

LE MENSUEL DE LA FONDATION iFRAP

SOCIÉTÉ CIVILE

Enquêter pour réformer N° 225

DOUBLER L'ÉPARGNE FLÉCHÉE vers la création D'ENTREPRISES Objectif : 6 à 8 Mds €

Juillet-août 2021 - 8 €

FONDATION
iFRAP

FONDATION POUR LA RECHERCHE
SUR LES ADMINISTRATIONS ET
LES POLITIQUES PUBLIQUES

Doubler l'épargne fléchée vers la création d'entreprises

OBJECTIF : 6 À 8 MDS € PAR AN

9

En 2020, et malgré la crise sanitaire et économique, la France a battu un record de création d'entreprises, avec près d'un million de nouvelles immatriculations. Une hausse qui recouvre de multiples facettes. Si l'on considère les créations hors micro-entrepreneurs, sur les 300 000 entreprises nouvelles que nous créons par an en France, près de 90 % d'entre elles ne comptent qu'un seul salarié. Le Royaume-Uni fait naître à peu près autant d'entreprises mais, à l'inverse, moins de 10 % des entreprises ne comprennent qu'un seul salarié.

La campagne présidentielle d'Emmanuel Macron s'est axée sur le développement d'une « *Start-up Nation* » aujourd'hui de plus en plus centrée sur la French Tech. D'ailleurs, Emmanuel Macron l'a rappelé dans sa dernière allocution de juillet : « *Nous sommes depuis deux ans la première nation européenne du numérique et de la technologie. Nous devons donc continuer d'investir et encourager ces initiatives qui ont créé plus de 160 000 emplois.* » Le Président de la République a promis pour la rentrée un plan d'investissement pour bâtir la France de 2030.

La France réussit effectivement à hisser de plus en plus d'entreprises parmi le club fermé des licornes, ces entreprises valorisées à plus d'1 milliard \$, mais elle accuse encore un retard par rapport aux États-Unis, et en Europe, par rapport à la Grande-Bretagne.

Alors que les entreprises françaises se sont fortement endettées, et que la reconquête de notre souveraineté économique passe par des entreprises fortes capables de maîtriser les technologies de demain, de créer des emplois et de conquérir des marchés, tout l'enjeu est d'encourager l'investissement dans ces entreprises.

Un état des lieux montre que les Français épargnent en moyenne 14 % de leur revenu, bien au-dessus des 11 % de moyenne européenne. La question du fléchage de l'épargne est centrale : pour financer les pépites de notre économie, porteuses d'avantages compétitifs et d'emplois pour notre pays, nos dispositifs d'incitation doivent impérativement soutenir un environnement favorable à l'amorçage, pour qu'ensuite des dispositifs de financement intermédiés, avec l'appui d'investisseurs institutionnels, prennent le relais. En 2014, l'iFRAP aspirait à un objectif de 4 milliards € par an en investissement privé en amorçage¹, ce pari ne paraît pas encore tenu, malgré la croissance des levées de fonds en France. Mais nous devons faire encore davantage :

■ Un écosystème favorable aux start-up passe par l'initiative privée, et notamment par l'incitation à investir des Business Angels qui sont à même de repérer les pépites françaises.

■ La fiscalité sur les investissements et la plus-value doit permettre le réinvestissement de l'épargne dans l'économie à risque. Ce doit être un objectif du plan d'investissement promis pour la rentrée avec pour cible un doublement des financements en amorçage (6 à 8 Mds € investis par an).

■ La Fondation iFRAP propose trois mesures pour favoriser les Business Angels : renforcer la mesure IR-PME en portant la réduction à 30 %, mettre en place une franchise d'imposition des plus-values jusqu'à 10 millions d'€ et un IFI-PME sur le modèle de l'ISF-PME.

■ 1. "Multiplier les start-up : valoriser les investisseurs, motiver les créateurs", Fondation iFRAP, mars 2014

I. LA CRÉATION D'ENTREPRISES ET DE START-UP EN FRANCE : UN RETARD EN PASSE D'ÊTRE RATTRAPÉ ?

10

La crise du Covid-19 a grandement fragilisé notre économie : recul de 8 % du PIB en 2020, 104 400 suppressions d'emplois² comptabilisées par la DARES depuis le 1^{er} mars 2020, dans le cadre de PSE (Plan de Sauvegarde de l'Emploi), qui survenaient dans 3 cas sur 10 au sein de jeunes PME. Les mesures de sauvetage se sont multipliées mais la bouffée d'air (délais de paiement, remise d'impôts, aide aux coûts fixes et au paiement des loyers, prêts garantis par l'État, chômage partiel...) ne saurait durer éternellement.

Un record de nouvelles immatriculations malgré la crise

En dépit de la crise, la création d'entreprises a battu des records selon les derniers chiffres de l'Insee, après avoir connu une croissance continue ces dernières années.

Ces créations nouvelles sont surtout le fait des micro-entrepreneurs qui représentent les 2/3 des créations et sont le plus fortement en augmentation (37 %). Les sociétés elles aussi sont en hausse, se situant désormais autour de 30 000 créations mensuelles.

Différents mouvements sont à l'œuvre pour expliquer cet engouement pour la création d'entreprises. Des mesures de simplification et de relèvement du régime de la micro-entreprise ont été introduites depuis 2018³. Même dans le contexte de crise que nous avons traversé ces derniers mois, les couvre-feux et confinements ont accéléré les activités de livraison à domicile, le tout facilité par des plateformes de mises en relation. Le télétravail a pu favoriser le choix du passage au statut d'indépendant et les restructurations qui ne devraient pas manquer de s'opérer dans de grandes entreprises incitent également les salariés à sauter le pas pour un projet qu'ils avaient mûri. Enfin, il existe indéniablement une révolution entrepreneuriale qui, tirée par la French tech, entraîne de nombreuses start-up à se développer.

Les entreprises nouvelles ne créent pas assez d'emplois

Selon les statistiques de l'Insee, en 2020, 2 % des nouvelles entreprises emploient au moins un salarié au moment de leur création, contre 3 % en 2019. En excluant les micro-entrepreneurs, la part des entreprises employeuses à la création passe à 7 %, en hausse par rapport à 2019 (5 %). Les entreprises employeuses au moment de leur création en 2020 démarrent leur activité avec 3,0 salariés en moyenne, contre 2,9 en 2019. Un autre indicateur intéressant est celui des emplois créés par génération : les cohortes d'entreprises produisent peu, voire pas d'emplois. L'Insee constate ainsi que l'emploi créé par les entreprises nées en 2010 et 2014 est respectivement de 2 et 0 % par rapport au niveau d'emploi initial⁴. Ce phénomène étant accentué par les disparitions d'entreprises : le taux de pérennité sur 3 ans étant de 72 % puis 60 % sur 5 ans. Un phénomène logique compte tenu du risque associé à la création d'entreprise et du faible financement au démarrage (8 000 € en moyenne), mais qui se réduit avec l'accompagnement à la création, notamment par des business angels. Si l'on s'intéresse plus particulièrement aux entreprises et sociétés, en excluant les micro-entrepreneurs, qui n'ont le plus souvent pour vocation qu'à créer leur propre emploi, Eurostat indique que nous avons créé entre 2014 et 2017 environ 350 000 entreprises par an⁵, le Royaume-Uni un peu moins et l'Allemagne environ 200 000. Sur la totalité de ces entreprises créées, on constate que 89 % en France ne comprennent qu'un seul salarié, contre 73 % en Allemagne... et 8 % chez nos voisins d'Outre-Manche.

La Start-up Nation : un effet réel mais du retard à rattraper

Même si le terme de *Start-Up Nation* est né avec Axelle Lemaire, ministre de François

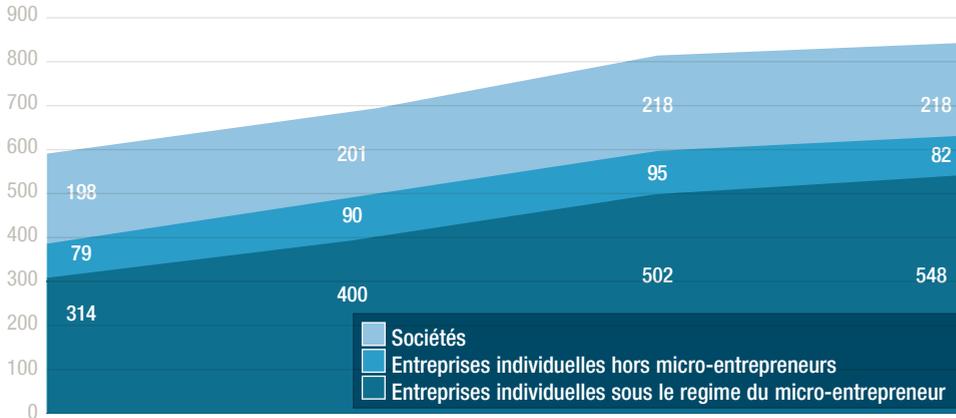
■ 2. DARES, « Tableau de bord – Situations sur le marché du travail durant la crise sanitaire », 20 août 2020.

■ 3. PLF 2018 : doublement du CA seuil pour les MIC.

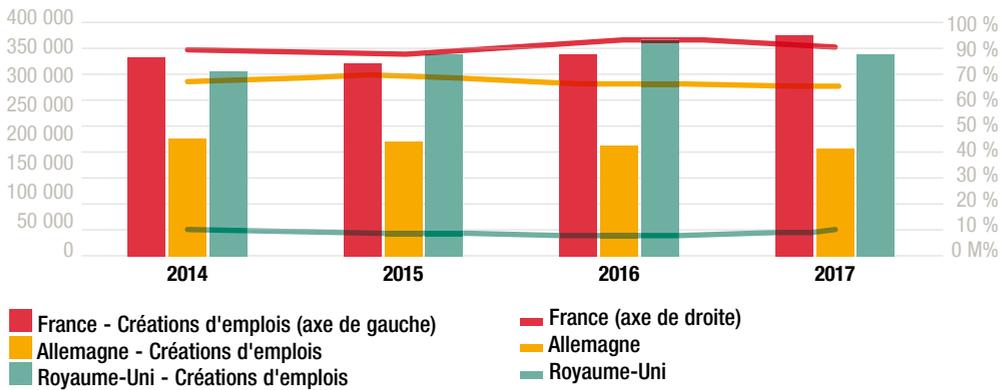
■ 4. Insee Première, « Les entreprises créées en 2010 », mars 2017 ; Insee Première, « Entreprises créées en 2014 : trois sur quatre sont encore actives trois ans après leur création », avril 2019.

■ 5. Il faut souligner la limite des comparaisons statistiques depuis l'entrée en vigueur de la loi LME. D'autre part, les données sur les créations d'entreprises (Insee, Eurostat) sont tirées d'enquêtes usant de méthodes différentes.

Nombre de créations d'entreprises depuis 2017



Créations d'emplois VS part des entreprises créées avec un seul salarié



Hollande, l'expression reste accolée à la présidence d'E. Macron qui s'est rendu très rapidement après son élection au Salon Vivatech. Une Start Up Nation c'est quoi? C'est un pays capable de produire des entreprises à forte croissance, capables en quelques années de devenir des licornes, c'est-à-dire représentant une capitalisation de plus d'1 milliard de dollars, entièrement financées par des capitaux privés, non cotées sur des marchés financiers. Essentiellement présentes dans le domaine du numérique, les entreprises de la *French Tech*, autre label créé sous François Hollande par Fleur Pellerin, ont vocation à irriguer tout le territoire en richesse et en emplois selon le Président de la République.

La France occupe une place honorable en matière de création d'entreprises à forte croissance (entreprises dont la croissance annuelle moyenne est supérieure à 20 % par an, sur une période de trois ans) : elles représentent 11,6 % des entreprises actives d'au moins 10 employés. La moyenne européenne est de 11,9 %, le RU est à 12,3 % et l'Allemagne à 10,7 %. C'est au niveau de la création d'emplois que la France accuse du retard : ces entreprises à forte croissance représentent 9,8 % de l'emploi total des entreprises actives de plus de 10 salariés, mais déjà 13,7 % en Allemagne et 21,54 % au Royaume-Uni (source Eurostat, chiffres 2018). Les entreprises françaises ont donc des difficultés à se développer. Pourtant,

12

tous les rapports s'accordent sur un point fondamental : ce sont les entreprises nouvelles qui créent l'emploi et les anciennes qui en détruisent le plus. Un rapport de l'OCDE en 2018⁶ pointe ce phénomène : les start-up contribuent de manière immense à la création nette d'emplois. La part des jeunes PME dans la création totale d'emplois est environ deux fois plus importante que leur part dans la destruction totale d'emplois ou dans l'emploi total.

Les start-up qui se développent ne représentent qu'une infime fraction de toutes les start-up. Cependant, c'est la croissance rapide d'un petit nombre de start-up très performantes qui est à l'origine de la création globale d'emplois. Selon l'OCDE, citant toutefois des chiffres assez anciens, seulement 4 % des start-up croissent pour devenir de jeunes grandes PME (entreprises à fort potentiel de croissance – high

growth firms⁷ – en phase de développement - scale-up) mais elles contribuent de manière disproportionnée aux créations d'emplois dans ce segment : entre 22 % (Pays-Bas) et 53 % (France). On comprend alors que l'économie française a besoin qu'un plus grand nombre de ses start-up prennent le chemin des Licornes à même de stimuler la création d'emplois. Mais, ces projets de rupture nécessitent de grands volumes d'investissement privé, français ou étranger.

Aux États-Unis, les start-up bénéficient en moyenne de 8,3 fois plus de financement à l'amorçage grâce à l'abondance des fonds privés⁸. Cela se traduit au bout de 10 ans par un nombre moyen de salariés par start-up doublé comparativement aux start-up européennes. Notre emploi est conditionné par la création de nouvelles entreprises performantes, et l'accès aux financements est donc la clé.

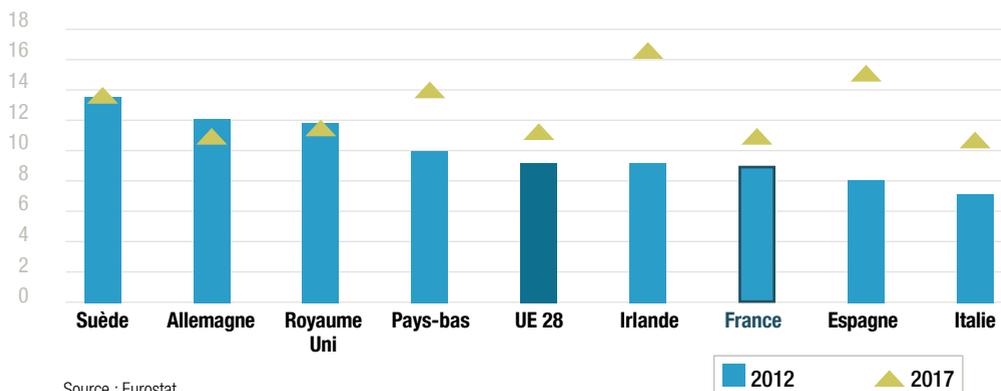
■ 6. « *Enabling SMEs to scale up* », Discussion Paper 2018 SME Ministerial Conference, OCDE, février 2018.

■ 7. Une entreprise à fort potentiel de croissance est définie par une croissance annuelle de son chiffre d'affaires de 20 % par an durant trois années de suite. Elle est en phase de scale-up lorsqu'elle réalise un changement d'échelle suite à un ou plusieurs tours d'investissement stratégique et décisif.

■ 8. iFRAP, « *Flécher l'épargne des Français vers les PME : les solutions qui marchent* ».

■ 9. Banque de France, « *Taux d'endettement des agents non financiers - Comparaisons internationales* » 26 mai 2021.

Évolution de la part des entreprises en forte croissance (% des entreprises actives avec au moins 10 employés)



II. L'ACCÈS AU FINANCEMENT : UN DÉFI À RELEVER

Les PME fragilisées par un fort taux d'endettement

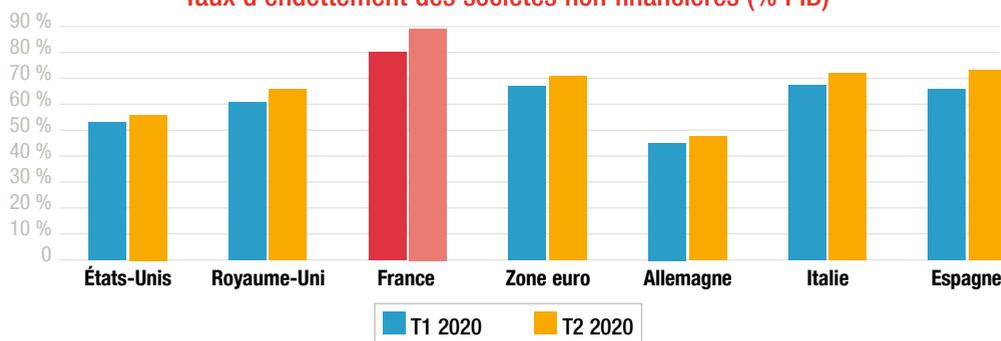
L'endettement brut des entreprises non financières a bondi pour atteindre 87,6 % du PIB au quatrième trimestre 2020. En Zone Euro, les PME représentent 99 % du total des entreprises non-financières. En 2017 (T4), ce

taux n'était encore que de 69,3 %. Ce chiffre nous place certes derrière le Japon (104,6 %) mais loin devant l'Allemagne (50,7 %), l'Italie (72 %), le Royaume-Uni (63,2 %) ou les États-Unis (52,9 %)⁹. Ce triste record s'explique bien évidemment par la mise en place de solutions de soutien durant la crise (PGE...)

mais les PME françaises étaient déjà très dépendantes des services bancaires. Il importe maintenant d'éviter aux PME françaises ce mur de la dette. La Commission nationale des commissaires aux comptes a ainsi avancé que 5 à 10 % des PME pourraient faire face à ce mur de la dette après avoir été maintenus en vie par les prêts de l'État. Bercy table sur des procédures d'étalement de la dette pour les petites structures en ciblant particulièrement

celles qui étaient dynamiques avant la crise. Cependant, les PME de la Zone Euro dépendent encore à 70 % des services bancaires, contre 40 % aux États-Unis où la finance de marché est traditionnellement plus développée¹⁰. Poursuivre la désintermédiation de l'économie permettrait de surmonter durablement ce problème de la dette, tout en apportant de nouvelles solutions de financement pour les PME.

Taux d'endettement des sociétés non financières (% PIB)



Les étapes du financement des entreprises de croissance

Les PME au fil de leur évolution nécessitent des investissements variables de leur naissance à leur rachat potentiel, en passant par leur expansion en taille. Il existe un stade nommé « *equity/financing gap* » (investissement en amorçage entre 200 000 et 2 millions €) où les investisseurs font défaut (coûts de suivi et de prise en charge trop élevés par rapport au rendement attendu).

Si l'écosystème français semble avoir ces dernières années comblé son retard par rapport aux marchés américain et britannique, il est nécessaire d'aller plus loin pour hisser la France et permettre des retombées pour l'ensemble de notre économie.

Objectif : flécher l'épargne accumulée pendant la crise vers l'investissement dans les PME

Le taux d'épargne européen a atteint des sommets au cours du 1^{er} semestre 2020 (synonyme de confinement dans une grande majorité de

pays européens) à plus de 25 % contre 13 % en moyenne depuis 2008. Depuis, la perspective du déconfinement a fait baisser ce taux à 19,8 % au cours du 4^e trimestre 2020, encore bien au-dessus de la norme continentale¹¹. En conséquence, l'épargne Covid accumulée est estimée à 450 milliards € au niveau européen. Les ménages français font partie des plus grands épargnants d'Europe, derrière l'Allemagne. En France, le taux d'épargne est passé de 14 % en moyenne à plus de 21 % en 2020, avant de retomber à 18,5 % en 2021. L'épargne nette est ainsi estimée à 130 Mds € en France depuis le début de la crise¹². Et la collecte nette (la différence entre les dépôts et les retraits) s'est établie à 80 milliards quand la moyenne était de 42 milliards sur la période 2017-2019.

Alors que la France entretient une aversion au risque relativement importante, le Covid-19 n'arrange pas les choses et pousse encore à créer des réserves. Le climat d'incertitude face aux revenus futurs et la faiblesse des taux d'intérêt ont conduit à se détourner des titres

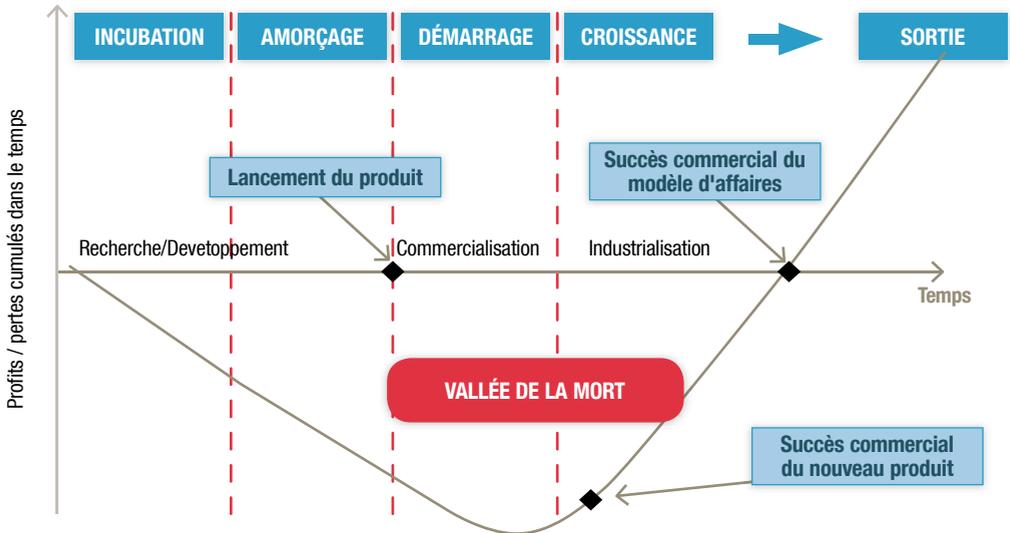
■ 10. Étude Euler-Hermès, « Le déficit de financement bancaire des PME européennes se comble peu à peu ».

■ 11. Eurostat 9 avril 2021.

■ 12. Eurostat.

La vallée de la mort des start-up

14



Incubation : Développement du prototype ; l'entreprise n'existe pas ou vient à peine d'être constituée : son modèle d'affaire n'est pas établi.

Amorçage : Le prototype a été développé et lancé sur le marché ; génération des premiers revenus.

Démarrage : L'entreprise a besoin de fonds additionnels pour monter en gamme et perfectionner l'offre.

Croissance : L'entreprise étoffe son offre de produits et industrialise son processus de production ce qui lui ouvre

de nouveaux marchés et lui permet de se déployer à l'international.

Sortie : Plusieurs possibilités : (i) acquisition, (ii) nouveau tour de table (accueil de nouveaux investisseurs ou réinvestissement des actionnaires antérieurs lors d'un refinancement en fonds propres), (iii) introduction en Bourse.

Source : DG Trésor, Trésor-Eco 276, à partir d'Ortmans, J., (2016), « The Rise of angel investing », Kauffman Foundation.

risqués de long terme (obligations, actions cotées, assurance-vie et fonds d'investissement en France).

On observe également une décorrélation entre

le taux de rendement des placements et les montants alloués. L'épargne placée dans le livret A et le LDDS (Livret de Développement Durable et Solidaire) représentait fin

Le continuum de financement des start-up

Stade de developpement	Incubation	Amorçage	Démarrage	Croissance	Sortie
Origine des fonds	Entourage des entrepreneurs (<i>love money</i>), concours, prêts d'honneur	Business angels, puissance publique (aides), appels à l'épargne privée (<i>crowdfunding</i> , fonds d'amorçage)	Sociétés de capital-risque <i>early stage</i> , fonds de corporate <i>venture</i> adossés à un grand groupe	Sociétés de capital-risque <i>early stage</i> , fonds de corporate <i>venture</i> adossés à un grand groupe	
Tour de table et montant correspondant et montants moyens investis	Pré-amorçage (<i>pre-seed</i>) (20 k€-50 k€)	Amorçage (<i>seed</i>) (50 k€-500 k€)	Séries A et Ba (500 k€-10 m€)	Série C et au-delà - 10 m€ - 30 m€ le ticket pour les Séries C et D - 30 m€ - 1 00 m€ au-delà de la Série D (« <i>Growth equity</i> » pour les tickets supérieurs à 100 m€)	

Source Trésor-Eco 276 ; note a : la lettre correspond à l'ordre des tours de tables A = 1^{er} tour de table, B = second...

septembre 443,7 milliards € selon la Caisse des dépôts et servira notamment à financer le Plan de relance de 100 milliards à hauteur de 26 milliards € (volet porté par la CdC). Le faible taux de rendement du Livret A (0,5 % actuellement) devrait logiquement détourner les investisseurs de ce placement. Pourtant, 34 % des Français vont jusqu'à juger ce placement comme intéressant d'après une étude du Cercle de l'épargne¹³.

L'inefficacité de la baisse des rendements des livrets pour flécher l'épargne pousse les Gouvernements européens à chercher de nouveaux outils incitatifs pour amener l'épargne là où elle sert les besoins de l'économie. Ce

renouvellement est crucial à l'heure où 70 % de cette épargne est détenue par les 20 % des ménages les plus aisés¹⁴ et que ceux-ci sont plus enclins à placer leurs économies qu'à les consommer. Il pose la question des bons outils pour flécher l'épargne. Dans l'optique de cibler ces populations, il serait alors plus intéressant d'utiliser le levier fiscal où la marge de manœuvre est importante en France au vu de la pression fiscale sur les hauts revenus. Une vraie réflexion doit être menée dans ce sens dans le cadre de la présidentielle et ne pas tout miser sur l'intermédiation, en particulier par la BPI.

III. UNE FISCALITÉ DÉFAVORABLE AUX BUSINESS ANGELS

Le rôle clé de l'investissement direct pour combler les financements manquants

Les Business Angels (BA) et de manière générale les investisseurs directs sont les clés pour parer l'*equity gap*. Les statistiques manquent à cet égard, mais France Angels qui fédère 62 réseaux de BA (5 500 BA actifs en 2019) déclare que 42,9 millions € ont été investis pour un ticket moyen de 385 000 €. Il s'agit des chiffres pour les seuls réseaux de BA. Avec les BA indépendants (qui ont complété les tours de tables des réseaux), on arrive à 58M€. Pour 2020 les chiffres sont en recul et totalisent 49M€. L'effet d'entraînement observé est en moyenne à 2,5 (fonds d'amorçage, fonds de co-investissement, fonds régionaux, etc.) Les chiffres de France Angels reflètent bien le manque d'une culture de l'investissement direct des ménages. Cela est d'autant plus préoccupant qu'en 2019 les ménages engagés dans des fonds d'investissement dans l'innovation ou de proximité, autre canal d'investissement défiscalisé dans les PME, ont versé 10 % de moins que l'année dernière (318 millions €) en raison des incertitudes fiscales et du passage au prélèvement à la source. À ce retard

initial s'ajoute un excès de pessimisme sur la situation future.

Les BA permettent le repérage des pépites françaises tout en finançant l'investissement au moment où il est le plus limité pour les jeunes entreprises. Une étude de 2016 montre l'intérêt de la présence des BA sur l'investissement productif¹⁵. C'est l'effet de levier du financement des BA qui confère une forte crédibilité auprès des banques.

En Allemagne, les investisseurs n'hésitent pas à mettre plusieurs millions dans une entreprise quand les investisseurs français se limitent trop souvent à des sommes bien inférieures, que l'on chiffre en milliers d'euros. Une enquête de l'EIF¹⁶ sur les BA allemands montre que 24 % d'entre eux investissent entre 1 et 2 millions €, 18 % entre 5 et 6 millions € et 15 % plus de 8 millions €. L'envergure est loin d'être la même. Pour convaincre les ménages d'investir, c'est bien la refonte complète de notre système d'incitations qu'il faut viser.

Le mauvais procès fait aux incitations fiscales

Le retrait de l'ISF en 2018 a été perçu comme

■ 13. Ipsos, « Les Français, l'épargne et la Retraite ».

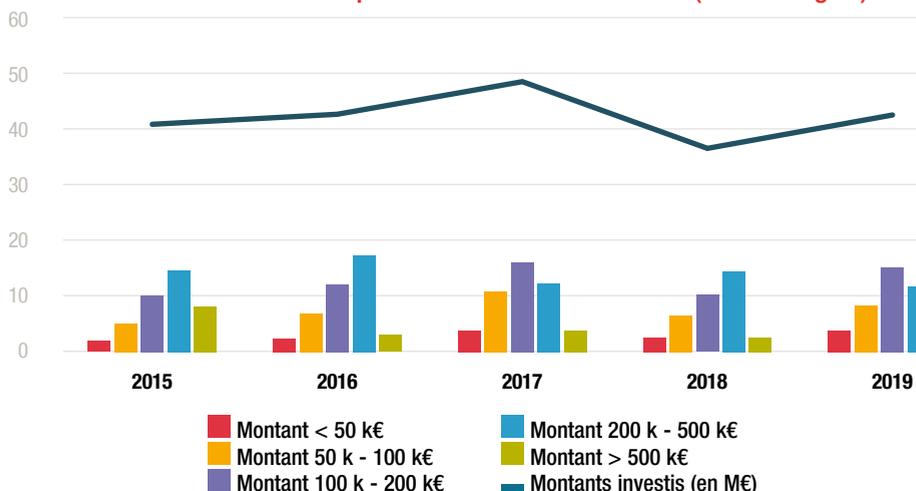
■ 14. France Transactions, « Covid : 70 % de l'épargne contrainte a été constituée par les 20 % des Français les plus aisés ».

■ 15. Nadine Levratto, Luc Tessier, « Business angels et performance des entreprises : une analyse empirique sur données françaises », janvier 2016, Innovations n° 49.

■ 16. EIF, « EIF Business Angels Survey 2019 – Market Sentiment, Public Intervention and EIF's value added », Working Paper 2019/60

Montants investis par tranche d'investissement (France angels)

16



un soutien aux riches, la Fondation iFRAP a pourtant montré ses effets sur l'expatriation des fortunes françaises depuis son instauration. Avec la suppression de l'ISF, a été aussi supprimé l'ISF-PME. Le cabinet Roland Berger¹⁷ estimait ainsi en 2018 que sa disparition créait un manque à gagner de 1,2 milliard € pour 37 000 PME – soit le montant qu'il finançait en 2016. Ce dispositif était en l'occurrence très prisé par les BA.

L'étude de la Commission Européenne sur l'efficacité des dispositifs fiscaux pour favoriser l'investissement des BA et en capital-risque¹⁸ a établi plusieurs conclusions sur le sujet, et souligne l'action des BA qui sont à même de repérer les pépites de demain. Une mesure a été proposée par France Angels : rehausser le taux de défiscalisation de l'IR-PME à 50 % et le plafond à 50 000 € sur une durée limitée de 2 ans. Depuis août 2020, ces paramètres ont été effectivement suivis d'effet lors du vote de la loi de finances avec un relèvement du taux de réduction d'impôt à 25 % pour les particuliers souscrivant au dispositif d'IR-PME et ce jusqu'au 31 décembre 2021.

Dans une interview accordée aux *Échos*, Guy Gourevitch, président de France Angels, revient sur la nécessité de prendre des mesures

exceptionnelles de drainage de l'épargne des particuliers vers les PME, malgré la mauvaise image associée aux niches fiscales, en insistant sur le fait que « *Le "ROI" des mesures que nous préconisons serait pour l'État exceptionnellement élevé, en évitement de chômage, en consommation, en TVA, en IS... Tout ceci pour un coût faible, puisqu'il s'agit de report d'imposition.* »¹⁹

On pourrait donc intensifier ces incitations : relever le plafond de l'IR-PME à 500 000 pour une défiscalisation à 30 %, sortie du plafond global des niches, et développer pour les TPE un dispositif défiscalisé à 50 % pour un plafond de 100 000 €. Pour rendre le dispositif attractif, il faut agir également sur les plus-values : une solution serait une franchise d'imposition sur les plus-values limitées à 10 M€ sous condition d'une détention d'au moins 3 ans des titres.

L'investisseur arbitre toujours entre le rendement et le risque : en amont d'un investissement risqué, l'État peut jouer un rôle en améliorant le rendement. C'est là l'intérêt des dispositifs tels que l'ISF-PME, supprimé, mais aussi l'IR-PME. Mais si les mesures sont plafonnées, encadrées par des conditions draconiennes ou sujettes à de trop nombreuses modifications, elles détournent l'investisseur qui préfère des supports d'investissement

■ 17. Roland Berger, « Think Act – Mettre les PME au cœur de l'économie française », janvier 2018

■ 18. Commission européenne, « Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-up », juin 2017.

■ 19. Guy Gourevitch pour Les Échos, « Il faut d'urgence diriger l'épargne vers les start-up qui contribueront à relancer l'économie ».

moins risqués. Dans une logique de diversification, la mise en place d'un IFI-PME pourrait avoir également du sens en complément d'une augmentation du dispositif IR-PME afin de maintenir une pluralité de dispositifs incitatifs.

Bilan en demi-teinte pour les incitations à l'entrée et à la sortie

La Commission européenne classait en 2017 la niche IR-PME 3^e meilleure incitation fiscale pour investir dans les PME en Europe.

 17

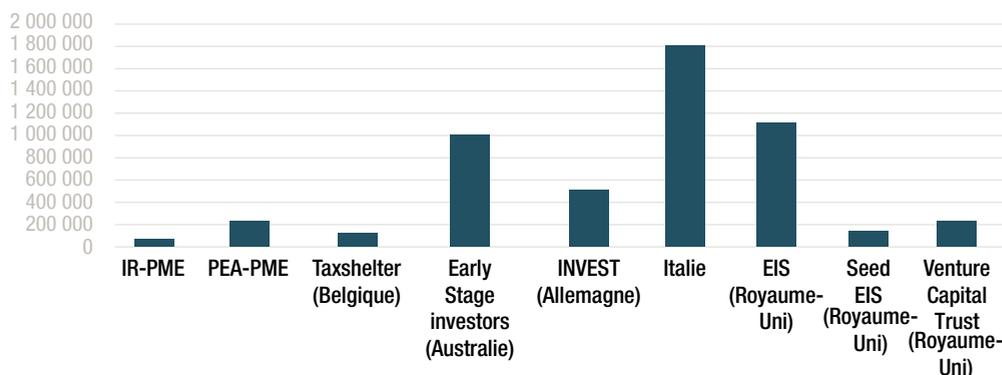
Les dispositifs d'incitation fiscale à l'investissement en Allemagne et au Royaume-Uni

L'Angleterre dispose avec la France du plus grand arsenal d'incitations fiscales. L'EIS vise les PME non cotées pour un plafond de 1 million £ sur trois ans. Il exonère de 30 % l'IR sur l'investissement réalisé, déduit les pertes liées à l'investissement à la sortie, exonère d'impôt sur la plus-value et de droits de succession à 100 %²⁰. Depuis sa création, ce dispositif a permis d'injecter 20 milliards £ répartis entre 29 000 PME anglaises.

Le succès de cette mesure a débouché sur la création du Venture Trust Capital, qui reprend le même esprit pour des fonds de capital-risque cotés en bourse, et le Seed EIS, pour des investissements dans des petites entreprises afin de stimuler l'entrepreneuriat.

L'Allemagne, dont le dispositif INVEST est placé 5^e par la Commission européenne, est un programme de subventions pour les investisseurs privés. Les business angels qui investissent dans des start-up innovantes reçoivent une subvention à l'acquisition d'un montant de 20 % de la somme investie et peuvent recevoir une prime de sortie si elles vendent leurs actions, équivalente à 25% de la plus-value de cession. Les actions doivent être détenues pendant au moins trois ans. Les deux subventions sont libres d'impôt pour l'investisseur. Le financement peut être assuré pour un maximum de 500 000 € d'investissement par investisseur et par an.

Plafond d'incitations fiscales (en euros - convertis au taux de change courant)



Coût fiscal comparé des mesures en faveur de l'investissement direct dans les PME France et Royaume-Uni

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
IR-PME, ISF-PME (en M€)	644	730	731	740	101	82	81
EIS, SEIS (M£)	640	695	750	810	900	825	500

■ 20. UK Department for international trade « Impôts et mesures incitatives au Royaume-Uni ».

« Entrepreneur relief » : l'autre succès britannique

18

Appelés à célébrer ce qui marche, les entrepreneurs du CFE (center for entrepreneurs, association de start-up britanniques), déclaraient en 2014 « *l'une des choses qui rend l'entrepreneuriat si attrayant en Grande-Bretagne est que, contrairement à de nombreux autres pays, les entrepreneurs ne sont pas punis pour leur succès.* » L'aide aux entrepreneurs (*entrepreneur's relief*), introduite par le gouvernement Brown en 2008, permet à un entrepreneur de réduire l'impôt sur les plus-values à 10 % sur le produit de la vente des entreprises qu'il a créées. Comme le rappelle le CFE, ce dispositif est une explication du choix de nombreux entrepreneurs de démarrer leur activité depuis le Royaume-Uni, même si ce choix peut être aujourd'hui contrebalancé par le Brexit. La seule contrainte est de détenir les parts depuis au moins deux ans. Les plus-values sont soumises à un plafond « à vie » qui était de 10 millions de £ depuis 2011, mais a été revu à la baisse en 2020 (1 million de £). Néanmoins, l'avantage est encore budgété à 2,5 Mds£, soit 60 fois plus que l'IR-PME (50 M€).

Elle offre un crédit d'impôt et s'applique aux montants investis, et impose la durée de 5 ans de détention des fonds. Mais le classement de la Commission européenne omet finalement les rendements bruts réalisés, et, en l'état, ceux de l'IR-PME sont assez limités.

Au Royaume-Uni, les données HMRC²¹ pour

l'année 2017-2018 montrent que 1,92 milliard £ ont été levés grâce à l'Enterprise Investment Scheme (2^e au classement de la Commission européenne), 189 millions £ par le Seed EIS (1^{er} du classement), des données similaires aux années précédentes selon le rapport.

IV. DIVERSIFIER LES SOURCES DE FINANCEMENT

Sur ces dernières années, le fait saillant principal est l'exceptionnelle croissance des levées de fonds et des investissements. Les enquêtes dans ce domaine sont nombreuses et pas toujours convergentes ; les classements internationaux susceptibles de varier d'une année sur l'autre. Mais elles soulignent toutes la même évolution :

■ Enquête EY France Digitale : En 2020, les entreprises innovantes françaises ont réalisé 620 opérations de levées de fonds, pour un montant de 5,4 Mds€ dont 3,7 en capital-risque. La France se place à la 2^e place en Europe, derrière le Royaume-Uni (12,7 Mds €) mais devant l'Allemagne (5,2 Mds €). Néanmoins, l'Allemagne et la France sont quasi ex-æquo en capital-risque. Selon une récente étude citée par *La Tribune*, ce chiffre record pourrait être dépassé en 2021 : en effet, les start-up

françaises ont levé 4,73 milliards d'euros entre janvier et juin 2021. Les trois-quarts visent des PME ou des TPE.

■ France Invest : Entre 2015 et 2020, les levées de fonds ont été multipliées par deux (20,9 Mds €) et par cinq dans le seul capital-risque²². La dynamique est la même dans les montants investis (19,3 Mds).

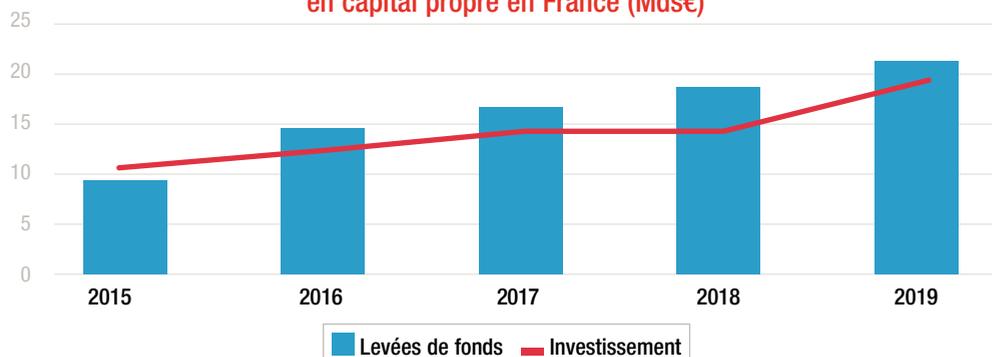
■ Atomico : Les capitaux investis dans la *tech* européenne ont atteint un niveau record de 35 Mds \$ en 2020. Néanmoins, l'Europe reste la 3^e zone du monde en ce qui concerne les capitaux investis derrière l'Amérique du Nord et l'Asie. Rapporté au nombre d'habitants, c'est en Suède que la part des capitaux investis en faveur des entreprises technologiques est en tête avec près de 900 \$ par tête, loin devant la moyenne européenne (172 \$). La France est 10^e avec 250 \$²³.

■ 21. HMRC, « *Enterprise Investment Scheme Seed Enterprise Investment Scheme and Social Investment Tax Relief* », mai 2019.

■ 22. Rapport annuel 2019 France Invest, « *Investir c'est capital* ».

■ 23. The State of European Tech by Atomico, 2020

Croissance des levées de fonds et des investissements en capital propre en France (Mds€)



19

D'autre part, pour la première fois depuis quelques années, la France a placé ses fleurons technologiques dans le top 10 des levées de fonds : Ecovadis (logiciels, 182 millions €), Contentsquare (marketing, 173 millions €) et Manomano (services Internet, 125 millions €), signe de la vitalité et de l'attractivité du secteur (et ce total monte même à 7 en y ajoutant des entreprises d'autres secteurs)²⁴.

Un déficit de financement lié au manque d'investisseurs étrangers

C'est la possibilité de créer des leaders sur le marché français qui a attiré, selon F. Sebag qui a corédigé les baromètres EY du capital-risque et les baromètres France digitale, de nouveaux investisseurs. Effectivement, la France a su se montrer plus attractive en entrées de capitaux dans ses nouvelles entreprises. Mais face aux 47,59 milliards £ levés au Royaume-Uni²⁵ (soit deux fois plus qu'en France), il faut s'interroger sur les possibilités d'accélération. Et le principal levier n'est pas

à chercher très loin, ainsi que le confirme Franck Sebag : « La présence des investisseurs étrangers est cruciale pour la croissance des entreprises. » Sur les 343 start-up interrogées par France digitale, 31 % étaient soutenues par France digitale, 31 % étaient soutenues par des investisseurs internationaux. Leur chiffre d'affaires a augmenté de 23 % depuis 2018 et elles ont levé 17,6 millions € en moyenne depuis leur création.

Les investisseurs étrangers représentent 43 % de nos levées de fonds, contre... 89 % des levées britanniques. La présence étrangère n'est pas synonyme d'expropriation nationale : si en effet la majorité des levées de fonds consistent en des rachats (63 % en France, 86 % au Royaume-Uni), les 2/3 du chiffre d'affaires sont réalisés en France. En effet, et ce depuis le passage d'Arnaud Montebourg à Bercy, l'exécutif cherche à avoir un droit de regard sur les investissements étrangers faits en France, 275 cas ont ainsi été étudiés en 2020. En outre, les contrôles s'intensifient, le nombre de dossiers

Les 5 plus grosses levées de fonds de la French Tech

Entreprise	Montant de la levée de fonds	Secteur
Contentsquare	408 millions €	Analyse du fonctionnement de sites Web et d'applications
IAD	300 millions €	Réseau immobilier numérique sans agence
Getaround	300 millions €	Solution de location de voiture en ligne
Backmarket	276 millions €	Ventes de produits électroniques
Mirakl	256 millions €	Plateforme de création de Marketplace

■ 24. Maddyness, « Mirakl, Alan... Les 13 plus grosses levées de fonds de la French Tech ».

■ 25. BCVA, « BCVA Report on Investment Activity 2019 ».

soumis a été multiplié par 5 entre 2013 et 2015²⁶, la loi Pacte a renforcé le dispositif et les investisseurs européens ne bénéficient plus d'exemptions sur le secteur technologique comme auparavant.

Le fléchage de l'épargne des ménages depuis l'assurance-vie

L'autre solution c'est d'aller chercher l'épargne des Français. Ces derniers sont friands de l'épargne en assurance-vie où se concurrencent les fonds en euros (garantis à faible rendement) et les fonds en unités de comptes (diversifiés et plus risqués mais à haut rendement). L'encours total de l'assurance-vie s'élevait fin 2019 à 1 788 milliards € selon la FFA²⁷. Partant de cet appétit, le Gouvernement Hollande a créé en 2014 les fonds euro-croissance dont l'encours devait se diriger vers les PME, en tant que « troisième pilier de l'assurance-vie ». Cette première version fut un échec à cause d'un très mauvais effort de pédagogie auprès de

l'épargnant moyen. L'euro-croissance mêle en effet pour partie la garantie des fonds en euros (poche d'épargne sécurisée) et pour partie les rendements des fonds en UC (poche d'épargne diversifiée plus risquée) : son intérêt principal est la garantie en capital, totale ou partielle, d'ici à 8 années de détention au moins. Cependant, le rendement qui était communiqué aux épargnants était, soit très variable, soit une performance moyenne, car tous les souscripteurs déposaient les sommes à des moments différents où les fonds sont plus ou moins performants. Un produit qui n'a emporté qu'un maigre encours fin 2019 de 3,1 milliards € selon la FFA²⁸. La loi Pacte a prévu d'engager dès 2020 des aménagements aux nouveaux euro-croissance dont le rendement est plus compréhensible. Le Gouvernement parie sur 20 milliards d'encours. Mais le blocage de l'épargne pour assurer les gains dans une période de forte incertitude risque bien de ralentir l'intérêt pour ce produit.

■ 26. Les Échos, « La France, championne du contrôle des investisseurs étrangers en Europe ».

■ 27. Fédération française de l'assurance, « Assurance vie : Collecte nette positive en décembre 2019 », 24 janvier 2020.

■ 28. La Tribune, « Assurance vie : six questions pour comprendre le nouvel euro-croissance et ses enjeux », Juliette Raynal, 8 janvier 2020.

■ 29. « Michel Didier (Rexecode) : « le tissu productif français fait face à une menace de décrochage », Les Échos, 16 novembre 2020.

« Auriez-vous pu créer Moderna en France ? »

La France et l'Europe ne manquent pas de scientifiques de talent. Ce qui manque ce sont des capitaux. Moderna a levé 5 milliards \$ et n'a toujours pas dégagé le moindre profit. Pour ça, il faut plus que du capital-risque comme on en a en Europe. Il faut du capital qui finance la croissance avec des investisseurs capables de mettre 500 millions lors d'un tour de table. Aux États-Unis, les SIVAC, les gestionnaires de fonds communs de placement, peuvent investir jusqu'à 5 % de leurs fonds sous gestion dans des actifs comme nous. Ce n'est pas possible en France au nom de la protection des petits épargnants.

Extrait de l'interview accordée par le patron de Moderna, à propos du vaccin mis au point par son entreprise dans la lutte contre le Covid (Les Échos, 8 juin 2020).

Revitaliser les fonds propres de nos entreprises pour rassurer les investisseurs

La crise sanitaire a asséché les fonds propres de nos entreprises. Des économistes, comme Michel Didier (Rexecode) avancent des chiffres compris entre 50 et 100 milliards €²⁹. Aussi, le danger pour les entreprises serait de ne plus disposer de capacités

d'investissement aussi importantes qu'avant la crise. Et, si à court terme les mesures défensives comme les prêts garantis par l'État (PGE) ont permis d'éviter la faillite de nombreuses entreprises, la recapitalisation pourrait signer enfin l'arrivée d'une mesure offensive visant la relance.

Dans le plan présenté dès octobre 2020 par Bercy, on trouvait un système de prêts

participatifs de quasi-fonds propres prévus entre 10 et 20 milliards €³⁰ et d'obligations à destination d'entreprises allant des TPE aux ETI, dans une volonté de couvrir l'essentiel du tissu industriel français. Les prêts se verraient octroyés via le réseau bancaire à un taux allant de 4 à 5,5 % supérieurs au taux de 2 % des PGE.

Ces prêts et obligations bénéficient d'une garantie partielle de l'État à hauteur de 35 % des pertes (soit 6 milliards €)³¹, dans le but de rassurer les investisseurs et résultent des tractations entre l'État, les assureurs et la Commission européenne.

Les prêts sont subordonnés, c'est-à-dire qu'en cas de difficultés financières, les entreprises peuvent rembourser ces dettes après les dettes prioritaires, crucial avec la hausse de 19 % de l'endettement au cours de l'année 2020.

Enfin, le remboursement doit intervenir au bout de 8 ans (l'entreprise bénéficiaire ne devant s'acquitter que des intérêts jusqu'à cette période) ce qui permet de bénéficier des retours de l'investissement avant d'avoir à rembourser le capital dû.

Toutefois, cette solution apparaît limitée à plusieurs titres :

La mise en application des mesures a pris un certain retard : ce n'est qu'à partir du mois de mai 2021 que les premières entreprises ont pu le contracter³². Ces reports de calendrier ne sont pas pour rassurer les entreprises qui risquent alors de se tourner vers d'autres solutions moins avantageuses mais plus accessibles dans l'immédiat.

Sur les 20 milliards de garantie prévus à l'origine par l'État, seuls 11 milliards ont finalement pu être rassemblés réduisant d'autant le montant des recapitalisations envisageables, surtout en comparaison de nos voisins européens.

À titre d'exemple, le BayernFonds est un fonds dont le but visé est équivalent mais avec une capacité d'action de 46 milliards € pour la seule Bavière, dont 26 milliards seront des garanties de prêt et 20 milliards

d'instruments de recapitalisation. Autre initiative, le gouvernement a lancé le label « Relance »³³. Les fonds labellisés Relance s'engagent à investir au moins 30 % de leur actif dans des entreprises françaises cotées ou non cotées, dont 10 % de PME et ETI. Si le label relance comptabilise déjà 133 fonds pour 12,5 Mds € d'encours. Les fonds bénéficient d'une garantie de la BPI³⁴. L'intérêt pour les investisseurs tarde à se concrétiser. Il en est de même pour les obligations « relance », financées par des assureurs, et qui n'atteignent pas encore les objectifs envisagés. Ainsi, les mesures mises en œuvre ont l'avantage d'être en cohérence avec les besoins immédiats des entreprises mais elles semblent bien insuffisantes par rapport à nos voisins, tant quantitativement que qualitativement.

Le PEA-PME

Le PEA-PME a réalisé en 2017 une performance annuelle décevante selon le cabinet Roland Berger : 1 milliard € aurait été récolté... contre les 2 milliards promis par Bercy au moment de sa promotion. Produit d'épargne réglementé, il permet au bout de cinq ans d'exonérer les plus-values d'IR (mais toujours imposées à 17,2 %). La mauvaise performance est liée à plusieurs freins : l'exonération des revenus des titres non cotés est plafonnée à 10 % du montant de ces derniers chaque année. L'autre raison est que le PEA-PME n'a véritablement d'intérêt que pour les épargnants dont le PEA est déjà au plafond. En l'occurrence, le PEA-PME s'est concentré sur les sociétés cotées. Les établissements bancaires qui orientent leurs clients vers des produits connus et à moindre risque, ne souhaitent pas prendre la responsabilité de gérer des investissements dans le non-coté d'une plus grande complexité.

Concernant le PEA-PME, il pourrait être rendu beaucoup plus attractif s'il était possible d'exonérer d'impôts les plus-values de cession, à condition que ces dernières soient réinvesties dans un autre PEA-PME. Mais un tel dispositif serait limité fiscalement.

■ 30. La Tribune, « Bercy mobilise 20 milliards € pour renforcer les fonds propres des PME ».

■ 31. BNP Paribas, « Ni mur de dette, ni falaise de faillites pour les entreprises en 2021 », 4 mars 2021

■ 32. Les Échos, « Les entreprises impatientes de signer les premiers prêts participatifs Relance », 23 mars 2021.

■ 33. Trésor Public, « Présentation du label « Relance » : orienter l'épargne vers le financement de long terme des entreprises françaises », 2 mai 2021.

■ 34. Capital, « PME/ETI : 13 milliards € sur les fonds labellisés « Relance » », 2 mars 2021.

L'initiative TIBI

Philippe Tibi, économiste et professeur à Polytechnique, dans son rapport rendu au ministre de l'Économie, part du constat d'une défaillance de marché pour les start-up ambitieuses qui ne trouvent pas les financements suffisants pour devenir des leaders mondiaux. D'où sa proposition de soutenir l'émergence de fonds d'envergure sur le non-coté et de participer au financement de fonds technologiques sur le marché coté. La préconisation était d'atteindre un objectif global de 20 Mds€ l'année 2022. Pour ce faire, 6 Mds€ d'engagements ont été apportés par 21 investisseurs institutionnels français, sous la houlette de Bercy, créant un effet d'entraînement. Face au succès, Bruno Le Maire, a relevé l'objectif initial de 20 Mds€ à 30 Mds€, toujours à l'horizon fin 2022.

Interrogé à l'occasion du dernier Salon Vivatech, Emmanuel Macron a d'ailleurs salué cette initiative qu'il entend pousser à l'occasion de la prochaine présidence française de l'Union européenne, en proposant sur le même modèle des fonds européens. L'objectif est de convertir les investisseurs institutionnels à cette classe d'actifs.

Cette problématique est importante mais elle se concentre surtout sur la période de croissance alors que les start-up françaises doivent pouvoir tenir pendant les premières années de démarrage pour arriver jusque-là. Les solutions envisagées en France sont aussi un expédient puisque la France ne peut pas s'appuyer sur des fonds de pension puissants pour tenir ce rôle.

Le PER

Il existe des possibilités d'investissement depuis l'épargne-retraite, particulièrement avec l'envolée du nouveau PER depuis octobre 2019 (loi Pacte) : plus de 800 000 Français y ont souscrit³⁵.

Par ses caractéristiques le PER se comporte en modèle : défiscalisation, abattement pour un transfert depuis l'assurance-vie, transférabilité des PER, gestion du risque dépendante

de l'âge de l'épargnant, sont des éléments qui facilitent sensiblement l'usage de ce dispositif d'épargne, en faisant un outil très attractif pour les ménages. Cependant, notre système de retraite essentiellement basé sur la répartition (la capitalisation ne représente que 2,4 % des prestations retraitées versées en 2018) constitue un handicap par rapport à d'autres économies de l'OCDE qui disposent de nettement plus de fonds. Ainsi, les plans de retraite par capitalisation et privés représentent 10 % du PIB en France mais 142 % du PIB en Suisse, 88 % en Suède, 104 % au Royaume-Uni L'Allemagne est en dessous de la France avec 7 % seulement.

Les aides à la French tech et le rôle de la BPI

Tous les observateurs soulignent le rôle moteur de Bpifrance à la fois dans le financement des entreprises et dans leurs investissements. Le financement public est avantageux pour les entrepreneurs en leur permettant d'éviter le recours au système bancaire et donc à l'endettement. En outre, il permet aux entrepreneurs portant des projets risqués de trouver une source de financement là où les acteurs privés traditionnels (banques, business angels et fonds de capital-risque) auraient pu se montrer frileux.

Ce type d'opération permet de conserver certaines technologies sur le territoire français, à l'heure où la question de l'espionnage numérique fait question. Avec la crise de la dette publique et la nécessité du désengagement de l'État, les décideurs publics ont privilégié cette solution qui a aussi l'avantage de ne pas se traduire par des engagements supplémentaires dans les comptes publics. Ce n'est donc plus l'État qui agit en son nom mais depuis 2012 c'est à la Bpifrance qu'incombe la tâche d'être aujourd'hui l'investisseur et l'interlocuteur public majoritaire. Elle pilote en effet un fonds d'investissement de 200 millions € pour la phase cruciale du financement d'amorçage. Elle propose également la bourse French Tech, accordée sous forme de

■ 35. Le Parisien, « Épargne retraite : Le PER est-il fait pour vous ? ».

subventions et qui peut couvrir jusqu'à 70 % des dépenses engagées associées au démarrage d'une activité (faisabilité, définition du business model...) et ce jusqu'à 30 000 €³⁶. Le fonds French Tech Seed dispose d'une enveloppe de 400 millions € pour les jeunes start-up (moins de 3 ans) dans une logique de co-investissement avec des *business angels*, qui peuvent bénéficier d'un effet de levier sur leurs investissements.

Pour réussir dans sa mission, la Bpifrance s'est dotée d'une diversité d'outils, on compte par exemple un fonds de private equity « *Bpifrance 1* » qui permet aux particuliers d'investir leur épargne afin de soutenir l'économie réelle, ou encore des solutions de prêt à des taux inférieurs à ceux du marché.

Le ciblage suit les objectifs posés par Emmanuel Macron en soutenant des start-up issues de la tech et des secteurs en croissance, en investissant des montants allant de 150 000 à 150 millions € avec un montant moyen estimé à 11,7 millions €. Le but affiché étant de permettre un doublement du nombre des licornes³⁷. Certaines opérations sont de grands succès comme le montrent les prises de participations dans Doctolib, Ynsect et Vestiaire Collective.

TIRER LE BILAN DES MESURES MISES EN PLACE PAR LE GOUVERNEMENT DEPUIS 2017 POUR SOUTENIR LA CRÉATION D'ENTREPRISES

Plusieurs mesures ont été prises en faveur de la création d'entreprises depuis l'arrivée d'Emmanuel Macron. La loi Pacte et la loi Essoc ont axé plusieurs dispositions sur la simplification en faveur de la création et de l'immatriculation des entreprises. Différents plans thématiques ont soutenu des mesures en faveur d'innovations de rupture : plan IA, Plan Deep Tech, Plan Tech, Plan Hydrogène... Certaines ayant été renforcées dans le cadre du plan de relance. Les mesures emblématiques en faveur de la baisse de la fiscalité du capital ont été mises en place dans le PLF 2018 au nom du soutien

Ces entreprises ont en plus conservé leur siège social et l'essentiel de leur activité en France : Ynsect a récemment lancé la construction de la plus grande ferme verticale du monde en Picardie³⁸, Doctolib possède trois centres de recherche en France... Dans l'ensemble, l'action de la Bpifrance a permis d'accélérer le développement d'un « écosystème » et d'augmenter le volume des fonds levés³⁹.

L'activité de la Bpifrance occupe désormais un rôle clé pour accompagner le renouveau du tissu industriel français. Un rôle inédit ailleurs et sans équivalent en Europe mais qui pose la question de la pérennité du soutien public et surtout de la place qu'occupe l'intervention publique, sans laisser à des investisseurs privés la possibilité d'occuper cette place. Comme les autres dispositifs décrits plus hauts, l'intermédiation à l'initiative de Bercy représente désormais un poids prépondérant dans le financement des entreprises de croissance, avec son lot de normes et d'ajustements techniques. Autant de réglementations qui risquent de décourager les investisseurs alors que la sortie de crise est une étape cruciale que les entreprises françaises ne doivent pas rater, au risque de se faire distancer.

■ 36. Bpifrance, « Les aides à la création et à la reprise d'entreprise ».

■ 37. Eldorado, « Bilan annuel du financement 2019 » 3 janvier 2020.

■ 38. Alimentation : Ynsect édifie une ferme verticale géante de scarabées en Picardie

■ 39. Bpifrance, « Bpifrance intensifie son action vers les startups à forte croissance et se fixe pour objectif de contribuer à doubler le nombre de licornes françaises d'ici à 5 ans », 27/09/2018

des particuliers dans les fonds propres des entreprises, ce qui pose la question du calibrage des dispositifs fiscaux en faveur des PME. Si l'augmentation des levées de fonds et la multiplication des licornes témoignent de la vigueur du tissu entrepreneurial, il est surtout le fait d'une forte intermédiation des financements (croissance des fonds d'investissement réglementés, rôle de la BPI).

Cependant pour que les jeunes entreprises continuent d'irriguer notre pays comme le souhaite le Président de la République, c'est toute la chaîne du financement qui doit être revue : Il faut tout d'abord renforcer les incitations fiscales à investir au moment où c'est le plus risqué, où l'entreprise n'est encore qu'un projet. C'est le rôle des BA qui peuvent mettre leurs propres capitaux et accompagner les jeunes start-up grâce à leur propre expérience.

Ces investisseurs qui sont des particuliers ne bénéficient pas suffisamment d'un cadre fiscal attractif, même après les mesures de baisse de fiscalité sur le capital introduites par Emmanuel Macron au début de son mandat.

Il faut assurer un minimum de stabilité aux mesures fiscales : si depuis le début des années 2000, le rôle des entreprises de croissance dans la création d'emplois a bien été analysé, les politiques publiques de soutien aux jeunes entreprises et à l'innovation ont été marquées par de trop fréquents changements de direction : soutien en amont, au stade de la recherche, puis de l'innovation, dans les territoires, de l'investissement des particuliers... Ces changements nuisent à la création d'un écosystème solide en France capable de monter en puissance en Europe.

La volonté de flécher l'épargne des Français, et particulièrement l'épargne Covid, est une bonne intention mais c'est le serpent de mer des rapports publics qui depuis des années cherchent la bonne formule d'intermédiation entre financements à risque et protection de l'épargnant. On doit en particulier s'interroger sur le retard français en la matière alors que plusieurs pays d'Europe bénéficient de fonds de pension pour assurer ce rôle, avec un cadre réglementaire plus adapté.

Propositions iFRAP

La France pourrait s'aligner sur le régime britannique qui est de loin le plus performant en Europe et viser au minimum un doublement des financements en amorçage (entre 6 et 8 Mds € par an).

■ **Mesure n° 1** : Améliorer la réduction d'impôt IR-PME, ce qui signifie de passer à 30 % l'exonération d'impôt pour un investissement avec un plafond porté à 500 000 euros, voire 1 million d'euros pour un couple. Le pourcentage de déduction pourrait, comme au Royaume-Uni, être exceptionnellement fixé à 50 % compte tenu de la crise actuelle et de la nécessité de relancer l'investissement en amorçage, dans les très petites entreprises et pour un plafond d'investissement plus limité de 100 000 euros. Enfin, il faut sortir ce dispositif du plafond global des niches. Il faudrait en plus exonérer de plus-values après 3 ans de détention, les actions souscrites avec ce dispositif.

■ **Mesure n° 2** : Il faudrait adopter un véhicule identique à l'Entrepreneur Relief. Cela encouragerait les entrepreneurs ayant réussi et revendant les parts de leurs entreprises à réinvestir sans devoir se soumettre à des schémas inutilement complexes et correspondrait à une vraie incitation par rapport au PFU. Sous réserve du respect d'un certain nombre de conditions (détention en direct, durée de détention minimale de 3 ans, avoir détenu 5 % minimum des droits de vote, être un associé actif à la gestion de l'entreprise, ...), l'entrepreneur revendant ses parts bénéficierait d'une franchise d'imposition sur les plus-values jusqu'à 10 millions d'euros. Par ailleurs, la plus-value ne serait pas soumise aux prélèvements sociaux (17 %).

■ **Mesure n° 4** : Mise en place d'un IFI PME sur le modèle de l'ISF PME.

La réduction d'IFI est égale à 50% du montant investis au capital d'une PME non cotée dans la limite de 45 000 euros par an.

Au total, le coût fiscal de ces mesures serait de 1 à 2 Mds € mais le bénéfice serait bien supérieur en termes de création d'entreprises, d'emplois et de valeur ajoutée.