bpifrance est en pleine capacité d'apporter des réponses à travers différents outils, à la fois des outils de financement (exemple du prêt de développement prêt à moyen terme



sans sureté avec un différé de remboursement du capital qui finance les actifs immatériels et les besoin en fonds de roulement de croissance) mais aussi des outils d'accompagnement, du projet ou de l'entrepreneur dans toutes les phases du projet d'innovation, de l'idée à sa mise sur le marché. Il est par ailleurs important de souligner que cette phase d'accompagnement à la mise sur le marché se joue dans un contexte de globalisation et de digitalisation de l'économie qui implique de bien penser les business plan en amont. Bpifrance joue donc un rôle essentiel dans la stabilisation du financement de l'immatériel au sein des PME avec 6 Mds€ d'encours en 2015 sur la gamme des prêts de développement. Elle fait des start-ups un axe stratégique en ayant créé une Direction spécifique dédié à l'innovation avec des produits

adaptés : fonds propres , dettes, subvention ... Ainsi, en France, pour le financement de l'immatériel, il y a des réponses et des acteurs qui se mobilisent sur l'ensemble du territoire.

Session 3 - Investissement à long terme et territoires



Session 3

Modérateur

- **Julien Baumont**, Investment Manager, Technology Transfer Investments, Fonds Européen d'Investissement

Intervenants

- **Franck Charron**, Chargé d'investissement, pôle Economie de la connaissance, Direction des investissements et du développement local, CDC
- **Jean-Baptiste Labrune**, Chef de projet innovation, APIE
- **Helena Tenorio Veiga de Almeida**, Directrice du département pré-analyse, BNDES (par vidéoconférence)
- **Philippe Tramoy**, Directeur de Participations, Seventure Partners

L'intervention de **Franck Charron** permet de souligner le lien entre le financement de l'innovation et le développement des territoires. A ce sujet, il est dans « l'ADN » de la CDC d'investir sur des temps longs et de prendre des risques. C'est donc naturellement que l'offre du pôle Economie de la connaissance s'axe sur la valorisation de la recherche publique au service du développement d'écosystèmes locaux. La variable cruciale est celle de la confiance qui se développe au travers de mécanismes de proximité.

L'offre du pôle économie de la connaissance s'articule ainsi autour de 4 axes liés à la valorisation des actifs immatériels. Le premier axe est celui du transfert de technologie avec des investissements dans des projets en maturation (action au sein des SATT). En la matière, deux approches sont adoptées : une approche technologie « push » où il s'agit de packager des inventions ou autres actifs de propriété intellectuelle issus des laboratoires pour les licencier plus facilement à des entreprises, et une approche market « pull », où des business developers dialoguent avec les entreprises pour



mieux identifier leurs besoins et les mettre en lien avec des laboratoires de recherche afin de construire des partenariats de recherche desquels découleront de nouvelles technologies. Le deuxième axe vise à mieux valoriser les actifs immatériels, non seulement issus du public, mais également du privé. Il est notamment important d'accompagner les PME qui disposent de propriété intellectuelle tout en ayant du mal à en assumer les coûts de protection. La filiale France brevets dans laquelle la CDC a investi 50 millions d'euros, peut aider les PME à mieux gérer leur propriété intellectuelle. Le troisième axe concerne le développement d'une nouvelle offre autour de la création d'entreprise qui est l'une des voies possibles de valorisation à l'issue d'un transfert de technologie. L'accompagnement de la CDC dans la création de start-up innovante passe par des actions en faveur des incubateurs ; l'objectif est de davantage structurer l'offre très hétérogène en la matière et de sortir du modèle subventionnel pour apporter une autre forme d'accompagnement à la création d'entreprise qui combinerait coaching/mentoring et financement des premiers fonds propres. Enfin, le quatrième axe vise à développer des plateformes d'innovation ou outils collaboratifs offrant des services de R&D aux PME faiblement intensives en technologie, qui n'ont pas toujours les ressources pour développer des activités de R&D en interne.

Jean-Baptiste Labrune insiste sur l'importance des actifs immatériels publics dans les dynamiques de développement des territoires. En la matière, l'APIE, créée en 2007, a pour mission de moderniser l'administration publique et de l'accompagner dans la valorisation des actifs immatériels publics. L'organisation est spécialisée dans le droit de la propriété intellectuelle et est experte en marketing et en innovation.

La valorisation des actifs immatériels suppose une réflexion stratégique et une mobilisation de différents acteurs qui les co-construisent et apportent une valeur d'usage aux actifs immatériels. Ainsi, le patrimoine immatériel de l'Etat se valorise au travers notamment d'espaces communautaires (fablab, espace de co-working et tiers-lieux) où les indicateurs de l'immatériel correspondent à la porosité à travers la diversité des parties prenantes, à la convivialité et à la créativité. A travers différents exemples, Jean-Baptiste Labrune souligne que les territoires sont d'abord construits par l'histoire et que la valorisation des actifs immatériels passe nécessairement par des outils permettant de raconter et de faire vivre ces histoires.



Helena Tenório Veiga de Almeida offre un retour d'expérience à travers l'expertise de la Brazilian Development Bank en termes d'évaluation d'actifs immatériels, plus particulièrement pour les investissements privés au sein de PME innovantes.

En effet, durant ses 64 années d'existence, la BNDES a changé ses priorités au rythme des évolutions du Brésil. Parmi ces évolutions, le Brésil, comme d'autres pays, est entré dans l'économie de la connaissance ce qui implique de soutenir davantage la composante immatérielle des activités économiques qui contribue à l'essentiel de la création de valeur au développement des territoires.



Les orientations récentes des approches du développement vont en faveur de l'économie circulaire et de la recherche d'innovations sociétales. En la matière le Brésil fait face à des enjeux de long terme, marqués par l'incertitude, qui nécessitent d'être contextualisés au regard de la diversité des territoires, de leur spécificité et de leur histoire. Pour ce faire, il convient de renforcer à la fois l'efficacité et l'efficacités des actions entreprises, d'améliorer les capacités de planification mais aussi de flexibilité afin de mobiliser les ressources et les instruments adéquats pour répondre aux besoins des territoires. La présentation de Helena Tenório Veiga de Almeida a été effectuée par vidéoconférence, accessible [ici](#).

Philippe Tramoy revient sur l'importance du capital technologique des territoires et la cruciale de l'amorçage des projets de transferts de technologie issus de la recherche publique. Cette phase d'amorçage en milieu académique est la priorité du fond Quadrivium 1 de Seventure Partners, depuis 2013, qui investit sur deux secteurs, le digital et les sciences du vivant pour un montant de 56 millions d'euros. Le fond est financé principalement par BPIFrance, le FEI et Natixis.



La spécificité du fond tient à la focalisation sur la phase d'amorçage, c'est-à-dire le fait d'investir sur une preuve de concept validée, et donc à partir d'une démonstration factuelle quant au bon fonctionnement du concept. Philippe Tramoy et ses collaborateurs sont des ingénieurs et des scientifiques ayant une expérience industrielle et entrepreneuriale ce qui les place comme des acteurs de choix pour construire des ponts entre la recherche publique et le monde de l'industrie. Ils travaillent avec plus de 200 laboratoires pour identifier des technologies de rupture et d'usage en suivant trois critères : la qualité de l'équipe porteuse du projet, la qualité de la technologie protégée par une propriété intellectuelle claire et définie, et un

secteur d'application avec un marché à fort potentiel. Philippe Tramoy insiste sur la richesse de l'écosystème en France et l'intérêt à capitaliser sur ces acteurs privilégiés que sont les SATT, les incubateurs, les pépinières, les laboratoires universitaires et les écoles. C'est à travers cet écosystème qu'ils arrivent à identifier des projets en se focalisant sur l'amorçage et l'accompagnement d'entreprises, et ce avant même d'investir afin de construire des business models pertinents et de structurer et coacher l'équipe porteuse du projet. L'accompagnement s'inscrit sur le long terme, de 4 à 6 ans, lorsque la phase d'amorçage prend fin, lors de la phase de commercialisation du projet. La sortie se fait alors par la cession des actions prises par Quadrivium

Panel, Conclusion : Comment progresser dans le financement de l'immatériel ? Quels instruments financiers développer ?



Session 4

Intervenants :

- Yuan Laurent, Pôle Economie de la connaissance, Direction des Investissements et du développement local, CDC
- Jo-Michel Dahan, Sous-directeur des entreprises de services et des professions libérales, DGE
- Côme Morgain, membre du Comité Directeur de CroissancePlus, Associé Gérant d'Euroland M&A
- Laurence Joly, Observatoire de la Propriété Intellectuelle, INPI

Lors de sa présentation, **Yuan Laurent** invite à réfléchir à des modalités de financement renouvelées, en rupture avec les outils de financement classique. Ces derniers, fondés sur des méthodes d'évaluation rétrospectives, qui conditionnent l'octroi des financements, constituent des obstacles à la croissance notamment pour la commercialisation et le déploiement des innovations des PME. Faute d'instruments de valorisation adéquats, les banques ne sont pas en mesure d'apprécier, dans une logique prospective, le potentiel des PME, et plus particulièrement celui des start-ups qui n'ont ni bilan ni ratios à présenter. Yuan Laurent souligne ainsi le faible accès des start-ups au crédit bancaire classique.

Pour y remédier, une solution possible repose sur l'opportunité d'un crédit avec double sécurisation et à dimension prospective, garanti à la fois par la propriété intellectuelle, et par un fond de garantie public-privé. L'objectif vise à partager le risque avec les banques. Notons que les règles en la matière (Bâle II et III) obligent les banques à instaurer des fonds propres pour garantir la solvabilité.

D'un point de vue opérationnel, cette solution impliquerait 4 étapes. D'abord la mise en gage de la propriété intellectuelle de la PME innovante auprès des établissements financiers. Ensuite, la phase d'évaluation de la valeur de ces actifs par des experts du domaine. Sur la



base de cette expertise, l'établissement bancaire pourra étudier la proposition de valeur faite. Enfin, dernière étape, le fond de garantie à l'innovation (national, européen, local ou étranger, privé ou public) couvrira une partie des crédits accordés par ces banques.

Ce mode de financement permet à l'entrepreneur de garder le contrôle de ses actifs car le crédit bancaire est toujours plus simple et moins coûteux pour les PME. Cette solution permet aussi aux banques de réduire le risque et de capter une nouvelle clientèle de haute qualité. Par ailleurs, cette solution permet de réduire le poids de l'investissement public. Certains pays asiatiques ont déjà mis en place ce mode de prêt bancaire. C'est l'exemple de Singapour avec 65 millions d'euros investis sur la période 2016-2018, pour des entreprises enregistrées à Singapour. L'obtention du crédit se fait sous 6 mois, et les taux de crédit sont déterminés selon les risques pour un coût d'évaluation entre 3 000 et 10 000 euros. Ce programme montre de bonnes performances et constitue un modèle à suivre pour des modalités de financement en rupture avec les outils classiques inadaptés au contexte des start-ups.

Dans son intervention, **Jo-Michel Dahan** souligne la difficulté d'accès des PME au crédit et notamment pour le financement des actifs immatériels. Il y a une incompréhension de ce que sont les actifs immatériels des entreprises. Aussi, entre les entrepreneurs et les financeurs, il existe différents acteurs qui démultiplient des messages favorables pour la prise en compte des actifs immatériels des entreprises en tant que composante stratégique pour leur développement. Il s'agit d'un travail de décomposition d'actifs pour comprendre à quel point c'est stratégiquement important et à quel moment il convient de les financer. L'objectif vise à construire la confiance. Jo-Michel Dahan insiste, pour construire la confiance, sur le capital du dirigeant, sur l'importance de comprendre l'entreprise dans ses gènes et sa structure, comprendre la vision du capital humain et les stratégies envisagées pour le valoriser, et l'importance du capital technologique et du capital marque dans la structuration des actifs immatériels d'une entreprise. A cet égard, la valorisation de l'image et de la réputation d'une entreprise repose sur une stratégie de marque solide. Les éléments de récit sont fondamentaux pour construire la confiance. On peut objectiver avec des ratios mais le narratif est essentiel pour créer le déclenchement du financement et « faire croire à la suite de l'histoire ».

Par ailleurs, la visibilité des actifs immatériels peut poser problème, car en les rendant visibles, on donne à voir ce qui peut être potentiellement soumis à une nouvelle fiscalité. Certainement est-ce ce point qui peut rendre certaines entreprises frileuses quant à la mise en lumière de cette nébuleuse que constituent leurs actifs immatériels.



Selon Côme Morgain, les prêteurs et investisseurs traditionnels (banquiers et fonds) ont une grille de lecture spécifique et il serait utopique de croire que l'on pourrait changer leur vision drastiquement au sein de leur métier vis-à-vis des projets d'innovation et notamment en termes d'évaluation.

Il rappelle également que les ressources financières pour financer l'innovation existent. L'enjeu consiste alors à chercher l'argent où il se trouve et notamment au sein de l'épargne des ménages ou la trésorerie des entreprises. Ces agents, qui ont cette capacité de financement, peuvent par ailleurs être dotés d'une culture de l'immatériel. Ils renouvelleraient la donne et permettraient de sortir du recours aux financeurs classiques.

Sur la question du comment, Côme Morgain indique quelques mesures, notamment, le crédit inter-entreprises poussé par la loi Macron. Néanmoins cette loi impose un lien économique entre le prêteur et l'emprunté, ce qui peut entraîner des abus liés à l'existence d'une asymétrie de pouvoir entre les deux. Ensuite, la mobilisation de l'épargne des ménages passe par le développement du *crowdfunding* et du *crowdlending*. Ils constituent des outils/plateformes efficaces qu'il faut aider à développer à travers une professionnalisation, un recours plus systématiques et en les aidant à proposer des retours intéressants pour les financeurs. A ce sujet la fiscalité de ces revenus est plus lourde que celles de livrets réglementés par exemple. Enfin, il est important, pour les outils de financement classiques, de réfléchir autour de ce statut de garant, de tiers de confiance, qui pourrait apporter sa culture d'investissement pour rassurer les financeurs et prêteurs.

Pour clôturer cette conférence, Laurence Joly rappelle qu'il existe des moyens de gager les brevets et au-delà de cela, elle insiste sur la variable culturelle liée aux actifs immatériels. Elle revient sur les changements culturels entrepris pour faire dialoguer le monde de la finance et le monde de la propriété intellectuelle, dialogue particulièrement difficile au départ. Elle salut le chemin parcouru et engage à poursuivre les efforts et les réflexions.



« INVESTISSEMENT IMMATERIEL, ENTREPRISES INNOVANTES ET CONTRAINTES DE FINANCEMENT : *ENJEUX ET NOUVELLES APPROCHES* »



www.chairedelimmateriel.u-psud.fr

Coordination scientifique:

Ahmed Bounfour, Professeur des Universités, Université Paris-Sud,
Chaire européenne de l'immatériel
Email : Ahmed.bounfour@u-psud.fr