

### Start-up : transformer la France en machine à créer des emplois

**Agnès Verdier-Molinié :** « Développer un écosystème favorable à l'innovation et à la croissance plutôt que d'inciter les entrepreneurs à s'exiler »



Agnès Verdier-Molinié

*Multiplier les start-up, valoriser les investisseurs, motiver les créateurs est la dernière étude publiée par la fondation IFRAP. Cette Fondation est un think tank libéral dont le but est de réaliser des études et des recherches scientifiques sur l'efficacité des politiques publiques, notamment celles visant la recherche du plein emploi et le développement économique. Elle est dirigée par Agnès Verdier-Molinié.*

**M**ultiplier et faire prospérer le start-up est sans aucun doute le meilleur moyen de créer des emplois. Encore faut-il un écosystème entrepreneurial favorable. Dans une étude réalisée avec l'Institut Idreem, la fondation IFRAP dirigée par Agnès Verdier-Molinié propose, après une analyse critique de l'environnement fiscal, un « plan start-up » à même de valoriser les investisseurs et de motiver les créateurs. « La France reste ténalisée par la peur du cadeau fiscal, écrit Sandrine Gorrieri. Une peur largement irrationnelle qui a conduit à la réduction dramatique des fonds investis dans la création d'entreprises au moment où elles en ont le plus besoin. » Extraits.

#### Des mesures nouvelles encore insuffisantes

Le gouvernement considère sans doute qu'il a mis en place des mesures visant à satisfaire le besoin de financement en amorce avec les dispositions prises pour le crowd-funding (plus précisément le crowd-equity), le corporate venture et le PEA-PME. Mais ces mesures ne correspondent pas au financement

de l'amorçage et du développement. Pour le crowd-equity, il s'agit de réunir des fonds via des plateformes de financement participatif où n'importe quel internaute peut investir (« crowd ») : la foule en échange de quoi il devient coactionnaire dans le projet. Des plateformes se sont créées dans tous les pays mais connaissent en France un développement limité en raison des règles strictes d'appel public à l'épargne (notice AMF). Alors ministre de l'Économie numérique, Fleur Pellerin, a donc assoupli les conditions pour les plateformes en France, notamment pour que le nombre d'investisseurs ne soit pas limité.

Le crowd-funding est un élément intéressant mais qui ne correspond pas au financement des Business angels, car ils ne sont pas en mesure d'apporter l'accompagnement nécessaire et les montants individuels sont limités. Par ailleurs, cela peut se révéler difficile s'il faut pour réunir 500 000 euros attendre 4 ou 5 mois et difficile aussi à gérer lors d'une deuxième levée de fonds ou d'un rachat des parts par des capitaux-risqueurs. Pour le corporate venture (investissement en capital par de grandes entreprises) et le PEA-PME, c'est au contraire à un stade plus en aval de la chaîne de financement que ce genre de produits s'adresse. D'abord, parce que, ce qui est l'argent d'actionnaires ou des investisseurs d'un fonds, la prise de risque doit être plus limitée et donc les investissements interviennent d'abord sur des entreprises plus matures. D'ailleurs, on le voit avec le PEA-PME où

#### Les individus ayant une expérience de l'entreprise et des revenus ou un patrimoine qui leur permettraient d'être des business angels efficaces sont incités à quitter la France

ce sont déjà des ETI assez importantes qui ont drainé les fonds. L'autre difficulté, c'est que les actions des sociétés ne sont en général pas cotées, ce qui complique la gestion pour les intermédiaires financiers. Ces produits même s'ils ne manquent pas d'intérêt ne remplacent pas les investissements des business angels qui interviennent à un moment charnière, critique dans le développement de l'entreprise.

#### La fiscalité française n'est pas favorable aux Business angels

Comme l'a bien décrit la Cour des comptes : « 42% de l'épargne non risquée bé-

néficiaient en France d'un avantage fiscal contre seulement 12% de l'épargne risquée ». La Cour rappelle la confusion qui règne : « Non seulement l'épargne non risquée concentre la majorité des dispositifs fiscaux incitatifs, mais elle bénéficie également des incitations fiscales les plus coûteuses. » Sur ce point la Cour des comptes le rappelle : « A défaut d'intervenir plus, l'Etat peut intervenir mieux, notamment en réorientant certains de ses moyens, comme la dépense fiscale, vers des secteurs ou des acteurs qu'il estime prioritaires. » À côté des incitations fiscales en direction de l'assurance vie ou de l'épargne sur livret, la fiscalité française n'est pas favorable aux Business angels. Elle est même dissuasive en raison de la forte progressivité de l'impôt sur le revenu qui réduit les capacités à investir, de l'ISF qui pousse les entrepreneurs qui ont cédé leur entreprise à l'exil fiscal. A quoi est venue s'ajouter la réforme de la taxation des revenus du capital (dividendes et plus-values) en 2012 avec une progressivité de l'impôt.

Il en résulte que les individus ayant une expérience de l'entreprise et des revenus ou un patrimoine qui leur permettraient d'être des business angels efficaces sont d'abord incités à quitter la France et que ceux qui restent

constatent que la rentabilité après impôt de ce type d'investissement est statistiquement négative. Bien sûr l'investisseur avisé que l'on décrit n'a pas besoin forcément d'incitations fiscales pour investir mais on part en France d'un environnement dissuasif pour les investisseurs (mesures limitées, plafond global des niches) en même temps que les besoins pour les start-up sont particulièrement criants. Augmenter les incitations fiscales permet d'augmenter le nombre d'investisseurs potentiels et d'augmenter le montant investi. Elles ont par ailleurs un poids relativement limité (moins de 700 millions d'euros) par rapport aux autres dépenses budgétaires que la Cour des comptes, dans son rapport sur les dispositifs de soutien à la création d'entreprises, a chiffrés à 2,7 milliards d'euros en 2011 tout en soulignant qu'ils constituent un ensemble complexe dont la gouvernance est déficiente. D'ailleurs celle-ci conclut : « Les comparaisons internationales montrent que la plupart des pays industriels disposent de systèmes fiscaux avantageux et souvent massifs pour soutenir les investissements dans les PME jeunes et innovantes. Il est donc nécessaire que la France dispose également de dispositifs de cette nature. »

#### Viser les « vrais Business angels »

L'autre piste pour limiter le coût budgétaire et renforcer l'impact des mesures est de se limiter aux vrais angels. Il faut reconnaître que le calibrage des mesures fiscales est un exercice difficile parce qu'il faut viser un marché en large part invisible dont on ne connaît souvent que les business angels œuvrant au sein des réseaux mais qui représentent toujours un biais par rapport au marché réel. Selon l'OCDE, les réseaux de business angels ne représenteraient que 7% des investissements totaux des BA. Mais les mesures fiscales qui existent en France sont surtout calibrées sur les investisseurs en réseaux et n'encouragent pas assez les gros business angels. L'étude la DGCIS montre bien que les plafonds beaucoup trop bas que l'on a mis en place pour lutter contre les abus n'ont conduit qu'à une chose, compliquer encore plus la tâche des start-up : « Les business angels doivent se regrouper (plus de 11 dans 54% des cas) pour couvrir les besoins des sociétés, ce qui peut déboucher sur des problèmes de gouvernance, notamment avec les fonds de capital-risque qui vont vendre le relais. »

Le dispositif Enterprise Investment Scheme (EIS) anglais comprend une réduction d'impôt de 30% avec un plafond de 500 000 à 1 million de livres et une exonération des plus-values à

la revente au bout de 3 ans. Le système américain dit du « subchapter S » permet aux business angels de déduire de l'assiette de leurs revenus leur quote-part des pertes comptables de l'entreprise financée, limitée à hauteur de leur investissement, mais sans plafonnement. Le système américain, qui est en fait une réassurance publique pour les pertes, est plus vertueux économiquement et il a prouvé son efficacité depuis plus de 50 ans, mais il s'inscrit dans un système fiscal qui taxe les plus-values moins que les autres revenus et l'expérience montre qu'il est lent à monter en régime.

Le modèle français d'incitation à l'investissement privé est à revoir. En effet, on se retrouve avec des incitations à l'entrée faibles, car même si l'ISF-PME a été de justesse sanctuarisée, son équivalent sur le revenu reste inutilisable, son cadre compris dans le plafond global des niches IR et éparpillées entre différents dispositifs directs et indirects. Quant aux incitations à la sortie elles ne sont pas particulièrement inci-

#### Les mesures fiscales qui existent en France sont surtout calibrées sur les investisseurs en réseaux et n'encouragent pas assez les gros business angels

tatives. Elles ont été réduites encore puisque la loi de finances de 2014 a supprimé le dispositif de report d'imposition sous condition de réinvestissement des plus-values mobilières sur cessions de titres détenus plus de 8 ans. Toute l'absurdité du système français c'est qu'il existe une infinité de niches fiscales sur l'IR ou l'ISF, que les contribuables sont tentés d'arbitrer surtout dans le cadre du plafond global des niches. Certaines même sont en dehors (DOM, Maraix) alors que l'investissement dans les PME est une priorité nationale. Les Anglais, eux, ont effectué en 2011 des coupes sévères dans leurs niches fiscales. Résultat, des incitations moins nombreuses, mieux calibrées avec des taux de déduction plus bas et des plafonds élevés, tout aussi attractives pour les contribuables et pour un coût limité pour le Trésor (235 m€ pour 2014).

Le retard français de financement en amorce nécessite de mettre en place une combinaison de l'avantage à l'entrée et de l'avantage à la sortie en contrepartie d'un minimum de détention. Ce serait une puissante incitation à investir dans nos start-up, à déplacer des flux importants d'épargne financière (les 4 milliards d'euros qui manquent à nos gazelles françaises par rapport à leurs homologues britanniques) et de transformer l'investisseur français en business angels plutôt qu'en collectionneur ou en rentier ! La réforme de la fiscalité devrait permettre chaque année un réel investissement de 150 000 à 500 000 euros par investisseur afin qu'un start-up puisse lever auprès d'un petit nombre de business angels intéressés et impliqués les 1 à 2 millions d'euros nécessaires pour accéder ensuite au financement par le capital-risque.

« Avoir une cible entre 2 et 4 milliards d'euros d'investissement en capital-innovation est cohérent car nous sommes en retard, si l'on se compare notamment à la situation américaine où 21 milliards sont investis sur ce créneau », nous a déclaré Paul Perpeur, délégué général de l'AFIC. « Au-delà de ce segment, il est indispensable qu'il y ait des investissements relais car il faut que tous les segments de la chaîne de financement progressent. »