



# Reforzar el Capital Riesgo Francés

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

El crédito bancario no está adaptado a la financiación de la innovación y de las *start-up* que no pueden gestionar vencimientos de reembolso fijos. El surgimiento de nuestros “unicornios” se basa en una industria dinámica del capital riesgo. Con éxitos como Criteo o BlaBlaCar y un crecimiento anual superior al 100% en 2015, el capital riesgo francés progresa. Sin embargo, si quiere recuperar su retraso respecto a Estados Unidos y el Reino Unido, deberá colmar carencias en las diferentes etapas de la cadena de financiación: los fondos franceses todavía son demasiado pequeños y están muy poco internacionalizados; los *business angels*, que desempeñan un papel clave en la activación de las *start-up*, tienen una reducida importancia económica en comparación con otros países europeos y Estados Unidos; el mercado europeo de las salidas registra un dinamismo menor que en Estados Unidos. Por último, las universidades participan poco en el ecosistema de innovación.

Esta Nota se interesa por la intervención pública a través de la actividad de la *Banque publique d'investissement* (Banca pública de inversión) (Bpifrance), su articulación con los *Programmes d'investissement d'avenir* (Programas de inversión de futuro) (PIA) y la fiscalidad de los empresarios y de los inversores.

La experiencia del sector en Estados Unidos nos enseña que la intervención pública puede desempeñar un papel clave, especialmente por sus efectos impulsores en la inversión privada y su apoyo a la eclosión de un ecosistema de innovación autónomo. La acción pública también puede justificarse para estabilizar las financiaciones a lo largo del ciclo económico o para proyectos particu-

larmente arriesgados y/o de largo plazo. En Francia, Bpifrance desempeñó, por ejemplo, un papel esencial en la financiación de los fondos de capital riesgo durante la crisis financiera de 2008 o en el reciente surgimiento de un ecosistema de capital-crecimiento tecnológico. Sin embargo, su doctrina de inversión directa, así como la de los PIA, sufre de una carencia de legibilidad y de una coherencia global. En cuanto a la actividad fondo de fondos, aunque la importancia de la intervención pública está justificada respecto a la práctica ausencia de inversores privados de largo plazo en Francia, no hay que olvidar que el objetivo debería ser favorecer el surgimiento de una industria del capital riesgo autónoma e internacionalizada. Por último, la independencia de Bpifrance, siguiendo apoyándose en la calidad de sus dirigentes, debería basarse en una gobernanza sólida, dejando un lugar mayor a los expertos, particularmente extranjeros.

Paralelamente, la implicación de la comunidad científica en la dinámica empresarial podría verse favorecida si se mejoran los dispositivos de intercambios entre *start-up* y universidades.

En cuanto a la fiscalidad, es importante asegurarse de que la trayectoria fiscal de los empresarios de éxito les incita a convertirse en *business angels* para hacer que el ecosistema francés se beneficie de sus capitales y experiencia. Recomendamos facilitar la reinversión de las plusvalías generadas a través de una cuenta empresario-inversor. También es conveniente esclarecer la fiscalidad relativa a los inversores extranjeros que suscriben fondos de capital riesgo y facilitarles el acceso.

Esta nota esta publicada bajo la responsabilidad de sus autores y solo les compromete a ellos.

<sup>a</sup> Daphni y France Digitale ; <sup>b</sup> Toulouse School of Economics (TSE), Universidad Toulouse 1, IDEI, Miembro del CAE ;

<sup>c</sup> Toulouse School of Economics (TSE), Miembro del CAE.

## Las constataciones

**Constatación 1.** El capital-riesgo francés es dinámico pero realiza concentraciones de capitales más modestas que otros países europeos. Sus éxitos son menores en número y tamaño, y el ecosistema francés sufre de una falta de internacionalización.

**Constatación 2.** Francia sufre de una insuficiencia de business angels en número y en capacidad individual de financiación.

**Constatación 3.** El mercado de las salidas y las introducciones en Bolsa es menos dinámico en Europa que en Estados Unidos.

**Constatación 4.** Los rendimientos registrados por los fondos de capital riesgo franceses son inferiores a la media europea.

**Constatación 5.** La intervención pública en la financiación del capital riesgo es más importante en Francia, pero las universidades participan menos en el ecosistema de la innovación que en otros países.

## Las recomendaciones

**Recomendación 1.** Esclarecer las doctrinas de política industrial que sustentan las intervenciones directas de Bpifrance y de los PIA, articularlas y adoptar las mejores prácticas en la materia.

**Recomendación 2.** Concebir la acción de Bpifrance como una política industrial que tenga por objeto el surgimiento de una industria del capital riesgo autónoma (y no como un sustituto permanente).

**Recomendación 3.** Dotar a Bpifrance de una gobernanza que le garantice su independencia y su responsabilidad a largo plazo, así como una visión clara sobre las mejores prácticas internacionales. Articular las estrategias de Bpifrance con el Comisariado general de inversiones para optimizar la intervención pública y su evaluación.

**Recomendación 4.** Favorecer la implicación de la comunidad científica en la dinámica empresarial en Francia.

**Recomendación 5.** Esclarecer la fiscalidad relativa a los inversores extranjeros, particulares o institucionales, que suscriben fondos de capital riesgo franceses y simplificar su acceso a estos fondos.

**Recomendación 6.** Asegurarse de que la trayectoria fiscal empresarial incita a la reinversión de las plusvalías generadas en el ecosistema.

**Recomendación 7.** Evaluar la eficacia del conjunto de las políticas públicas sobre el capital riesgo (a la vez fiscales e industriales a través de la acción de Bpifrance y de los PIA) para designar de manera óptima el esfuerzo presupuestario otorgado a la creación de un ecosistema empresarial autónomo.



**conseil d'analyse  
économique**

El Conseil d'analyse économique, creado acerca del Primer Ministro, tiene por misión ilustrar, mediante la confrontación de los puntos de vista y los análisis de sus miembros, las elecciones del Gobierno, en materia económica.

**Présidente déléguée** Agnès Bénassy-Quéré

**Secrétaire générale** Hélène Paris

**Conseillers scientifiques**

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

**Asistente de Investigación**

Paul Berenberg-Gossler

**Miembros** 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

**Corresponsales**

Yann Algan, Anne Perrot, Christian Thimann

**Directora de la publicación** Agnès Bénassy-Quéré

**Redactora jefe** Hélène Paris

**Publicación electrónica** Christine Carl

**Contacto Prensa** Christine Carl

Teléfono: +33(0)1 42 75 77 47  
christine.carl@cae-eco.fr