



Stärkung des französischen Risikokapitals

Les notes du conseil d'analyse économique, no 33, Juli 2016

Klassische Bankkredite sind nicht für die Finanzierung von Innovationen und *Start-ups*, denen feste Rückzahlungsfälligkeiten nicht liegen, ausgelegt. Das Entstehen unserer Unicorns (Anm. ein *Start-up* mit einer Marktbewertung von über 1 Milliarde US-Dollar) basiert auf einer dynamischen Risikokapital Industrie. Mit Erfolgen wie Criteo oder BlaBlaCar, sowie einer jährlichen Wachstumsrate von über 100% im Jahr 2015, ist das französische Risikokapital auf dem Vormarsch. Um den Rückstand auf die Vereinigten Staaten und Großbritannien aufzuholen, müsste es aber die verschiedenen Lücken in der Finanzierungskette stopfen: Die französischen Fonds sind noch zu klein und zu wenig internationalisiert; *Business Angels*, welche eine Schlüsselrolle in der Seed-Phase eines *Start-ups* spielen, haben im Vergleich zu anderen europäischen Ländern und den Vereinigten Staaten wenig wirtschaftliches Gewicht; der europäische Exit Markt ist weniger dynamisch als der amerikanische; und schließlich tragen Universitäten in Frankreich wenig zum Innovationsökosystem bei.

Diese Note beschäftigt sich mit der öffentlichen Intervention der öffentlichen Investitionsbank (Bpifrance), ihr Verhältnis zu den Zukunftsinvestitionsprogrammen (*Programmes d'investissement d'avenir*, PIA) und die Besteuerung von Unternehmern und Investoren.

Die Geschichte des amerikanischen Sektors lehrt uns, dass öffentliche Maßnahmen eine Schlüsselrolle spielen können, vor allem durch entstehende Folgeeffekte für Privatinvestitionen und durch die Unterstützung eines autonomen Innovationsökosystems. Öffentliche Maßnahmen können ebenfalls gerechtfertigt sein, um Finanzierungen über den Konjunkturzyklus zu stabilisieren

oder auch um besonders riskante und/oder langfristige Projekte zu unterstützen.

In Frankreich hat zum Beispiel Bpifrance eine wichtige Rolle für die Finanzierung der Risikokapitalfonds während der Finanzkrise von 2008 oder während der jüngsten Entwicklung eines technologischen Wachstumskapitalökosystems gespielt. Jedoch leidet die Direktinvestitionsdoktrin, sowie die der PIA, unter einem Mangel an Transparenz und Gesamtkohärenz. Auf Seiten der Funds of Funds Aktivitäten, obwohl die Wichtigkeit der öffentlichen Intervention auf Grund der quasi Abwesenheit von Privatinvestoren gerechtfertigt ist, darf man nicht vergessen, dass das eigentliche Ziel die Entwicklung einer autonomen und internationalisierten Risikokapitalindustrie ist. Schlussendlich sollte sich die Unabhängigkeit von Bpifrance auf eine solide Führung, die vor allem ausländischen Experten mehr Platz einräumt, stützen und gleichzeitig weiterhin auf die Qualität der derzeitigen Administration setzen. Parallel dazu könnte die Einbindung der Wissenschaftsgemeinschaft in die unternehmerische Dynamik durch eine Ausweitung des Austausches zwischen Universitäten und *start-ups* verbessert werden.

Es ist wichtig, das Steuersystem für Unternehmer so zu gestalten, dass es sie dazu animiert, *Business Angels* zu werden und das französische Ökosystem an ihrem Kapital und ihrer Expertise teilhaben zu lassen. Wir empfehlen deshalb, die Investition von generierten Vermögenszuwächsen durch ein „Unternehmer-Investor Konto“ zu vereinfachen. Es ist auch wünschenswert, die Steuerpolitik für ausländische Investoren, die zu Kapitalrisikofonds beitragen, zu präzisieren und ihnen den Zugang zu erleichtern.

Dieser Bericht gibt die persönliche Meinung der Autoren wieder und nicht notwendigerweise die des Rates

^a Daphni und France Digitale ; ^b Toulouse School of Economics (TSE), Universität Toulouse 1, IDEI, Mitglied des CAE ;

^c Toulouse School of Economics (TSE), Mitglied des CAE.

Die Feststellungen

Feststellung 1. Das französische Risikokapital ist dynamisch aber die Auflage von neuen Fonds ist bescheidener als anderswo in Europa. Seine Erfolge sind niedriger in absoluten Zahlen und an der Größe gemessen. Das französische Ökosystem leidet unter einer unzureichenden Internationalisierung.

Feststellung 2. Frankreich leidet unter einer unzureichenden Anzahl an *Business Angels*, sowohl in absoluten Zahlen und an der individuellen Finanzierungskapazität gemessen.

Feststellung 3. Der Exit-Markt ist weniger dynamisch und Börsengänge sind seltener in Europa als in den Vereinigten Staaten.

Feststellung 4. Die Leistungsdaten der französischen Risikokapitalfonds sind unter dem europäischen Durchschnitt.

Feststellung 5. Öffentliche Maßnahmen für die Risikokapitalfinanzierung sind wichtiger in Frankreich, aber Universitäten tragen weniger zum Innovationsökosystem bei als in anderen Ländern.

Die Empfehlungen

Empfehlung 1. Die Doktrinen, denen die Industriepolitik der Direktinvestitionen und das Zukunftsinvestitionsprogramm PIA von Bpifrance zu Grunde liegt klarer gestalten, sie artikulieren und Best Practices in der Materie übernehmen.

Empfehlung 2. Die Industriepolitik von Bpifrance so gestalten, dass sie die Entwicklung einer autonomen Risikokapitalindustrie zum Ziel hat (und nicht ein permanentes Substitut darstellt).

Empfehlung 3. Bpifrance mit einer Führung ausstatten, die Unabhängigkeit und Verantwortung auf lange Sicht garantiert, sowie eine klare Vision basierend auf internationalen Best Practices hat. Die Strategien von Bpifrance mit dem Generalsekretariat für Investitionen (*Commissariat général à l'investissement*) absprechen, um öffentliche Maßnahmen und dessen Evaluation zu optimieren.

Empfehlung 4. Die Einbindung der Wissenschaftsgemeinschaft in die unternehmerische Dynamik verbessern.

Empfehlung 5. Das Steuersystem für private oder institutionelle ausländische Investoren, die zu Risikokapitalfonds beitragen, klarer gestalten und ihnen den Zugang zu selbigem erleichtern.

Empfehlung 6. Sicher stellen, dass die Unternehmerbesteuerung Anreize zur Reinvestition der generierten Vermögenszuwächse in das Ökosystem bietet.

Empfehlung 7. Die gesamten öffentlichen Maßnahmen (Steueranreize und Industriepolitik durch die Aktivitäten von Bpifrance und der PIA) rund um das Risikokapital evaluieren, um die Haushaltsanstrengungen optimal für ein autonomes unternehmerisches Ökosystem einzusetzen.



**conseil d'analyse
économique**

Der *Conseil d'Analyse Économique* (CAE) wurde im Auftrag des französischen Premier Ministre gegründet und soll durch die Gegenüberstellung der Gesichtspunkte und Analysen der Mitglieder des CAE ein besseres Verständnis der Entscheidungen der französischen Regierung im Wirtschaftssektor ermöglichen.

Stellvertretende Vorsitzende Agnès Bénassy-Quéré

Generalsekretär Hélène Paris

Wissenschaftliche Berater

Jean Beuve, Clément Carbonnier,
Manon Domingues Dos Santos,
Aurélien Eyquem

Forschungsassistent

Paul Berenberg-Gossler

Mitglieder Agnès Bénassy-Quéré, Antoine Bozio,

Pierre Cahuc, Lionel Fontagné,
Cecilia García-Peñalosa, Augustin Landier,
Pierre Mohnen, Corinne Prost, Xavier Ragot,
Jean Tirole, Alain Trannoy, Natacha Valla,
Étienne Wasmer, Guntram Wolff

Korrespondenten

Yann Algan, Anne Perrot, Christian Thimann

Veröffentlichungsdirektor Agnès Bénassy-Quéré

Chefredakteur Hélène Paris

Elektronische Veröffentlichung Christine Carl

Pressekontakt Christine Carl

Ph: +33(0)1 42 75 77 47

christine.carl@cae-eco.fr