

LE MENSUEL DE LA FONDATION iFRAP

SOCIÉTÉ CIVILE

Enquêter pour réformer N° 144

MULTIPLIER LES START-UP

VALORISER LES INVESTISSEURS

MOTIVER LES CRÉATEURS

Mars 2014 - 8 €



FONDATION POUR LA RECHERCHE
SUR LES ADMINISTRATIONS ET
LES POLITIQUES PUBLIQUES

MULTIPLIER LES START-UP, VALORISER LES INVESTISSEURS, MOTIVER LES CRÉATEURS

C'est un fait : les emplois se créent, dans tous les pays du monde, principalement dans les entreprises nouvelles. La France devrait être bien placée puisque se créent dans l'hexagone, peu ou prou, environ 500 000 entreprises nouvelles par an. Mais, grâce à elles, seulement 100 000 emplois seront créés contre 200 000 en Allemagne et 500 000 au Royaume-Uni.

Le débat actuel en France est celui de la compétitivité de nos entreprises. Agir pour la compétitivité de la France impose de travailler aussi au financement des créations d'entreprises. Tout cela est d'ailleurs totalement lié car les jeunes entreprises à potentiel de croissance sont souvent financées en capital par d'autres entrepreneurs eux-mêmes dirigeants ou actionnaires d'entreprises de type ETI familiales. C'est l'écosystème entrepreneurial.

Cet écosystème est mis à mal en France avec seulement 1 milliard d'euros investi par an pour le démarrage des nouvelles entreprises selon notre estimation, là où les Britanniques investissent 4 fois plus. Ceci parce que leur fiscalité est en grande partie tournée vers l'incitation à investir l'épargne dans les jeunes entreprises à potentiel de croissance.

La Fondation iFRAP s'est engagée ces dernières années sur ce sujet et a notamment réussi à faire adopter la mesure ISF-PME qui permet de déduire les investissements réalisés dans les PME de l'ISF à payer. Le rapport Gallois a d'ailleurs appelé à ne surtout pas supprimer cette mesure d'incitation à investir. Mais ne pas toucher aux mesures existantes ne suffit pas.

Si nous voulons « booster » l'investissement dans de vrais emplois d'avenir, il va falloir se montrer beaucoup plus innovant.

Aujourd'hui, nombreux sont convaincus de l'importance du sujet mais la France reste tétanisée par la peur du « cadeau fiscal ». Une peur largement irrationnelle qui a conduit à la réduction dramatique des fonds investis dans la création d'entreprises au moment même où elles en ont le plus besoin. D'ailleurs l'effet d'aubaine systématiquement évoqué pour l'investissement dans des entreprises, est rarement évoqué pour les Sofica ou les monuments historiques...

Fleur Pellerin a bien tenté de mettre en place des mesures nouvelles mais qui sont loin de suffire, surtout en comparaison de l'étendue de nos niches fiscales en matière d'épargne qui se « cannibalisent » entre elles. Alors que la situation économique l'impose, la France peut montrer qu'elle change de politique et encourage vraiment les entreprises et l'emploi marchand avec des mesures fortes montrant que notre pays est une terre d'accueil pour les entreprises et leurs investisseurs et non une terre de rejet.

- Il faut viser 4 milliards d'euros par an d'investissement privé en amorçage.
- On n'y arrivera pas sans revoir notre fiscalité qui est défavorable à l'investissement direct par les Business Angels.
- Il faut viser les « gros » Business Angels, ceux qui peuvent mettre des tickets supérieurs à 100 000 euros en relevant les plafonds d'investissement particulièrement bas (ISF ou IR)

Notre proposition :

- Mettre en place une mesure forte ISF-PME qui permette d'investir jusqu'à 1 million d'euros.
- Mettre en place une mesure parallèle sur l'IR et revenir à une taxation forfaitaire des plus-values.

LA FRANCE FRAPPÉE PAR UN FORT RETARD EN EMPLOIS

En ce début d'année marqué par la promesse non tenue de l'inversion de la courbe du chômage et les négociations sur le pacte de responsabilité, il est temps de s'interroger sur les mécanismes à l'œuvre pour créer de nouveaux emplois. Dans notre étude de mars 2012 « 100 jours pour réformer la France »¹ nous avons insisté sur la nécessité de mettre en place un plan start-up pour participer au redressement des comptes publics. C'est en rattrapant le retard en emplois marchands, en mettant en place un écosystème qui permette aux entreprises de se créer, d'innover, d'investir et d'embaucher que l'on pourra regagner les 4 à 7 millions d'emplois qui nous manquent par rapport à nos principaux compétiteurs européens.

■ 1 Société Civile n° 122, 100 jours pour réformer la France.

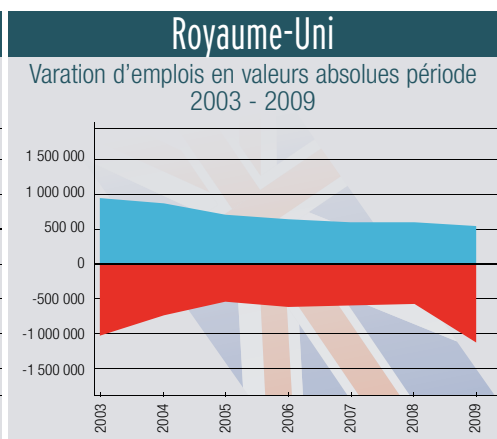
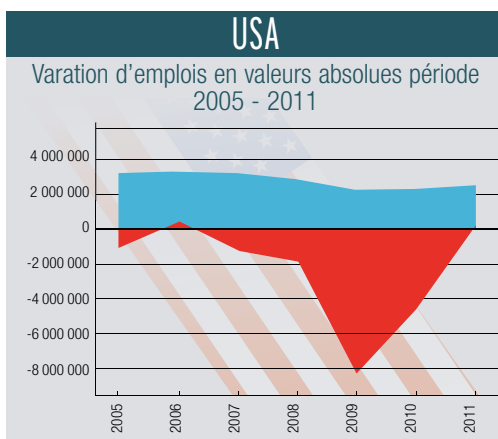
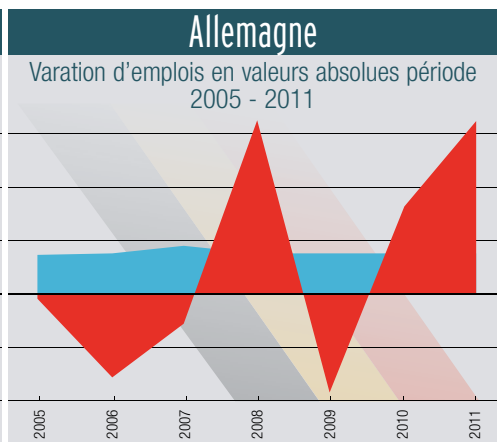
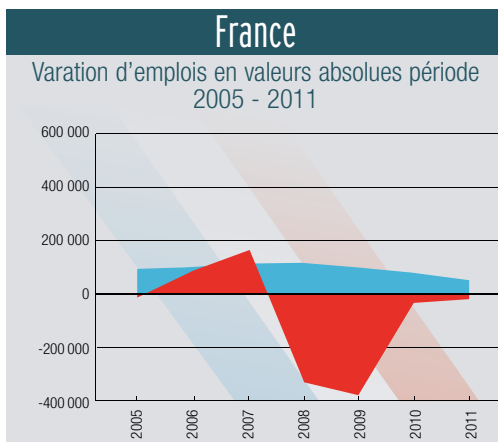
■ 2 The importance of start-ups in job creation and job destruction. La Kauffmann Foundation est une fondation privée américaine spécialisée dans l'analyse des créations d'entreprises.

■ 3 Contribuer à cette nouvelle discipline qu'est la démographie comparée des entreprises, de leur financement et du rôle de la fiscalité, comprendre pourquoi nous avons créé autant de chômage et montrer des voies de redressement qui sont bien en dehors des idées reçues, sont les objectifs de l'Irdeme, association de recherche.

■ 4 Voir pour l'étude complète, *Seules les entreprises nouvelles créent des emplois*, février 2014, <http://www.irdeme.org/Seules-les-entreprises-nouvelles.html>

Seules les entreprises nouvelles créent des emplois

Quelles sont les entreprises qui créent de l'emploi ? Une étude de la Kauffmann Foundation² est venue éclairer ce débat ancien d'un fait nouveau. Elle a montré que sur une observation annuelle des entreprises américaines sur près de 30 ans, les entreprises nouvelles ont créé en moyenne 3 millions d'emplois quand les entreprises existantes en ont supprimé en moyenne 2 millions chaque année. Cette étude a été actualisée par l'institut Irdeme – Institut de recherche sur la démographie des entreprises³ – et donne pour les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni et la France les résultats suivants⁴ :



■ Créations d'emplois salariés par les entreprises nouvelles. ■ Variation d'emplois salariés dans les entreprises existantes.

On voit nettement sur ces graphiques la contribution des entreprises nouvelles à l'emploi mais dans des proportions variables d'un pays à l'autre : ainsi le volume d'emplois créés par les entreprises nouvelles se situe autour de 100 000 en France en moyenne (soit un taux de création d'emplois annuel moyen de 0,7 % par rapport au stock d'emplois) alors qu'il est de 200 000 en Allemagne (0,7 %) et de près de 500 000 au Royaume-Uni (3,8 %) et de 2 millions aux États-Unis pour une économie 5 fois plus importante (2,6 %).

Le cas du Royaume-Uni est intéressant car les emplois créés par les entreprises nouvelles y sont particulièrement nombreux mais en plus les entreprises existantes n'ont jamais été créatrices nettes d'emplois (- 3,8 % de variation annuelle d'emplois par rapport au stock). Par comparaison les entreprises existantes françaises connaissent des périodes de créations et de destructions mais globalement leur ajustement se fait dans des proportions beaucoup plus faibles qu'au Royaume-Uni (- 0,5 %).

Enfin l'Allemagne constitue un cas à part puisque c'est le seul des quatre pays étudiés où les entreprises existantes sont créatrices nettes d'emplois (0,5 %). Et l'examen des résultats sur certaines années où la croissance a été plus faible en Allemagne qu'au Royaume-Uni ou aux États-Unis montre que ce n'est pas la croissance qui influence cette caractéristique mais qu'elle est structurelle. Ces données, aussi importantes soient-elles, sont peu connues, et pour cause, elles ont été ces dernières années occultées par les chiffres de la création d'entreprises en France particulièrement impressionnants. La France compte maintenant depuis 2009 plus de 500 000 créations par an, un

chiffre élevé mais qui est dû au phénomène des auto-entreprises. Ainsi, en 2013, 538 100 entreprises ont été créées en France, 158 900 l'ont été sous forme de sociétés et 379 300 sous forme d'entreprises individuelles dont 274 900 auto-entreprises. Le problème c'est que seulement 5 % des entreprises créées sont employeuses (10 % hors auto-entreprises) et les entreprises employeuses se créent avec 2,8 salariés en moyenne.

Les entreprises à fort potentiel de croissance

C'est que 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 aux États-Unis et dans le monde. 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 anglaises⁵, avec 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. Les recherches économiques se sont donc penchées sur ce sujet depuis une trentaine d'années, notamment depuis les travaux de David Birch⁶, et montrent à chaque fois qu'une petite fraction d'entreprises contribue pour une part prépondérante à la création d'emplois. Ces entreprises à fort potentiel de croissance (high growth firms en anglais ou HGF) sont devenues l'objet de toutes les attentions, l'objectif étant bien sûr de se donner les clés pour identifier ces futurs champions :

Les études les plus importantes sur la contribution à l'emploi des entreprises à forte croissance : I « The vital 6 % », une étude sur les start-up anglaises

Une petite minorité d'entreprises à forte croissance est la clé de la création d'emplois et d'une prospérité plus grande. Une étude publiée par l'institut britannique pour l'innovation (NESTA) montre que 6 % des entreprises du Royaume-Uni avec les taux de croissance les plus élevés génèrent la moitié des emplois créés entre 2002 et 2008. Bien que ces entreprises viennent de tout le pays et de tous les secteurs de l'économie, elles ont un facteur important en commun : leur plus grande capacité à innover, les résultats montrent que leur innovation est une source de croissance.

■ 5 La France collectionne les champions de la croissance, *Le Monde*, 03/12/2013.

■ 6 Voir les travaux publiés dans la revue Inc. The Job Generation Process (1979), David Birch.

■ 7 Voir à ce sujet l'étude Business, Enterprise and Regulatory Reform (BERR, 2008)

■ 8 Certaines de ces start-up qui connaissent une croissance très rapide et soutiennent ce rythme pendant plusieurs années, deviennent des « entreprises-acquéreuses ». Elles ajouteront de nombreux emplois en rachetant des entreprises plus jeunes. Le meilleur exemple en est eBay, créée en 1995. En 1998, elle

comptait déjà 200 employés, 640 en 1999, 1900 en 2000, 5700 en 2003 et 15000 aujourd'hui. C'est l'archétype de la gazelle recherchée par les économistes et les politiques. Mais dès son plus jeune âge, eBay est devenue une entreprise qui a grandi en partie par l'acquisition d'autres entreprises, Half.com en 2000 et PayPal en 2002. PayPal lui-même avait été le paragon de la gazelle, grandissant de six salariés lors de sa création (2000) à autour 500 salariés lorsque eBay l'a racheté. Le fait que la croissance d'eBay repose partiellement sur des acquisitions ne diminue pas son importance en termes d'emplois et d'innovation.

I OCDE, mars 2012 : « Determinants of High-Growth Entrepreneurship »

Dans cette étude l'OCDE a effectué un état de l'art sur cette question d'où il ressort que le secteur d'activité n'a pas d'influence sur les capacités à devenir une HGF⁷. Ce qui est matière à débat c'est l'âge de ces entreprises, critère sur lequel des résultats contradictoires sont apparus. L'effet des fusions/acquisitions avec des structures plus jeunes, plus petites peut-être expliquer ces différences de résultats (voir à cet effet l'exemple eBay/PayPal donné par la Kauffman Foundation⁸).

I La Kauffmann Foundation, mars 2010 : « le futur de l'économie américaine »

Dans une étude intitulée « HGF and the future of the american economy »⁹, la fondation montre que le 1 % des entreprises les plus performantes génère environ 40 % des emplois nouveaux. Parmi ces entreprises, une majorité d'entre elles sont jeunes et les plus performantes de ces jeunes entreprises représentent à elles seules plus de 10 % des emplois nouveaux chaque année. La Fondation Kauffman souligne le phénomène cumulatif de ces « challengers » ajoutant constamment des emplois nouveaux en masse à l'économie du pays et rappelle que certaines de ces entreprises connaîtront très rapidement des chiffres extraordinaires de plus 5 000 ou plus de 10 000 employés.

Des recherches négligées en France

En l'absence d'étude sur le sujet depuis 2008¹⁰, l'Irdeme¹¹ a demandé au pH Group (organisme privé d'analyse des données économiques des entreprises) d'effectuer un dépouillement sur les entreprises françaises correspondant à la définition de l'OCDE des HGF comme les entreprises de plus de 10 salariés *et de moins de 5 ans* (en 2005) ayant connu une croissance annuelle de plus de 20 % trois années de suite (ce qui fait plus de 72 % sur la période 2005-2008).

Cette étude a permis d'identifier leurs emplois et leur capital social à ces mêmes dates. Les dépouillements du pH Group ont permis une comparaison avec des études britanniques récentes (NESTA) portant sur les gazelles anglaises de la même période.

Les conclusions de cette étude sont que :

■ Les gazelles françaises seraient deux 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 ainsi du doigt le problème de la France à savoir son trop petit nombre de gazelles malgré l'apparente masse des créations d'entreprises et

leur trop faible faculté à créer des emplois. Leur repérage au milieu des entreprises de 10 salariés ou plus de la même cohorte serait impossible et le capital social initial ne semble jouer aucun rôle dans leur émergence ou dans leurs effectifs au début de la période de forte croissance.

Un déficit de financement massif

Mais grâce aux études de l'Irdeme, nous savons aussi que 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.

■ Les gazelles anglaises démarrent avec 1,5 fois plus de capital de départ que les gazelles françaises (0,9 milliard d'euros contre 0,6).

■ 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 milliards contre 0,9).

■ Et en 2008, les gazelles anglaises sont parvenues à accumuler 3,5 fois plus de capitaux que les gazelles françaises (6,8 milliards contre 1,9).

Ainsi, pendant la période de forte croissance, les gazelles anglaises augmentent leur capital

social de 4 milliards, alors que les gazelles françaises parviennent à recueillir seulement 1 milliard, soit 4 fois moins. Viser 4 milliards d'euros d'investissement en amorçage et développement des entreprises de croissance, tel doit être l'objectif.

Créer un écosystème favorable à la croissance

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... »¹² 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. L'institut britannique NESTA a résumé cela dans un récent rapport (janvier 2014) : « *En d'autres termes, il n'y a pas un ingrédient ou "remède miracle" derrière les entreprises qui atteignent une période de croissance rapide. Cette diversité rend malheureusement particulièrement difficile pour les décideurs publics la possibilité d'identifier facilement les HGF et de concevoir et cibler les interventions appropriées.* » Il est essentiel de mettre en œuvre un écosystème favorable qui profitera à tous et ne constituera pas en tout cas une barrière pour de futurs champions. Vouloir sélectionner les futurs champions est illusoire. La Fondation Kauffmann en conclut qu'il

faut aux politiques publiques soutenir ce mouvement par trois stratégies à mettre en place :

- tout d'abord encourager la création d'entreprises en tant que telles puisque l'on sait que parmi elles une fraction est susceptible de devenir les champions 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. La dernière étude la CCIP mentionne ainsi « *une part croissante de créateurs d'entreprise parmi les Français de 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* »¹³ ;

- retirer toutes les barrières qui pourraient empêcher la croissance, particulièrement en matière d'accès au capital. À ce sujet l'étude souligne que tout ne doit pas être mis 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 ;

- enfin retirer toutes les barrières qui pourraient empêcher les individus de se sentir le droit de démarrer une entreprise, que ce soit par l'éducation ou la discrimination. Notons enfin, qu'agir sur le niveau de mortalité des entreprises créées n'est pas la solution car les statistiques internationales montrent que globalement ce taux se situe pour à peu près tous les pays dans la fourchette 40 à 60 %¹⁶.

■ 9 Source Kauffman Foundation

■ 10 Claude Piccart, Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques ? Insee, 2008

■ 11 Étude des gazelles françaises, Irina Kalmykova, Ir-deme, janvier 2013

■ 12 Rapport d'évaluation de la Cour des comptes : « Les dispositifs de soutien à la création d'entreprises », décembre 2012.

■ 13 Les Français à l'étranger : l'expatriation des Français, quelle réalité ? CCIP mars 2014, p. 24.

■ 14 Voir le site OCDE stats derniers chiffres publiés pour l'année 2007.

■ 15 Voir Jeffrey Sohl « The angel investor market in 2012 : a moderating recovery continues », Center for Venture Research, 25 avril 2013.

L'ACCÈS AU CAPITAL ET LES BUSINESS ANGELS

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. Aux États-Unis, les recherches de Jeffrey Sohl, professeur à l'Université du New-Hampshire et spécialiste des BA¹⁷ estiment à 22,9 milliards de dollars les fonds investis par les BA en 2012. Par

comparaison, les fonds investis par le venture capital pour la même année sont de 27,3 milliards de dollars¹⁶. Les BA étant le plus souvent des entrepreneurs ils sont les mieux à même de détecter les potentielles pépites dans la masse des entreprises qui démarrent et qui sont à la recherche de capitaux. 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 millions d'euros où les banques, VC et autres institutions ne peuvent intervenir sans devoir amortir des frais financiers, de gestion ou d'études trop importants en regard du montant à mobiliser. 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 c'est qu'ils sont moins sensibles aux cycles économiques et capables d'investir dans la durée. D'ailleurs les études américaines montrent que leurs investissements ont peu reculé en 2008/2009, période de crise économique. 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 (en tant que professionnels il leur faut forcément investir en apprentissage d'une technologie ou d'un secteur ce qui tend à les concentrer sur quelques domaines où ils seront meilleurs qu'ils seront spécialisés).

Les investisseurs en capital, du démarrage au développement de l'entreprise

Investisseurs informels		Investisseurs institutionnels	
Fondateurs, famille, amis / «Business Angels» (fourchette d'investissement : 25-500 K\$)		Fonds de capital-risque (fourchette d'investissement : 3-5 M\$)	
Investissements au démarrage	Investissements en amorçage	Investissements en développement	



Manque de financement

L'étude cachée sur l'impact des business angels en France

Aux États-Unis les études de Jeffrey Sohl indiquent que 275 000 emplois ont été créés en 2012 par des entreprises soutenues par des BA. En Europe, l'OCDE et la Commission européenne ont mené des évaluations sur les effets des mesures en faveur des BA. La France dispose-t-elle d'études similaires ? La Fondation iFRAP s'est procuré une étude de la DGCIS, direction du ministère de l'Économie en charge des PME, sur l'impact des BA. Aussi surprenant que cela puisse paraître les conclusions n'ont pas été rendues publiques. L'étude s'intitule *Étude d'évaluation de l'impact de l'action des investisseurs providentiels (Business Angels) en France, octobre 2012*.

■ Il y est dit notamment que les sociétés financées par des BA créent plus d'emplois que les autres sociétés et ceci est d'autant plus vrai que le temps passe et que l'accompagnement des BA est ancien.

■ Également, les sociétés financées par des BA contribuent davantage à l'investissement et à l'innovation.

■ En revanche les indicateurs financiers des entreprises de l'échantillon BA sont plus faibles à court terme que ceux des entreprises de l'échantillon de référence. L'étude suggère que le caractère innovant des sociétés financées par des BA entraîne une prise de risque plus importante et qu'elles ont besoin de temps pour s'affirmer sur leur marché ; c'est pourquoi la durée d'accompagnement par des BA se révèle être le principal facteur explicatif des écarts de performances des sociétés soutenues par les BA. Bien entendu, ces résultats ont été donnés sous réserves méthodologiques importantes : échantillon restreint d'entreprises soutenues par des BA, faible recul sur l'investissement des BA, comparabilité des deux échantillons (de référence et soutenues par des BA), etc.

■ 16 Statistiques site internet National Venture Capital Association 2012

Il est tout à fait étonnant que l'ensemble de l'étude ne fasse pas l'objet d'une publication sachant que de nombreuses recherches sont en cours en Europe notamment sur l'efficacité des politiques et leur calibrage. La Commission européenne ou l'OCDE ne doivent certainement

pas comprendre les scrupules qui conduisent la DGCIS à retenir ces données même avec les réserves mentionnées plus haut. Engagée dans une démarche d'open-data, l'administration de Bercy s'honorerait à publier cette étude ou expliquer les raisons de sa non-publication.

Financement des start-up : le cas allemand

L'Allemagne est le seul des quatre pays étudiés où les entreprises existantes créent en moyenne plus d'emplois que les entreprises nouvelles. Une différence qui s'explique par un écosystème favorable aux entreprises et particulièrement aux PME. Et notamment le système bancaire allemand avec ces nombreuses banques locales très impliquées aux côtés des entreprises. Dans une étude Creditreform « *Study on fast growing young companies* » sur les gazelles allemandes aucune d'entre elles n'a fait appel à des BA. À l'inverse, pour celles qui ont fait appel à des capitaux extérieurs, les fonds proviennent en premier lieu des banques (58 %).

Atout de ces caisses d'épargne ou banques mutualistes et qui ont une gouvernance très décentralisée. Les financements aux entreprises peuvent être complétés par des fonds publics ou par des cofinancements avec des fonds spécialisés. Ainsi, même si les BA existent en Allemagne, il n'y a pas de nécessité de développer les incitations fiscales ou autres systèmes d'encouragement aux BA.

Néanmoins, l'association des start-up allemandes demande des mesures, comparables à celles mises en œuvre au Royaume-Uni, pour inciter les capitaux privés à financer les phases de pré-introduction en Bourse et de développement international des gazelles allemandes.

UNE FISCALITÉ FRANÇAISE DÉFAVORABLE AUX BUSINESS ANGELS

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 bien encore 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 même une action du CAC 40. L'étude de la DGCIS ne dit pas autre chose : « *Les retours sur investissements 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 (quasiment toujours plus de 5 ans, parfois plus de 10 ans), seulement 10 % sont de "vrais" succès, mais avec des*

valorisations à la sortie qui sont exceptionnellement au-delà d'un facteur 4 ou 5. »

L'équation de l'entrepreneur

Ils seront donc incités à investir grâce à une fiscalité qui peut jouer sur le couple rendement/risque :

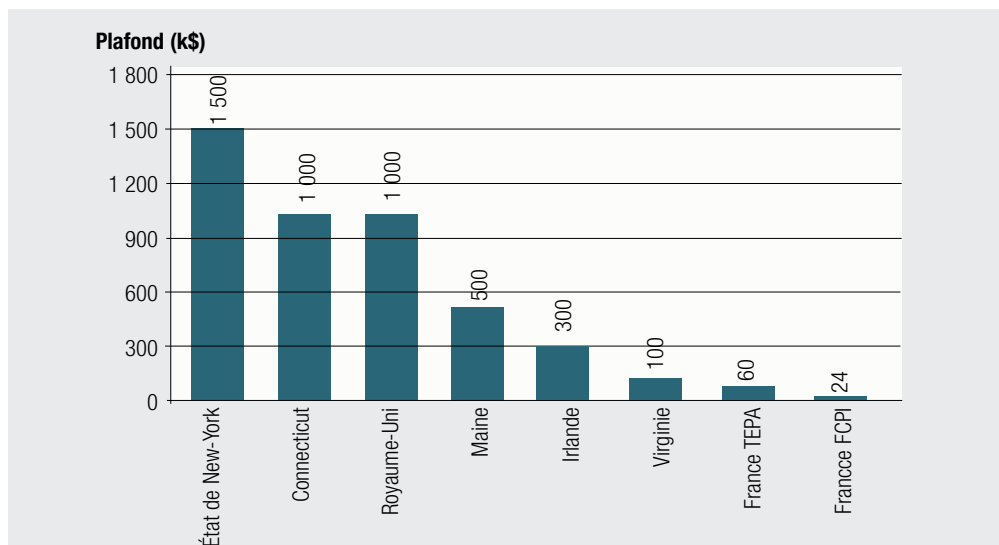
■ soit en diminuant le risque pris : « incitation à l'entrée » essentiellement en accordant une remise sur l'investissement par une déduction fiscale. L'investisseur est alors incité à sauter le pas et/ou à en mettre plus de sa poche :

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

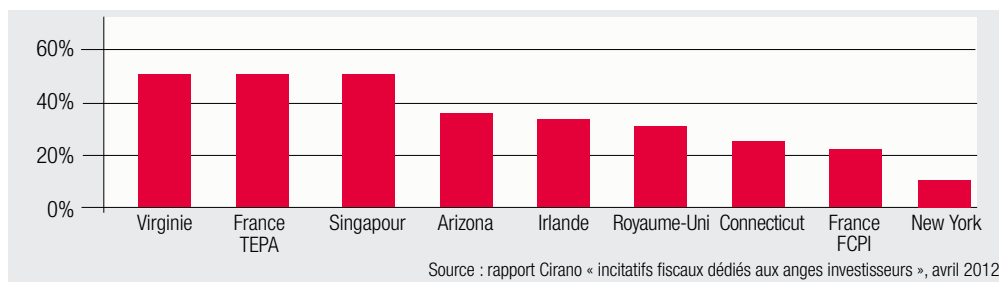
Une étude menée par un centre de recherche canadien¹⁷ montre que ce premier type de dispositifs existe dans plusieurs pays :

■ 17 Incitatifs fiscaux dédiés aux anges investisseurs, Cécile Carpentier, Jean-Marc Suret, avril 2012 pour CIRANO, Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations - CIRANO®.

Programmes fiscaux d'incitation à l'investissement des Business Angels Plafonds annuels d'investissement (2012)



Taux de déduction des incitations fiscales



■ «Le financement des PME», rapport du Conseil d'analyse économique - 2009, p.49.

Comme on le voit à travers ce graphique, la France se caractérise par des mesures d'incitations fiscales, à l'entrée, aux taux d'incitation et surtout aux plafonds modestes. C'est d'ailleurs ce qu'a souligné le Conseil

d'analyse économique, rattaché au Premier ministre : « *Les plafonds des déductions fiscales apparaissent particulièrement bas si on les compare à ceux des dispositifs analogues à l'étranger.* »

Les principales dispositions en faveur de l'investissement direct des personnes physiques en France

■ 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 euros 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 euros). Un investissement bénéficiant de la réduction ISF-PME ne peut cumuler le bénéfice de la mesure IR-PME.

Bénéficiaires 2012 : 41 300 ménages - Création : 2007 - Dépenses fiscale 2014 : 460 millions d'euros

■ 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 cinq ans. La réduction d'impôt sur le revenu est égale à 18 % des versements dans la limite de 50 000 euros, 100 000 euros 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. Bénéficiaires 2012 : 81 090 ménages Création : 1994 - Dépense fiscale 2014 : 130 millions d'euros.

Notons qu'il existe des réductions au titre de la souscription de parts de fonds communs de placement dans l'innovation, fonds d'investissement de proximité, dont le coût fiscal est estimé à 50 M€ pour 2014. **Au total, l'ensemble des avantages fiscaux à l'entrée représentent environ 650 M€.**

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 deux ans puis un abattement de 65 % au-delà de huit ans de détention. Le second régime dit « incitatif », prévoit un abattement maximum de 85 % après huit ans de détention, après deux paliers à 50 % au bout d'un an et 65 % au bout de quatre 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 minimum 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).

Les mesures mises en œuvre sont-elles les bonnes pour encourager les BA en France ? L'analyse comparative des dispositifs fiscaux montre que les mesures d'incitation à l'entrée sont majoritaires, alors qu'elles sont en France très critiquées.¹⁸.

Le mauvais procès fait aux incitations fiscales

Les députés Karine Berger et Dominique Lefebvre dans leur rapport intitulé « *Dynamiser l'épargne financière des ménages* »¹⁹ ont été très critiques vis-à-vis des principales mesures d'encouragement à l'investissement direct des épargnants au capital des PME : « *Toutes les auditions menées, y compris celles des responsables de fonds d'investissement, ont souligné l'impact négatif en termes de sélection du risque qu'engendre ce type d'aides fiscales à l'entrée. Un double phénomène*

de dérive s'observe : d'une part la recherche de la défiscalisation place au second rang l'attention pour la rentabilité réelle de l'investissement ; par ailleurs, un marché de l'intermédiation s'est constitué, se rémunérant en ponctionnant une grande part des dépenses fiscales. »

Ce constat s'appuie sur le rapport de l'IGF sur les niches fiscales et sociales²⁰ qui dénonce l'absence de contrôles pour prévenir les abus. On note dans ce rapport les commentaires suivants :

■ à propos des holdings : « *Ces investissements constituent autant de déviances... pure et simple recherche de défiscalisation et décorrélés de toute volonté de soutien au tissu de PME confrontées à un risque ou en phase d'amorçage ou d'expansion* » ;
■ à propos des sommes perçues par les FCPI ou les FIP : « *Toutefois, les services fiscaux n'ont*

■ 18 Page 39 du rapport.

■ 19 « Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité », rapport au Premier ministre, avril 2013.

■ 20 Rapport du comité d'évaluation des niches fiscales et sociales, Henri Guillaume, Inspection générale des finances, juin 2011.

pas reçu de formation leur permettant d'apprécier le respect de quotas, limites et délais qui sont, en outre, d'une grande complexité » ;

■ « *l'absence de données relatives aux investissements directs n'a pas permis l'évaluation de ce qui constitue l'essentiel de la dépense fiscale ISF-PME.* » Autant de commentaires qui conduisent à jeter l'opprobre sur ces dispositifs. Tout d'abord, il convient de rappeler haut et fort que les commentaires ci-dessus ne concernent que l'investissement intermédiaire. L'IGF reconnaissant humblement que « *en dépit de l'importance de la dépense fiscale qui en résulte (estimé à 56% du total étudié) il n'existe pas de données directement exploitables pour mesurer ses effets* ». Autrement dit, de nombreux commentaires définitifs sur l'inefficacité des incitations à l'investissement ne s'appuient que sur analyse partielle des dispositifs.

Le difficile calibrage des incitations fiscales

Au-delà de cette précision, il a parfois été dit que l'ISF PME a créé une sorte de bulle, un afflux de capitaux cherchant à s'investir sur un nombre finalement limité d'entreprises éligibles. En fait, la bulle en question a surtout concerné l'intermédiation. Privilégier l'investissement direct serait déjà une solution²¹. Les entreprises auraient pu être mieux ciblées en ne visant que les PEC, petites entreprises communautaires, c'est-à-dire moins de 50 salariés, pour lesquelles le déficit de financement est le plus fort. Plutôt que de viser les PME (moins de 250 salariés), entreprises plus matures,

moins risquées. Enfin, la bulle reste somme toute mesurée au regard des montants investis qui se sont de toute façon dirigés vers l'économie française²². On peut même raisonnablement penser que ces mesures ont été favorables à l'émergence d'une culture des BA en France²³ où l'esprit de l'investissement direct en entreprises est loin d'être prééminent, ce que regrettent tous les rapports publics depuis 30 ans.

En réponse à ces abus, il faut savoir qu'au Royaume-Uni, le calibrage des principales mesures fiscales repose sur la pré-qualification des entreprises éligibles par le SCEC – Small Company Enterprise Center – qui décide si une société est éligible. Une solution analogue pourrait sans doute être recherchée en France avec le rescrit. La procédure du rescrit fiscal permet de demander à l'administration fiscale d'expliquer comment une situation doit être traitée au regard des impôts. La réponse de l'administration, appelée rescrit fiscal, donne des garanties juridiques, sous certaines conditions. Mais encore faut-il que l'administration française se donne les moyens et la volonté d'examiner les dossiers sans mauvaise volonté et en n'usant pas de mesures dilatoires pour repousser une éventuelle éligibilité. Car l'investissement se situe souvent à une phase critique où la réponse doit intervenir rapidement pour ne pas bloquer le développement de l'entreprise. On peut se demander si une telle procédure est compatible avec l'état d'esprit d'une administration qui craindra toujours plus d'avoir accordé son agrément à une entreprise « *hors des clous* »²⁴.

■ 21 Les BA investissent toujours majoritairement dans des projets dont ils sont proches géographiquement

■ 22 Voir Business Angels, Co-investment funds and policies portfolios, rapport de la Swedish Agency for Growth Policy Analysis, août 2013 ; étude de cas de la France, réalisée par Jesper Lindgaard

■ 23 Christensen, Department of Business and Management, Aalborg University, Danemark p. 61

■ 24 Le seul moyen d'écarter définitivement l'effet d'aubaine serait la subvention publique, solution qui a prouvé ses limites également.

■ Témoignages d'entrepreneurs : Augustin Paluel-Marmont, cofondateur de Michel et Augustin – « **Grâce à ISF TEPA, on a pu rassembler une quarantaine de soutiens et financer les 5 premières années de l'entreprise.** »

En matière fiscale, TEPA est un outil exceptionnel pour financer des projets entrepreneuriaux « originaux ». L'un des fléaux français est le changement permanent des règles du jeu, il faut de la stabilité ! Grâce à ISF-TEPA, on a pu rassembler une quarantaine de soutiens et financer les 5 premières années de l'entreprise alors qu'aucune banque ne nous aurait soutenus. 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 et « sans usine ».

En Grande-Bretagne, où la mise en place de l'EIS (voir encadré) – principal schéma d'incitation à l'investissement des particuliers – date de 1994, les études²⁵ s'accordent pour dire que ce dispositif a eu un impact bénéfique sur l'investissement des BA qui ont permis des créations d'emplois et généré de la croissance, justement parce qu'il était calibré pour les petites entreprises et non les PME, engendrant à leur tour des rentrées fiscales²⁶. Une étude menée par l'association britannique des BA montre que pour 74 % d'entre eux les dispositifs EIS/SEIS ont été significatifs dans leur déci-

sion d'investir et 58 % disent qu'ils auraient moins investi/pas investi sans ces mesures²⁷. En France, l'étude de la DGCIS va dans le même sens : « *Les BA investissent en premier lieu en raison d'un fort intérêt pour les projets présentés même si les mesures fiscales sont nécessaires pour qu'ils s'y intéressent : en effet, la majorité aurait un retour sur investissement très faible (voire négatif) et ces mesures leur permettent de ne pas avoir de bilans trop déficitaires. La plupart des acteurs interrogés estiment que les montants investis par les BA chuteraient de 50 % à 60 % si les incitations fiscales venaient à disparaître.* »

The Enterprise Investment Scheme (EIS) : Le point sur la formule à succès de détaxation britannique

Ce dispositif cumule incitation à l'entrée et incitation à la sortie. L'exonération d'impôt sur le revenu est de 30 % de l'investissement en actions dans la limite de 1 000 000 £ par an. Les plus-values sont exonérées d'impôt si les titres ont été détenus pendant une période référence (3 ans). Les pertes en capital peuvent être déduites des revenus (et non seulement des plus-values).

Les conditions : être un particulier ; ne pas détenir plus de 30 % dans la société. L'entreprise bénéficiaire doit employer moins de 250 salariés et représenter moins de 15 millions de £ de bilan. C'était moins de 7 millions de £ jusqu'en 2012 ce qui en faisait un dispositif avant tout pour les petites entreprises au sens communautaire jusqu'à cette date. Les financements recueillis grâce à ce dispositif devraient atteindre pour 2011/2012 un peu plus de 1 milliard de £.

En 2011, le dispositif Seed EIS (SEIS) a été mis en place pour offrir des avantages renforcés aux particuliers investissant dans les plus petites entreprises :

- les investisseurs utilisant le SEIS peuvent mettre 100 000 £ par année fiscale ;
- la réduction d'impôt sur le revenu est égale à 50 % ;
- les entreprises doivent avoir moins de 25 employés ;
- les entreprises doivent avoir moins de deux ans ;
- les entreprises doivent avoir des actifs de moins de 200 000 £.

Les incitations « à la sortie » ne marchent pas en France

Surtout, 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 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

■ 25 Voir l'étude PACEC 2003 sur le site HMRC, voir l'étude <http://www.hmrc.gov.uk/research/report44.pdf> de 2008

■ 26 Le dispositif EIS a depuis été étendu aux PME mais dans le même temps un dispositif renforcé a été mis en place sur les PEC : le gouvernement Cameron a mis en place le dispositif Seed-EIS en 2011.

■ 27 Taking the pulse of the angel market, UK BA association & Deloitte, 2013

■ 28 La Tribune 25/10/2013 : Pourquoi Xavier Niel exagère.

■ 29 Bulletins-electroniques.com n°224, veille technologique de l'ambassade de France à Washington, 29/10/2010

Allemagne et 20 à 22,08 % en Italie²⁸. Et on est loin aussi de ce que le gouvernement américain a mis en place par exemple en 2010 en promulguant une nouvelle loi, 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 millions de dollars²⁹.

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. (Voir l'ouvrage à succès de Josh Lerner sur cette question). Et c'est ce qui figure parmi les premières propositions du rapport Gallois sur la compétitivité : *que l'État s'engage à ne pas modifier cinq dispositifs, au cours du quinquennat, parmi lesquels les dispositifs en faveur de l'investissement dans les PME, notamment « l'IR PME » et « l'ISF PME »*.³⁰

Une réduction dramatique des incitations à investir au moment où les start-up en ont le plus besoin

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, etc.). Ainsi l'AFIC, association française des investisseurs en capital, indique que l'on est passé de 12 milliards environ d'investissement en 2007 à 6 milliards 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 1^{er} tour et même un second tour de financement. Sur ce point l'étude de la DGCIS qui, rappelons-le une fois encore, n'a pas été publiée, est extrêmement instructive : elle a, au travers de questionnaires, tenté de cerner quelles étaient les caractéristiques des investissements des BA et comment ils étaient perçus par les entrepreneurs. Il en ressort les informations suivantes :

■ **la recherche de financements est perçue comme très consommatrice de temps**, ce qui impacte le développement de l'entreprise ;

■ les BA sont généralement contactés par le dirigeant. Si, dans la plupart des cas, il entre également en relation avec d'autres sources de financements (fonds, industriels, banques, etc.), il semble que les sociétés interrogées n'aient pas eu au final d'autre proposition de financement que celle faite par les BA ; **leur intervention est donc cruciale pour le développement économique de ces jeunes sociétés puisqu'ils sont seuls à assumer le risque de la création** ;

■ l'ensemble des acteurs interrogés (dirigeants, BA et fonds d'investissement) sont unanimes sur l'existence d'un *Equity Gap* (trou de financement) entre 300 000 euros et 2 millions d'euros, avec un pic entre 750 000 euros et 1,5 million d'euros. **Ces montants, aujourd'hui trop élevés pour beaucoup de BA, n'intéressent plus les fonds de capital-risque, à la recherche de sociétés plus matures et moins risquées.** Par ailleurs, l'*Equity Gap* se creuse du fait d'une aversion au risque de plus en plus marquée de la part des capitaux-risqueurs ;

■ **du fait de leur profil innovant, les entreprises en création ont des besoins importants, et ce de plus en plus.**

Dans ce contexte, les jeunes entreprises qui peinent à réunir les fonds nécessaires à leur développement sont très fortement pénalisées.

■ Témoignage de Frédéric Arnaud, cofondateur de la société Emulsar

La société Emulsar a été créée en 2004 à partir d'une innovation technologique (nanotechnologies) brevetée par les fondateurs en 2002. La société a démarré avec des capitaux français. Elle a bénéficié au démarrage de l'appui d'un incubateur public et surtout pour son lancement du concours du ministère de la Recherche grâce auquel elle a reçu 500 000 euros de subvention en 2 ans. Ces fonds ont permis les premiers prototypes et tests. Mais pour passer à la phase industrielle, il a fallu faire appel à de nouveaux investisseurs financiers. La société a fait appel à de l'ISF TEPA dès 2008 : 18 investisseurs sont intervenus pour un total de 550 000 euros (17 d'entre eux n'avaient jamais investi en direct dans une PME). Ces personnes physiques ont toutes apporté en même temps que leur financement leurs conseils, carnet d'adresses, et continuent de le faire régulièrement. Nous avons ressenti une vraie volonté de passage de témoins de ceux qui nous soutenaient.

Ce dispositif nous a permis de mettre rapidement de côté l'enjeu financier et de concentrer nos discussions sur Emulsar, ses atouts et son développement. La diminution de l'avantage fiscal de 75 à 50 % nous a stoppés dans notre ambition d'une nouvelle levée de fonds. D'ailleurs, nous avons eu affaire à partir de ce moment beaucoup plus à des fonds qui nous ont approchés qu'à des investisseurs particuliers. Nous ne sommes pas parvenus à un accord avec les fonds car leur horizon d'investissement est de 5 à 8 ans, ils ont besoin de faire tourner leur participation. Et nous sommes sur une technologie beaucoup plus lourde qui nécessite des investisseurs capables de patienter de 10 à 15 ans. De plus, nous avons une vision patrimoniale d'Emulsar que nous partageons avec nos associés, nous souhaitons développer une PME familiale. C'est aussi la raison pour laquelle l'exonération des PV n'était pas un enjeu avec nos investisseurs (d'ailleurs nous sommes une JEI, nous disposons de cet avantage). Pour les investisseurs c'est du bonus, mais ce n'est pas ce qui va les inciter à rentrer.

Aujourd'hui nous sommes en contact avec des industriels allemands pour ouvrir une usine en Allemagne. Nous traitons avec des interlocuteurs différents : il s'agit soit directement des entreprises qui désirent investir, soit de family offices qui représentent des industriels désireux d'investir dans des PME. Il est assez fréquent de trouver en Allemagne auprès des ETI des personnes qui conseillent d'investir dans d'autres PME.

Des mesures nouvelles encore insuffisantes

Le gouvernement considère sans doute qu'il a mis en place des mesures visant à satisfaire ce besoin de financement en amorçage avec les dispositions prises pour le crowdfunding (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. S'agissant du 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 crowdfunding est un élément intéressant mais qui 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. Par ailleurs, cela peut se révéler dif-

ficile s'il faut pour réunir 500 000 euros attendre 4 ou 5 mois et difficile aussi à gérer lors d'une 2^e 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, que ce soit l'argent d'actionnaires ou des investisseurs d'un fonds, 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 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 comptes³¹ : « 42 % de l'épargne non risquée bénéficieraient 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 : « À défaut d'intervenir plus, l'État peut intervenir mieux, notamment en réorientant certains de ses moyens, comme par exemple 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 au BA. 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. À 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 chiffrées 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. »³²

Viser les « vrais BA »

L'autre piste pour limiter le coût budgétaire et renforcer l'impact des mesures est de se limiter aux vrais anges. 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

■ 31 Rapport L'État et financement de l'économie, Cour des comptes, juillet 2012

■ 32 Rapport sur les dispositifs de soutien à la création d'entreprises tome 2, p.165

connaît souvent que les BA œuvrant au sein des réseaux mais qui représentent toujours un biais par rapport au marché réel.³³

Selon l'OCDE, les réseaux de BA ne représenteraient que 7 % des investissements totaux des BA³⁴. 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 BA 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 prendre le relais.* »

L'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 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 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 car 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 incitatives. 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, Malraux) 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 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 milliards d'euros 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 euros par investisseur afin qu'une start-up puisse lever auprès d'un petit nombre de BA 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 Perpère, 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.* »

■ 33 Source : Business Angel, Co-investment Funds and Policy Portfolios, Swedish Agency for Growth Policy Analysis
 ■ 34 Selon le témoignage de différents représentants de réseaux de BA présents lors d'une conférence organisée à Berlin, les BA présents dans les réseaux représenteraient 1/10^e de l'ensemble estimé des BA.

CONCLUSION : OBJECTIFS ET PROPOSITIONS

Comme nous l'avions dit pour notre étude *100 jours pour réformer la France*, le plan start-up que nous recommandons doit permettre à la France de rattraper son retard en emplois marchands et de passer rapidement la barre des 20 millions d'emplois marchands. Compte tenu de la conjoncture économique, il ne faut pas compter sur les entreprises existantes pour y parvenir mais sur les créations d'entreprises, cette formidable machine à créer des emplois.

Nous savons qu'il y a deux moyens d'y parvenir, créer beaucoup plus d'entreprises, et créer beaucoup plus d'emplois par entreprise créée. La France crée 500 000 entreprises par an mais une infime minorité d'entre elles sont employeuses. C'est donc un saut qualitatif qu'il faut viser.

Avec un apport supplémentaire de 2 à 4 milliards d'euros d'investissement en amorçage grâce à des mesures fortes qui marqueraient l'engagement du gouvernement à soutenir l'entreprise et l'emploi, nos jeunes entreprises françaises à fort potentiel de croissance peuvent rattraper leur retard. Ces mesures pourront faire de notre pays un écosystème favorable à l'innovation et à la croissance, plutôt que d'inciter les entrepreneurs à s'exiler en Europe (Londres, Berlin) ou aux États-Unis pour développer leur projet. Et l'on n'y arrivera pas sans mobiliser les BA, particulièrement les entrepreneurs-investisseurs, ceux qui sont capables peut-être mieux que les autres de détecter ces pépites qui demain créeront des emplois. Qu'on les appelle « serial-entrepreneur » comme Marc Simoncini ou Xavier Niel, ou qu'ils soient créateurs ou dirigeants de petites entreprises ou de grands groupes industriels, ces « experts » sont en tout cas les

cibles numéro 1 qu'il faut viser avec des dispositifs beaucoup plus ambitieux :

■ **Améliorer la mesure ISF-PME avec un plafond à 1 million d'euros par individu, voire sans plafond** pour ne plus saupoudrer mais orienter fortement les investissements vers la croissance de nos entreprises. Viser une cible plus réduite les petites entreprises communautaires de moins de 50 salariés et moins de 10 millions d'euros de total de bilan. Permettre au business angel de mutualiser pertes et gains en lui reconnaissant le caractère « d'investisseur actif ».

■ **Renforcer la mesure IR-PME en le sortant du plafond global des niches à 10 000 euros**, remonter le plafond, comme pour l'ISF-PME à 1 million d'euros par individu et le taux de déduction de 18 % à 30 % (comme le taux britannique) et 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 » à l'image du principal dispositif d'incitation fiscale britannique.

■ **Considérer l'investisseur qui investit plus de 100 000 euros 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 (article 239 bis AB du CGI) ou dans le cadre d'une holding.