



**Stéphane Distinguin,**  
P-DG de Cap Digital



**Jean-David Blanc,**  
fondateur d'AlloCiné



**Jacques-Antoine Granjon,** fondateur de Vente-Privée

## VALORISER LES INVESTISSEURS, MOTIVER LES CRÉATEURS...

# Multiplier les start-up

Pour devenir leader, notre pays doit mettre en place de nouvelles mesures favorables à l'investissement privé !

**C'**est un fait : dans tous les pays du monde, les emplois se créent principalement dans les entreprises nouvelles. La France devrait être bien placée puisque l'Hexagone voit naître chaque année 500.000 entreprises nouvelles... pour seulement 100.000 emplois contre 200.000 en Allemagne et 500.000 au Royaume-Uni. Cherchez l'erreur ! Le débat actuel en France est celui de la compétitivité des entreprises. Agir pour la compétitivité de la France impose de travailler aussi au financement des créations d'entre-

prises. Cela est d'ailleurs totalement lié car les jeunes entreprises à potentiel de croissance sont souvent financées par d'autres entrepreneurs. C'est l'écosystème entrepreneurial. Or, cet écosystème est mis à mal en France avec seulement 1 Md€ investis par an

**IL FAUT REVOIR LA FISCALITÉ FRANÇAISE, DÉFAVORABLE À L'INVESTISSEMENT DIRECT PAR LES BUSINESS ANGELS.**

pour le démarrage des nouvelles entreprises, là où les Britanniques investissent 4 fois plus en raison de leur fiscalité en grande partie tournée vers

l'incitation à investir l'épargne dans les jeunes entreprises à potentiel de croissance. Ces dernières années, on a vu apparaître la mesure ISF-PME qui permet de déduire les investissements réalisés dans les PME. Mais ne pas toucher aux mesures existantes ne suffit pas. Il faut se montrer beaucoup plus innovant.

### PME à fort potentiel

Toutes les créations d'entreprises ne se valent pas ! On le conçoit intuitivement lorsqu'on voit l'effet sur l'emploi d'entreprises championnes de la croissance comme Google ou Starbucks. La France aussi se classe honorablement dans les palmarès internationaux : notre pays arrive premier du classement Deloitte des 500 entreprises technologiques pour l'Europe, avec 86 entreprises tricolores devant 71 entreprises anglaises, avec,



**Pierre Kosciusko-Morizet**, cofondateur de PriceMinister



**Pierre Krings**, cofondateur de PriceMinister



**Benjamin Patrice Magnard**, fondateur d'Alapage

à la clé, 30.000 emplois créés. Mais c'est loin d'être suffisant.

C'est donc devenu un objectif des pouvoirs publics : savoir vers quelles entreprises diriger leur soutien. Ces entreprises à fort potentiel de croissance (*High Growth Firms* en anglais ou HGF) sont devenues l'objet de toutes les attentions. Mais, contrairement au Royaume-Uni, la France ne dispose d'aucun organisme capable d'identifier ces futurs champions. Ainsi :

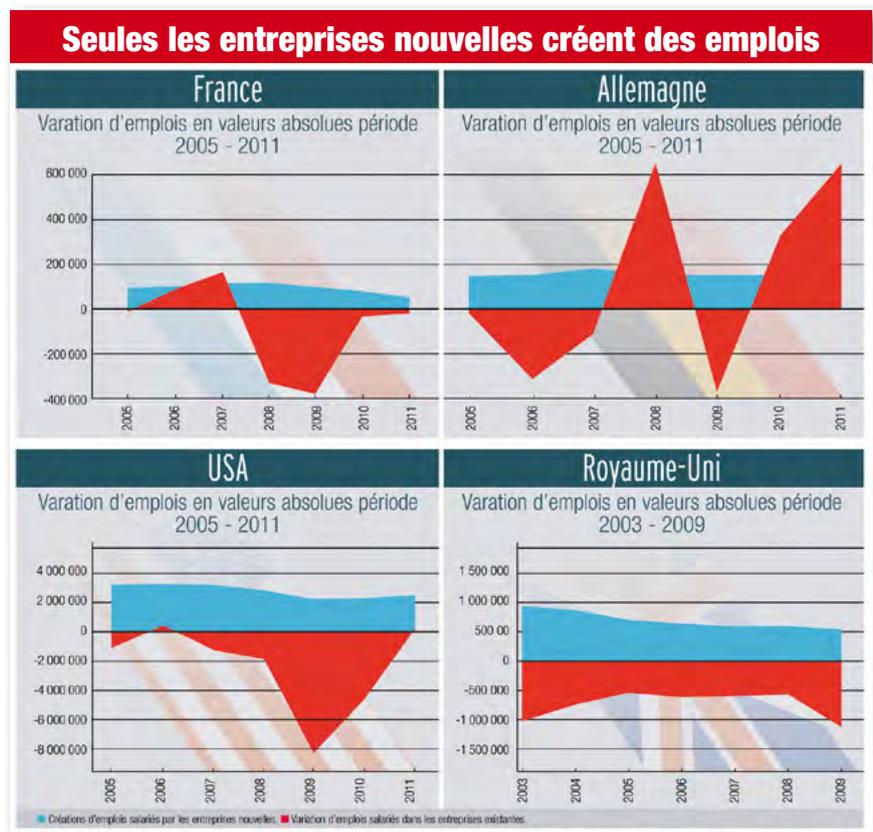
- les gazelles françaises seraient 2 fois moins nombreuses que les gazelles anglaises ;
- elles auraient créé 4 fois moins d'emplois dans la période 2005-2008.

À travers ces chiffres, on touche du doigt le problème de la France, à savoir son trop petit nombre de gazelles malgré l'apparente masse des créations d'entreprises. Leur repérage au milieu des entreprises de 10 salariés ou plus est impossible et le capital social initial ne semble jouer aucun rôle dans leur émergence.

### Un déficit de financement

Les montants investis dans les gazelles sont beaucoup plus importants au Royaume-Uni qu'en France à la création et surtout pendant la période de forte croissance. Ainsi :

- les gazelles anglaises démarrent avec 1,5 fois plus de capital de départ que les gazelles françaises (0,9 Md€ contre 0,6 Md€) ;
- au début de leur période de croissance,



elles atteignent déjà 2,7 fois plus de capitaux investis dans les gazelles au Royaume-Uni qu'en France (2,6 Mds€ contre 0,9 Md€) ;

- en 2008, les gazelles anglaises sont parvenues à accumuler 3,5 fois plus de capitaux que les gazelles françaises (6,8 Mds€ contre 1,9 Md€).

Viser 4 Mds€ d'investissement en amorçage et développement, tel doit être l'objectif.

### Écosystème favorable

Dans son rapport sur les aides à la création d'entreprises, la Cour des comptes insiste pour que les politiques publiques s'attachent à «mieux détecter les entreprises à potentiel qui créeront les emplois de demain et à leur offrir un accompagnement spécifique après leur création en coordonnant l'ensemble des acteurs...».



**Olivier Mathiot,**  
P-DG de France Digitale



**Frédéric Montagnon,**  
fondateur d'ebuzzing



**Xavier Niel,**  
fondateur de Free

Mais les plus récentes recherches montrent qu'il n'existe pas de baguette magique pour détecter, parmi les entreprises qui naissent, celles qui seront à forte croissance. Il est donc essentiel de mettre en œuvre un écosystème favorable qui profite à tous et ne constitue pas une barrière pour de futurs champions. Les politiques publiques doivent donc soutenir ce mouvement par trois stratégies à mettre en place :

- encourager la création d'entreprises puisque l'on sait que parmi elles une fraction est susceptible de devenir les championnes de la croissance de demain. On ne peut que s'inquiéter de la part croissante d'entrepreneurs qui vont créer des entreprises à l'étranger. En 2013, près de 2 Français sur 10 à

l'étranger sont des créateurs d'entreprise contre seulement 1 sur 10 en 2003 ;

- retirer toutes les barrières qui pourraient empêcher la croissance, particulièrement en matière d'accès au capital. Tout ne doit pas être misé sur le seul accès au capital-risque qui se concentre sur quelques secteurs d'activité alors que les HGF sont diffusés dans tous les secteurs de l'économie. La fiscalité joue un rôle important et notamment la taxation des plus-values.

**L'accès au capital**

Les start-up auront toujours plus de mal à se financer que n'importe quelle autre entreprise puisqu'elles n'ont pas de garanties à apporter et d'historiques de crédit pour appuyer l'opportunité d'un financement. Les banques et les institutions financières sont donc rationnelles lorsqu'elles privilégient une entreprise plus mature à financer. *A contrario*, pour que les jeunes entreprises innovantes puissent se développer, il leur faut pouvoir accéder aux financements directs en capitaux privés et, dans ce domaine, les *business angels* (BA) ont un rôle essentiel à jouer. D'abord, parce que les fonds qu'ils peuvent réunir sont au moins équivalents aux capitaux investis par le capital-risque.

**L'ÉTAT DOIT S'ENGAGER À NE PAS MODIFIER LES DISPOSITIFS EN FAVEUR DE L'INVESTISSEMENT DANS LES PME, NOTAMMENT «L'IR PME» ET «L'ISF-PME».**

Les BA étant le plus souvent des entrepreneurs, ils sont les mieux à même de détecter les pépites dans la masse des entreprises qui démarrent. Surtout, leurs conditions d'intervention en font les seuls acteurs susceptibles d'intervenir sur ce qui est traditionnellement identifié comme le trou de financement (*financing gap*), c'est-à-dire les investissements entre 200.000 et 2 M€. C'est là que le *business angel* a un avantage décisif car il peut prendre des risques rapidement avec son propre patrimoine et sans avoir à consulter un comité d'engagement. Autre atout des BA ? Ils sont moins sensibles aux cycles économiques et capables d'in-

## Michel et Augustin met en appétit François-Henri Pinault

« Nous étions une start-up innovante dans les recettes, les usages et la marque, mais dans un marché traditionnel, dominé par des géants de l'agroalimentaire "sans usine". Grâce à ISF-TEPA, nous avons pu rassembler une quarantaine de soutiens et financer les 5 premières années de l'entreprise alors qu'aucune banque ne nous aurait soutenus. Si TEPA

est un outil exceptionnel pour financer des projets entrepreneuriaux originaux,



l'un des fléaux français reste le changement permanent des règles du jeu, alors qu'il faut de

la stabilité », témoigne Augustin Paluel-Marmont, cofondateur de Michel et Augustin, marque française de produits alimentaires haut de gamme créée en 2004, rachetée en 2013 par Artemis, la holding de la famille Pinault qui avec 70% du capital (les fondateurs, Augustin Paluel-Marmont et Michel de Rovira, conservant 30%) veut en faire un label mondial.



**Denis Payre,**  
fondateur de Kiala



**Patrick Robin,**  
fondateur de 24h00



**Marc Simoncini,**  
fondateur de Meetic

vestir dans la durée. Ils sont présents sur tout le territoire et on les retrouve dans tous les secteurs d'activité, alors que les capitaux-risqueurs sont souvent concentrés géographiquement et soutiennent les secteurs de pointe.

### Une fiscalité défavorable

Les particuliers qui investissent dans des entreprises le font certes pour «le fun», pour la satisfaction de transmettre à une nouvelle génération d'entrepreneurs, pour diversifier un portefeuille d'actifs ou parce qu'ils espèrent tomber sur la pépite qui fera une entrée fracassante en Bourse, toujours est-il que le risque qu'ils prennent est forcément élevé par rapport à un placement sur livret ou une action du CAC 40.

«Les retours sur investissement constatés par les BA sur la durée restent faibles en moyenne : 50% des investissements ont été opérés sur des sociétés qui ont déposé leur bilan et constituent donc des pertes nettes. 40% ont une rentabilité de 10 à 100% mais sur des périodes longues, seulement 10% sont de «vrais» succès, mais avec des valorisations à la sortie qui sont exceptionnellement au-delà d'un facteur 4 ou 5», indique la DGCIS (Direction générale de la compétitivité, de l'industrie et des services). Les particuliers seront donc incités à investir grâce à une fiscalité qui peut jouer sur le couple rendement/risque :

- soit en diminuant le risque pris : «incitation à l'entrée» essentiellement en accordant une remise sur l'investissement par une déduction fiscale ;

- soit en augmentant les perspectives de gain : «incitation à la sortie» en accordant une remise sur l'imposition des plus-values.

### Ce qui ne marche pas...

Il convient de souligner qu'il n'existe pas de régime *a posteriori* suffisamment favorable en France. La taxation des plus-values mobilières est bien un peu plus favorable qu'elle ne l'était sous le précédent gouvernement mais il faut se souvenir de l'épisode des pigeons et de la promesse d'aligner la taxation du capital sur celle du travail. De là à affirmer qu'il s'agit d'un paradis fiscal comme le dit avec son sens de la provocation Xavier Niel... on en

**LES INVESTISSEMENTS PRIVÉS SE SONT RÉDUITS DE 12 Mds€ EN 2007 À 6 Mds€ EN 2012.**

Source : AFIC (Association française des investisseurs en capital)

est loin : la France se situe juste dans la moyenne : 28% en Grande-Bretagne avec un régime d'exception à 10%, 26,4 à 28,5% en Allemagne et 20 à 22,08% en Italie. Et on est loin aussi de ce que le gouvernement américain a mis en place en 2010 en promulguant le «*Small Business Jobs Act*» qui a totalement exempté d'impôts les gains sur investissements dans les petites entreprises, à condition qu'elles aient des ressources inférieures à 50 \$M (36 M€).

Enfin, sur la recherche de défiscalisation, il convient de rappeler que c'est la parole de l'État législateur qui est en

cause : en effet, le contribuable préfère toujours une mesure immédiate d'exonération à la promesse d'un futur abattement qui peut toujours être supprimé avant sa date d'application. D'ailleurs, tous les rapports publics insistent sur la nécessité d'un cadre pérenne pour favoriser l'émergence des BA.

Par ailleurs, la réduction des avantages à l'investissement direct en entreprises intervient au moment même où tout le monde s'accorde à dire qu'il y a un «*equity crunch*», véritable trou d'air dans l'investissement privé (en raison des nouvelles normes internationales...). Ainsi, l'AFIC (Association française des investisseurs en capital) indique que l'on est passé de 12 Mds€ environ d'investissement en 2007 à 6 Mds€

en 2012. Cela ne va pas non plus dans l'intérêt des entreprises nouvelles au moment même où elles ont à affronter un «trou de financement» toujours plus large : entre la frilosité des banques,

le recul des investisseurs institutionnels, elles ont besoin de compter encore plus sur ces investisseurs aux poches profondes, capables de financer un premier tour et même deuxième tour de financement.

### Des mesures insuffisantes

Le gouvernement considère avoir mis en place des mesures visant à satisfaire ce besoin de financement en amorçage avec les dispositions prises pour le *crowdfunding*, le *corporate venture* et le PEA-PME. Mais ces mesures ne correspondent pas au finan-

## 3 mesures pour investir sur un entrepreneur !

- **ISF-TEPA** : réduction d'ISF au titre des investissements au capital des PME. Ces investissements peuvent être directs ou indirects (via une société holding). Cette réduction est de 50% des versements dans la limite de 45.000 € d'avantage pour les investissements réalisés à partir de 2012 (pour les investissements réalisés via des FIP ou des FCPI, le plafond d'investissement est de 18.000 €). Un investissement

bénéficiant de la réduction ISF-PME ne peut cumuler le bénéfice de la mesure IR-PME. - **IR-PME** : réduction d'IR au titre des souscriptions au capital initial ou aux augmentations de capital de petites sociétés en phase d'amorçage, de démarrage ou d'expansion créées depuis moins de 5 ans. La réduction d'impôt sur le revenu est égale à 18% des versements dans la limite de 50.000 €, 100.000 € pour un couple. Cette

réduction est limitée mais aussi reportable dans le cadre du plafonnement global des niches. Cette réduction d'impôt s'entend si les parts ont été conservées 5 ans. Les souscriptions réalisées au capital d'une société holding animatrice ouvrent droit à l'avantage fiscal. - **Traitement spécifique des plus-values depuis 2013**. Rappelons qu'avant 2013 le minimum d'imposition était de 19% + 15,5%, soit 34,5% alors que,

désormais, les plus-values de cession de valeurs mobilières sont soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette mesure est tempérée par un régime «d'abattement». Le premier régime dit «de droit commun» prévoit un abattement de 50% au-delà de 2 ans puis un abattement de 65% au-delà de 8 ans de détention. Le second régime dit «incitatif» prévoit un abattement maximal de 85% après 8 ans de détention, après 2

paliers à 50% au bout de 1 an et 65% au bout de 4 ans. «Incitatif» signifie que ce régime est réservé aux plus-values réalisées lors de la cession de titres souscrits ou acquis dans les 10 premières années de vie d'une PME non cotée. Dans tous les cas, le taux minimal d'imposition des plus-values pour la tranche la plus haute d'imposition à l'IR se situe à 22,96-23,96% (selon la contribution exceptionnelle des hauts revenus).



cement de l'amorçage et du développement. Or, le crowdfunding ne correspond pas au financement des BA, car ils ne sont pas en mesure d'apporter l'accompagnement nécessaire et les montants individuels sont limités. Et cela peut se révéler difficile, pour réunir 500.000 €, d'attendre 4 ou 5 mois.

Pour le *corporate venture* (investissement en capital par de grandes entreprises) et le PEA-PME, c'est à un stade plus en aval de la chaîne de financement que ce genre de produits s'adresse. D'abord, parce que la prise de risque doit être plus limitée et donc les investissements interviendront forcément sur des entreprises plus matures. D'ailleurs, on le voit avec le PEA-PME où 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 remplaceront pas les investissements des BA.

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

risquée bénéficieraient en France d'un avantage fiscal contre seulement 12% de l'épargne risquée». Pire, «Non seulement l'épargne non risquée concentre la majorité des dispositifs fiscaux incitatifs, mais elle bénéficie également des incitations fiscales les plus coûteuses». La fiscalité française n'est pas favorable au BA, elle est même dissuasive en raison de la forte progressivité de l'impôt sur le revenu qui réduit les capacités à investir et de l'ISF qui pousse les entrepreneurs à l'exil fis-

cal. À quoi s'ajoute la réforme de la taxation des revenus du capital (dividendes et plus-values) en 2012 avec une progressivité de l'impôt.

**EN FRANCE, 42% DE L'ÉPARGNE NON RISQUÉE BÉNÉFICIE D'UN AVANTAGE FISCAL CONTRE SEULEMENT 12% DE L'ÉPARGNE RISQUÉE.**

Source : Cour des comptes

cal. À quoi s'ajoute 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 quit-

### Viser les «vrais BA»

ter la France et que ceux qui restent constatent que la rentabilité après impôt de ce type d'investissement est statistiquement négative. Augmenter les incitations fiscales permet d'augmenter le nombre d'investisseurs potentiels et d'augmenter le montant investi.

L'EIS anglais comprend une réduction d'impôt de 30% avec un plafond de 500.000 à 1 £M (1,2 M€)

et une exonération des plus-values à la revente au bout de 3 ans. Le système américain dit du «subchapter S» permet aux BA 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 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 sanctuarisée de justesse, son équivalent sur le revenu reste inutilisable car compris dans le plafond global des niches IR et éparpillées entre différents dispositifs direct et indirect. Quant aux incitations à la sortie, elles ne sont pas particulièrement incitatives. Elles ont encore été réduites 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.

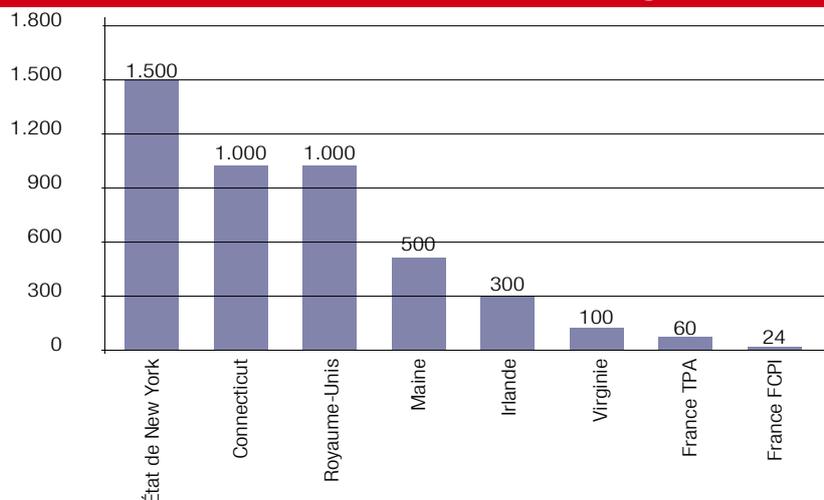
Le retard français de financement en amorçage nécessite de mettre en place une combinaison de l'avantage à l'entrée et de l'avantage à la sortie en contrepartie d'un minimum de détention. Ce serait une puissante incitation à investir dans nos start-up, à déplacer des flux importants d'épargne financière (les 4 M€ qui manquent à nos gazelles françaises par rapport à leurs homologues britanniques) et de transformer l'investisseur français en BA 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 € par investisseur afin qu'une start-up puisse lever auprès d'un petit nombre de BA intéressés et impliqués les 1 à 2 M€ nécessaires pour accéder ensuite au financement par le capital-risque.

### L'iFRAP : une incroyable boîte à idées pour les réformes

La Fondation iFRAP a été reconnue d'utilité publique en 2009. Financée uniquement sur fonds privés, elle a pour but d'effectuer des études et des recherches scientifiques sur l'efficacité des politiques publiques, notamment celles visant le développement économique.

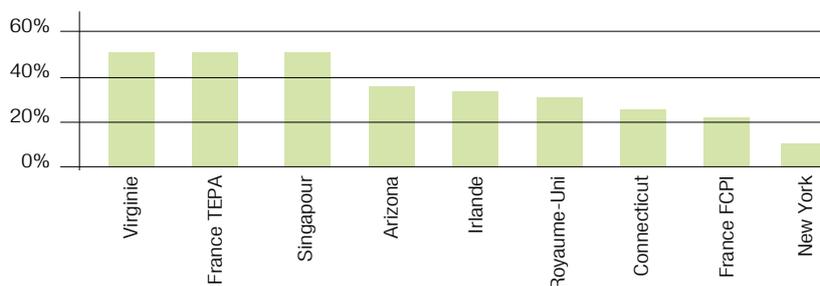
Fondation iFRAP - 5, rue Cadet  
75009 PARIS - [www.ifrap.org](http://www.ifrap.org)

## Programmes fiscaux d'incitation à l'investissement des Business Angels



Source : rapport Cirano «incitatifs fiscaux dédiés aux anges investisseurs», avril 2012

## Taux de déduction des incitations fiscales



Source : rapport Cirano «incitatifs fiscaux dédiés aux anges investisseurs», avril 2012

## Convaincre les investisseurs

Pour mobiliser les *business angels*, particulièrement les entrepreneurs-investisseurs, ceux qui sont capables peut-être mieux que les autres de détecter ces pépites qui demain créeront des emplois, qu'il s'agisse de «serial-entrepreneurs», comme Marc Simoncini ou Xavier Niel, de dirigeants de petites entreprises ou de grands groupes industriels, il faut des dispositifs beaucoup plus ambitieux :

- améliorer la mesure ISF-PME avec un plafond à 1 M€ par individu, voire sans plafond. Viser une cible plus réduite, les petites entreprises communautaires de moins de 50 salariés et moins de 10 M€ de CA. Permettre au *business angel* de mutualiser pertes et gains en lui reconnaissant le caractère «d'investisseur actif» ;

réserver ce dispositif aux seuls investissements en direct ;

- revenir à une taxation forfaitaire des plus-values inférieure, y compris les prélèvements sociaux, à 25% avec un taux inférieur aux tranches supérieures de l'IR comme dans tous les pays occidentaux pour tenir compte du risque et du fait que l'épargne investie est toujours «après impôt». Envisager pour les investisseurs un taux incitatif de taxation des plus-values pour mettre en place un effort «à l'entrée» et «à la sortie» ;

- considérer l'investisseur qui investit plus de 100.000 € dans une entreprise comme un «investisseur actif» et non plus passif pour lui permettre de déduire ses pertes de sa fiscalité personnelle dans le cadre d'une société de capitaux à transparence fiscale ou dans le cadre d'une holding.

Ce n'est qu'à ces conditions que les entrepreneurs-investisseurs miseront sur ces pépites qui demain créeront des emplois et de la richesse. ●

Jean-François Rosselin avec l'iFRAP