

EVALUATION DE L'IMPACT DES ACTIONS DE BPIFRANCE EN CAPITAL-RISQUE

22/05/2025

SOMMAIRE

1

CONTEXTE, OBJECTIFS ET MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

2

LES RÉSULTATS DE L'ÉTUDE

3

POUR ALLER PLUS LOIN



1

CONTEXTE, OBJECTIFS ET MÉTHODOLOGIE DE L'ÉTUDE

LES ACTIONS DE BPIFRANCE EN INVESTISSEUR DIRECT ET EN FONDS DE FONDS

L'ACTIVITÉ DE FONDS DE FONDS

- **Activité lancée par la CDC en 1994, poursuivant plusieurs objectifs :**
 - Accroître l'offre de capital disponible sur des segments de marché perçus comme relativement risqués par des investisseurs privés
 - Pousser la montée en compétence de l'industrie de capital investissement française
- **Principes d'intervention ayant peu évolué depuis l'origine :**
 - Intervention sous forme de prises de participation minoritaires dans des fonds de capital-investissement (généralement entre 10 % et 20 %);
 - Couverture de l'ensemble des thèses d'investissement (capital-risque, capital-développement, capital-transmission)
 - Intervention en investisseur avisé : objectif de rentabilité avec néanmoins une tolérance au risque plus élevée que le marché et un horizon de rentabilité plus long
 - Plusieurs critères de sélection des équipes, notamment :
 - Originalité de la thèse d'investissement et/ou présence d'acteurs similaires sur le marché
 - « Track record » de l'équipe de gestion
 - Intervention « pari passu », c'est-à-dire aux mêmes conditions que les autres souscripteurs.

L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT DIRECT

- **Activité plus récente, développée au sein de la CDC** suite à la crise financière de 2008 / 2009, avec notamment l'impulsion du Programme d'Investissement d'Avenir (PIA).
- **Doctrine d'intervention similaire en de nombreux points à celle du fonds de fonds :**
 - Couverture de l'ensemble des segments de marché à l'exception des grosses opérations de LBO
 - Intervention sous forme de prises de participation minoritaires, en pari-passu (mêmes conditions qu'autres investisseurs)
 - Intervention en investisseur avisé
 - Recherche systématique de co-investisseurs privés
- **Activité structurée en plusieurs pôles :**
 - Capital-risque (pôle « Innovation ») regroupant plusieurs fonds thématiques ou transverses :
 - Thématiques sectorielles (exemples : Innobio, Digital Ventures...)
 - Fonds plus transverses (Large Venture, French Tech Seed ...)
 - Capital développement / transmission dans des PME (pôle « small cap »)
 - Capital développement / transmission dans des ETI et GE (pôle « mid & large cap »)

EVALUER LA CONTRIBUTION DE BPIFRANCE DANS LA MONTÉE EN PUISSANCE DU CAPITAL-RISQUE FRANÇAIS

Le but de cet exercice inédit d'évaluation de la politique publique est de mesurer :

L'étude vise à dresser un bilan quantitatif des impacts économiques de Bpifrance sur l'écosystème des startups et du capital risque français sur le temps long (focalisation sur la période 2013-2023, cf détails sur la période et les données mobilisées en p6), en particulier :

- **L'impact de Bpifrance sur le développement de l'industrie des fonds de capital-risque sur le temps long**
- **L'impact de Bpifrance sur l'accès aux fonds propres des startups et leur développement**
- **Les performances des investissements des fonds directs et partenaires de Bpifrance**

MÉTHODOLOGIE DE L'ÉVALUATION

Pour réaliser cette évaluation, nous avons mobilisé une approche qualitative et quantitative inédite :

- Nous avons analysé un jeu de données extrêmement riche, 25 années de données d'activité des fonds directs et partenaires, croisées avec des données de la statistique publique (INSEE, DGFIP, INPI) et des données de marché (Dealroom, Pitchbook).
- Les données mobilisées s'arrêtent à 2023 pour les analyses sur l'activité de Bpifrance et des fonds partenaires (dernière année de disponibilité complète des données lors de la production de l'étude) et à 2021 pour les analyses sur les caractéristiques et les performances des start-ups investies (dernière année de disponibilité des données INSEE via le CASD lors de la réalisation de l'étude)
- Les analyses sont complétées par des enquêtes qualitatives réalisées en 2023 auprès d'un échantillon de souscripteurs privés et de fonds partenaires, conduites de façon anonymisée par des tiers externes mobilisés dans le cadre de l'étude (respectivement Roland Berger et Opinion Way), ainsi qu'un benchmark international des soutiens publics au capital-risque réalisé par l'OCDE (publication à venir) ;
- Les travaux ont été supervisés par un comité de pilotage associant des chercheurs experts du capital risque et du financement des entreprises (Laurent Bach – Professeur associé de finance à l'ESSEC, Thomas Hellmann – Professeur à Saïd Business School, Université d'Oxford), des économistes de l'OCDE, de France Stratégie et de l'AMF, ainsi que des représentants des administrations (DG Trésor, DGE, SGPI).



2

LES RÉSULTATS

CE QU'IL FAUT RETENIR

1

Les montants levés par les startups françaises sont en forte progression sur la dernière décennie

2

Une offre de financement adressant l'ensemble des phases de vie des startups s'est constituée

3

L'action publique a une forte empreinte sur l'écosystème

4

L'effet d'entraînement de Bpifrance sur les financements privés pour développer l'écosystème est démontré

5

Les performances des fonds se sont significativement améliorées

6

Bpifrance a un impact significatif sur le développement des startups investies

7

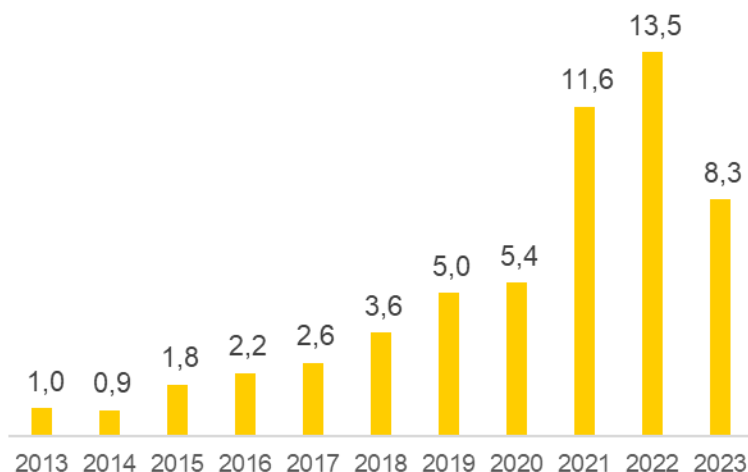
Bpifrance contribue fortement à l'effort de R&D et d'innovation des jeunes entreprises

8

L'écosystème français a des marges de progression encore importantes

UNE FORTE PROGRESSION DES MONTANTS LEVÉS PAR LES STARTUPS FRANÇAISES SUR LA DERNIÈRE DÉCENNIE, QUI A ÉTÉ PLUS RAPIDE QUE CELLE DES FINANCEMENTS PUBLICS

MONTANTS LEVÉS PAR LES STARTUPS FRANÇAISES EN MDE (SOURCE : BAROMÈTRE EY)



EVOLUTION DES MONTANTS LEVÉS ENTRE 2013 ET 2023 PAR SOURCE DE FINANCEMENT

x9

Total des montants levés (toutes sources de financement confondues)

x6

Total des montants investis par les fonds directs et les fonds partenaires de Bpifrance dans les startups⁽¹⁾

LA CONSTITUTION D'UNE OFFRE DE FINANCEMENT ADRESSANT L'ENSEMBLE DES PHASES DE VIE DES STARTUPS

Montants financés par Bpifrance par instrument et par phase de vie, cumul période 2013 - 2023

4,6 Md€

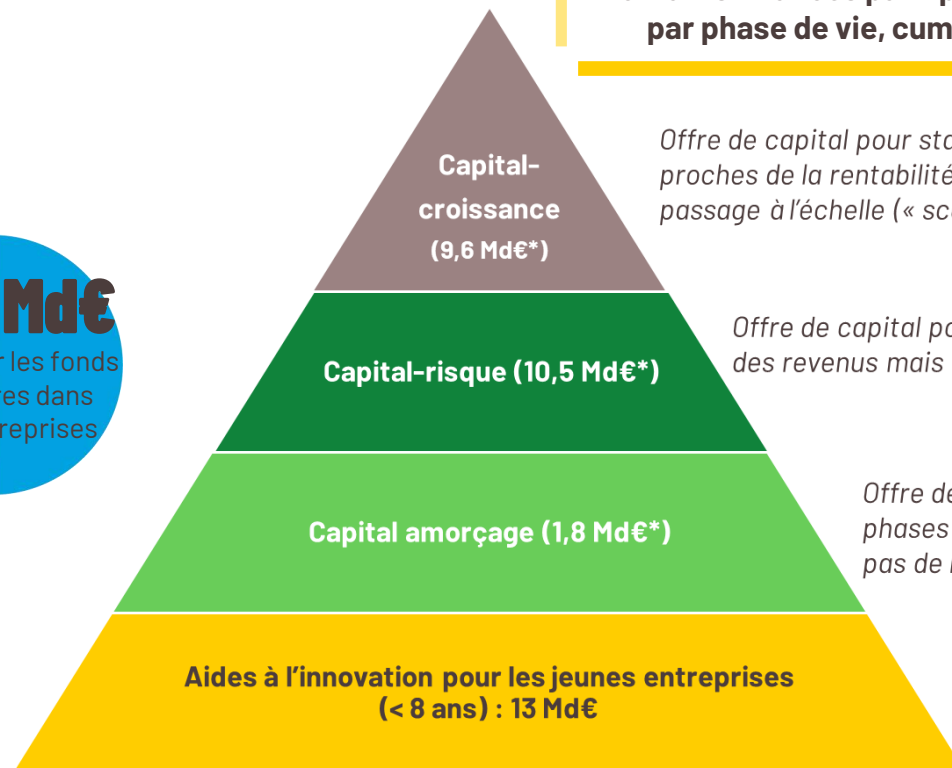
Investis en direct
par Bpifrance
dans 500 start-ups

17,4 Md€

Investis par les fonds
partenaires dans
3 000 entreprises

5,9 Md€

Souscrits dans 180 fonds
français de capital-risque
ayant levé 32 Md€



Offre de capital pour start-ups rentables ou proches de la rentabilité pour des phases de passage à l'échelle (« scale up »)

Offre de capital pour les start-ups dégageant des revenus mais pas encore rentables

Offre de capital pour les premières phases de vie des start-ups (peu ou pas de revenus)

Constitution d'un vivier de start-ups pour les fonds de capital-risque

* Total investi par fonds directs et partenaires

UNE FORTE EMPREINTE DE L'ACTION PUBLIQUE SUR L'ÉCOSYSTÈME

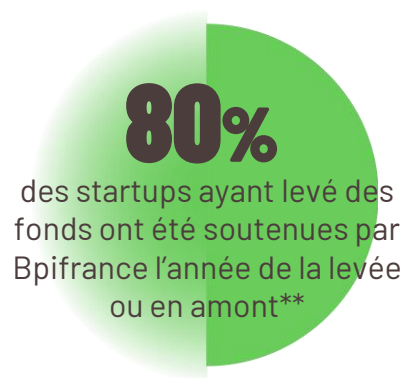
**Un soutien structurant
à l'industrie française de capital-risque**



**Au sein des fonds de capital-risque ayant levé auprès de tiers professionnels recensés par Pitchbook, période 2013 – 2021.*

NB : Les données de Pitchbook ne permettent pas de recenser les projets de fonds s'étant soldés par un échec, et ne permettent donc pas d'apprécier le poids de Bpifrance au sein de l'ensemble des projets de levées de fonds

**Une très grande majorité de startups sont financées
directement ou non par Bpifrance**



*** Périmètre des levées de fonds recensées par Dealroom sur la période 2013 – 2021. Prise en compte de l'ensemble des soutiens de Bpifrance intervenant l'année de la levée ou en amont, qu'ils soient directs ou indirects (aides à l'innovation, fonds directs, fonds partenaires).*

LA RECHERCHE SYSTÉMATIQUE D'EFFET DE LEVIER SUR LES ACTEURS PRIVÉS

Un principe de co-investissement limitant les risques d'effets de substitution avec le privé

16%

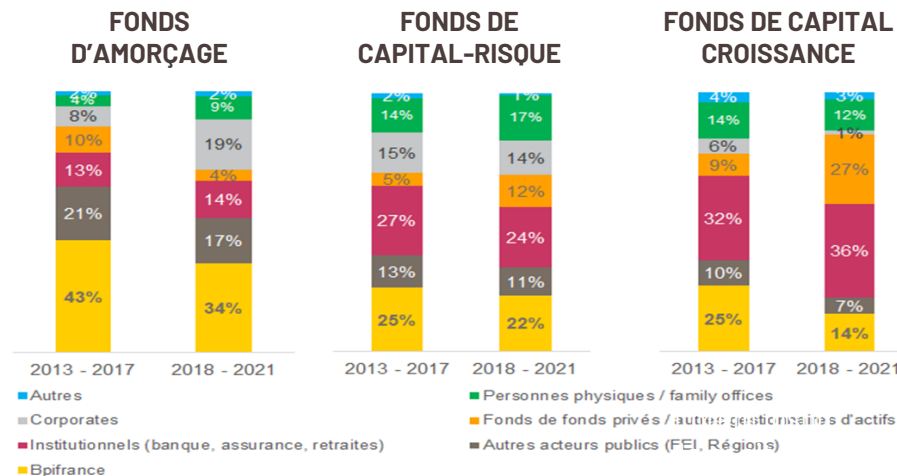
Poids moyen des fonds directs de Bpifrance dans les tours de table auxquels les fonds directs participent

17%

Poids moyen de Bpifrance dans le capital des fonds privés souscrits via l'activité de fonds de fonds

Une hausse de la taille moyenne des fonds souscrits par Bpifrance, combinée à une baisse du poids du secteur public

Répartition des montants souscrits dans les fonds partenaires spécialisés en capital-risque, par type de souscripteur, par sous-segment et par millésime

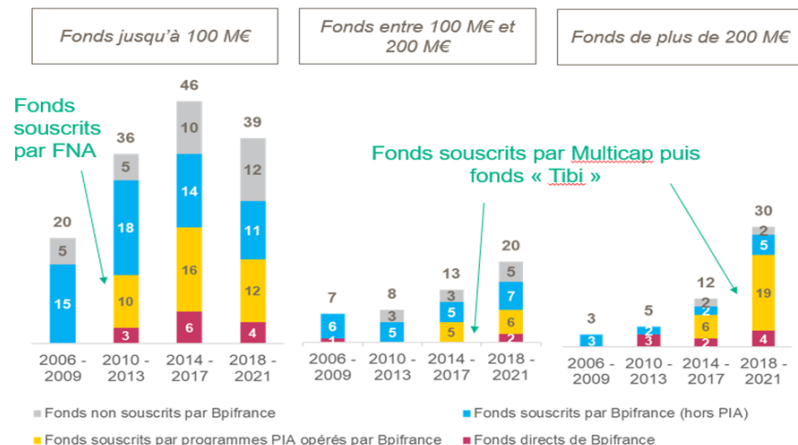


Lecture : Bpifrance représente 34 % du capital des fonds partenaires spécialisés en amorçage et levés entre 2018 et 2021.

LA RECHERCHE SYSTÉMATIQUE D'EFFET DE LEVIER SUR LES ACTEURS PRIVÉS

UNE INTERVENTION STIMULANT LA LEVÉE DE FONDS DE TAILLE DE PLUS EN PLUS IMPORTANTE

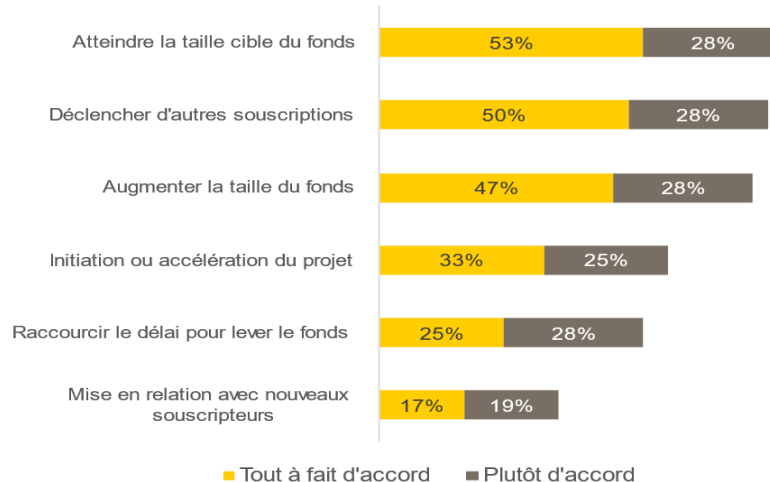
Nombre de fonds de capital-risque recensés par Pitchbook selon la taille et le millésime



Lecture : d'après les données Pitchbook, 30 fonds de capital-risque de plus de 200 M€ ont été levés entre 2018 et 2021, dont 2 fonds non souscrits par Bpifrance.

UN IMPACT SUR LA HAUSSE DES CAPITAUX DISPONIBLES RECONNU PAR LES GÉRANTS DE FONDS ET LES SOUSCRIPTEURS*

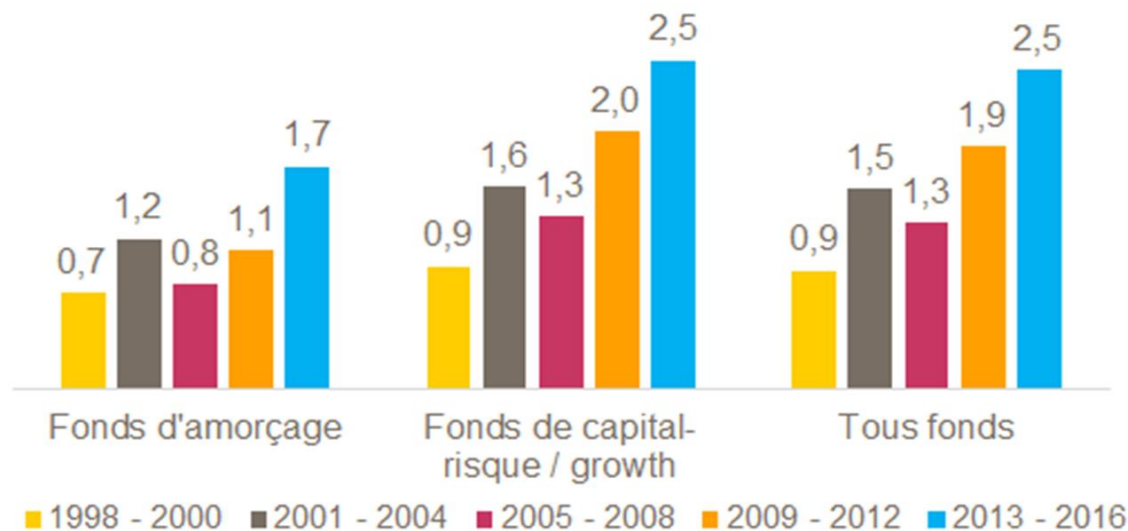
Question GPs : « Comment évaluez-vous l'impact de Bpifrance sur votre processus de levée de fonds ? » (% tout à fait ou plutôt d'accord)



Lecture : 50 % des fonds partenaires interrogés sont tout à fait d'accord avec l'affirmation selon laquelle l'intervention de Bpifrance a permis de déclencher d'autres souscriptions.

LES PERFORMANCES DES FONDS SE SONT SIGNIFICATIVEMENT AMÉLIORÉES

Multiples bruts de sortie des investissements réalisés par les fonds directs et les fonds partenaires, selon leur segment / millésime



UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LE DÉVELOPPEMENT DES STARTUPS INVESTIES, SANS DIFFÉRENCE SIGNIFICATIVE AVEC LA TRAJECTOIRE DES STARTUPS INVESTIES EXCLUSIVEMENT PAR DES ACTEURS PRIVÉS

A fin 2021, près de 2000 startups investies (directement ou non) actives, totalisant 96 000 ETP, dont près d'un tiers dédié à R&D

DES TRAJECTOIRES DE CROISSANCE TRÈS FORTES, SANS DIFFÉRENCE TABLE EN FONCTION DU SOUTIEN PUBLIC*

startups investies
par fonds directs et
partenaires

startups investies
uniquement par
acteurs privés

Croissance du CA
entre T et T+5 **

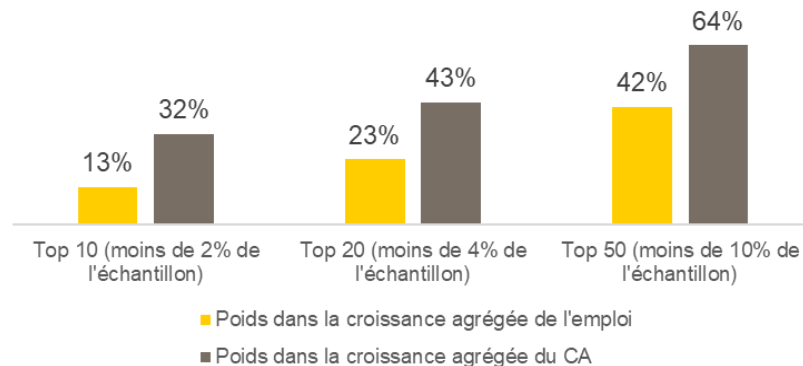


Croissance de l'emploi
entre T et T+5 **



UNE FORTE CONCENTRATION DES PERFORMANCES ÉCONOMIQUES DES STARTUPS INVESTIES

Concentration de la croissance agrégée de l'emploi et du CA des startups investies par les fonds directs et partenaires à un horizon de 5 ans**



* Analyses sur les startups levant des fonds d'après Dealroom (période 2010 - 2015).

**Y compris après prise en compte des startups cessant leur activité (CA et emploi considérés comme nul en fin de période).

** N = 540 participations avec 5 ans de recul.

Lecture : les 10 participations ayant observé la croissance la plus forte du CA entre T et T+5 concentrent à elles-seules 32 % de la croissance agrégée du CA de l'échantillon.

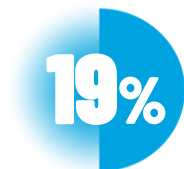
UNE CONTRIBUTION IMPORTANTE À L'EFFORT DE R&D ET D'INNOVATION DES JEUNES ENTREPRISES

Un poids important dans l'effort de R&D et les demandes de brevets

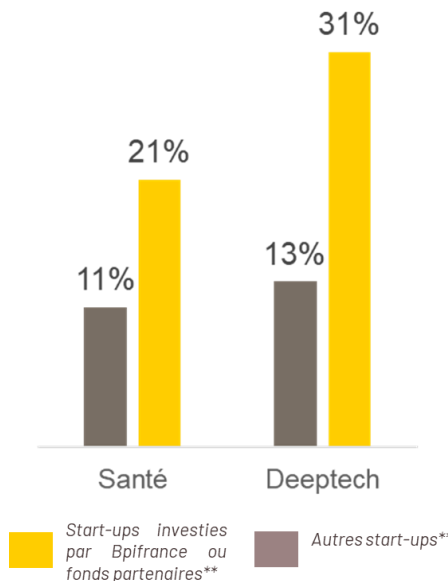
Poids dans les demandes de brevets des PME* (chiffre 2019)



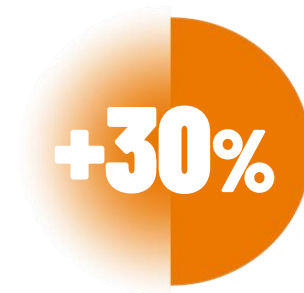
Poids dans la créance de CIR des PME* (chiffre 2019)



Un positionnement relativement marqué sur la santé et les deeptech



Un impact fort sur la croissance des effectifs dédiés à la R&D



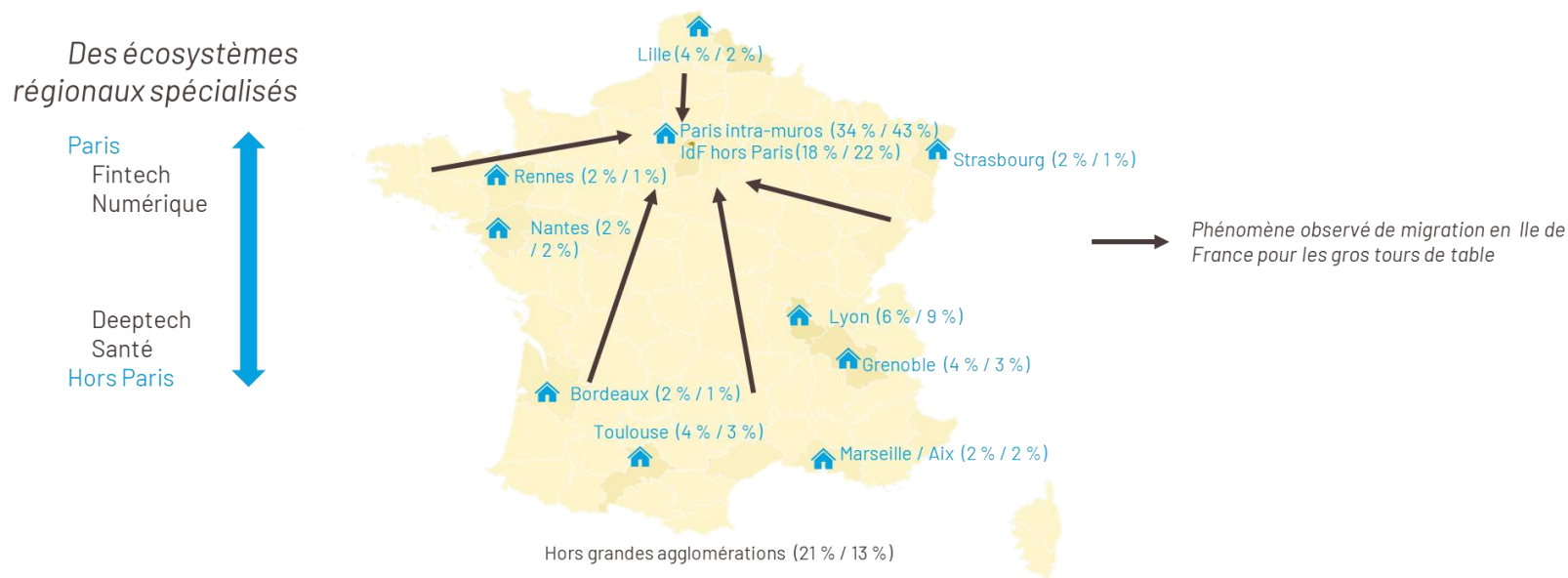
Hausse des effectifs dédiés à la R&D à un horizon de 3 ans après l'investissement (direct ou indirect) de Bpifrance

* Poids des firmes investies par fonds directs ou partenaires (qu'elles soient toujours en portefeuille ou non)

** Périmètre des startups ayant levé des fonds d'après Dealroom entre 2010 et 2019.

UNE RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS SIMILAIRE À CELLE DU MARCHÉ, AVEC UNE FORTE CONCENTRATION DANS LES GRANDES AGGLOMÉRATIONS ET NOTAMMENT PARIS

Répartition géographique des startups investies directement ou non par Bpifrance



Lecture : Ville (poids dans nombre de firmes investies / poids dans montants investis)

DES MARGES DE PROGRESSION ENCORE IMPORTANTES DE L'ÉCOSYSTÈME FRANÇAIS

Le marché français reste moins développé que les marchés anglo-saxons



2x

Ratio entre le poids des levées des startups dans le PIB aux Etats-Unis / au Royaume-Uni et celui en France (0,6% vs 0,3 % en 2023)

Il manque des institutionnels privés capables d'investir des gros tickets dans les fonds



3x

Ratio entre le ticket moyen investi par Bpifrance dans les fonds de capital-risque et le ticket moyen apporté par les co-souscripteurs privés.

La base des souscripteurs manque de diversité et d'internationalisation



3x

Ratio entre le poids des investisseurs étrangers dans les souscriptions des fonds de capital-risque en France et celui au Royaume-Uni (57 % vs 20 %, source : Invest Europe, calculs 2013 - 2021).

Malgré sa progression récente, la performance des fonds français doit encore s'améliorer



Nombre encore insuffisant de fonds « top performers » par rapport aux Etats-Unis, et une capacité moindre des fonds français à retourner rapidement de la liquidité à leurs investisseurs



Un besoin de développer les options de sortie pour les fonds (cessions industrielles, introductions en bourse), qui n'est toutefois pas spécifique à la France.



3

**POUR ALLER PLUS
LOIN**

DES APPROFONDISSEMENTS INÉDITS À RETROUVER DANS LE RAPPORT INTÉGRAL

Le rapport d'évaluation est disponible sur le site internet de Bpifrance Le Lab ou sur le lien suivant, avec notamment les approfondissements suivants :

- Une revue détaillée de la littérature académique sur les soutiens publics au capital-risque ;
- Une analyse de la dynamique du marché français sur 10 ans ;
- Une analyse du rôle du PIA et de l'initiative TIBI
- Une articulation des soutiens de Bpifrance et de ceux du FEI
- La perception d'un échantillon de souscripteurs dans les fonds français de la dynamique du marché et du rôle de l'action de Bpifrance en fonds de fonds
- Le poids des projets portés par des femmes dans les levées de fonds des startups françaises

LE LAB

bpifrance

Investir, innover, exporter, recruter, orienter, manager... La prise de décision est essentielle pour les dirigeants d'entreprises.

Or, dans un monde globalisé, l'information surabondante, les idées reçues et les fausses informations nuisent à une prise de décision éclairée.

La mission de Bpifrance Le Lab est d'éclairer la décision des dirigeants d'entreprise et des acteurs de leur écosystème. Notre collectif d'experts décrypte des sujets variés, de l'économie à la psychologie du dirigeant, en passant par la gestion de l'entreprise, en produisant des connaissances fiables issues de méthodes scientifiques et rigoureuses.

Le Lab contribue à l'épanouissement des dirigeants, au développement des entreprises et de l'économie française, à servir l'avenir.

Bpifrance Le Lab
Décrypter pour décider.

lelab.bpifrance.fr



LE LAB

bpifrance

MERCI

lelab.bpifrance.fr