

Note sur l'écosystème du financement des PME

Contribution de Geoffroy Roux de Bezieux

A/ Un constat : le France manque de gazelles ...

Le constat est maintenant largement partagé. Nos PME ne croissent pas assez vite.

Nous avons trop de TPE et pas assez de ME (moyennes entreprises).

Ce constat est accentué dans les secteurs technologiques où la France n'a pas su produire des champions mondiaux ou européens (ou plus précisément nos rares champions nationaux High-tech sont rachetés par des concurrents étrangers plus gros avant d'avoir pu atteindre la taille critique européenne ou mondiale).

B/ La création de gazelles obéit à une logique pyramidale ...

Cette situation a de nombreuses origines, en particulier historiques et culturelles mais cette note s'intéresse seulement à la chaîne de financement des PME en général et des gazelles en particulier.

Il est important de comprendre que le système est pyramidal.

Il faut des centaines de milliers de projets, qui eux-mêmes débouchent sur quelques dizaines de milliers de créations d'entreprises dont moins de 50% survivent après cinq ans et quelques centaines percent à l'échelon national.

(Pour un Google, il y avait dans la Silicon Valley à la même époque plusieurs centaines de projets de recherche d'algorithme sur Internet...).

Dès lors, l'écosystème de financement des gazelles suit la même logique pyramidale.

Pour que les Business Angels investissent, il faut qu'ils espèrent une « sortie » avec des capitaux risqués, pour que ceux-ci investissent, il faut qu'ils puissent sortir en Bourse ... chaque maillon de l'écosystème est indispensable aux gazelles.

C/ Les Business Angels « love money »

A quelques exceptions près, l'amorçage en France est le fait des Business Angels.

Ceux-ci sont très peu nombreux en France (< 4000 contre 40 000 au Royaume-Uni) et leur croissance est très peu favorisée par le contexte fiscal.

a) Pas de statut (efficace) pour les Business Angels. La S.U.I.R (Société Unipersonnelle d'Investissement à Risque) est un échec patent car la problématique ISF n'est pas prise en compte.

La société de Business Angels promise par Renaud DUTREIL n'a pas eu ses décrets d'application

→ Proposition : création du statut de société de Business Angels sans contrainte d'investissement ou de détention exonérée à 100% de l'ISF.

b) Fiscalité : la fiscalité des plus values mobilières ne prend pas en compte le risque pris par l'investisseur. En d'autres termes, l'investissement dans le CAC 40 est défiscalisé à la même hauteur que l'investissement dans les start-up à risque.

→ Proposition : créer une distinction coté/non coté dans le traitement fiscal des plus-values.

D/ Le capital risque

Le capital risque devrait investir environ 600M€ en France en 2008, c'est-à-dire presque autant que le Royaume-Uni (1^{er} pays en Europe)... mais moins que Israël !

Il présente une caractéristique unique au monde : il est d'avantage financé par les particuliers à travers les FCPI et l'avantage fiscal « Madelin » que par les institutionnels.

Par ailleurs, les taux de rendement depuis dix ans du capital risque (en France et en Europe) se situent entre 0 et 5% par an, alors que le L.B.O retourne entre 15 et 20% par an.

En résumé, les particuliers financent une classe d'actifs à risque que les institutionnels financent peu car les retours sur investissement sont insuffisants.

Enfin, dernier élément de diagnostic, la fiscalité des fonds est identique qu'ils soient investis en LBO ou en risque

→ Proposition : différencier le traitement fiscal des investisseurs particuliers ou professionnels en fonction de la catégorie d'investissement risque ou LBO.

E/ Les banques

Comme les agriculteurs se plaignent toujours de la météo, les entrepreneurs se plaignent toujours des banques.

Les banques prêtent-elles aux jeunes entreprises et aux gazelles ?

Personne ne peut répondre à cette question car les banques ne sont pas obligées de publier leurs encours de prêt par nature ou par taille d'entreprise

→ Proposition : créer une obligation de transparence pour les banques qui devraient publier leur montant de leur prêt par nature de prêt, par taille d'entreprise et par âge d'entreprise.

Les banques ne sont pas des entreprises bénévoles. Le risque que présente un prêt à une gazelle doit correspondre à une marge très supérieure à une opération avec une PME classique. Or pour des raisons culturelles ou légales

(taux de l'usure?), les banques françaises ne prêtent pas aux gazelles avec un spread élevé.

De nombreux créateurs d'entreprises auraient été prêts à payer 10/12% d'intérêt annuel pour pouvoir se développer.

(Sur ce point je n'ai pas de solution, il faudrait interroger R.Carron ainsi que sur l'effet des règles de Bale II sur le crédit aux PME).