

## COMMISSION POUR LA LIBERATION DE LA CROISSANCE FRANCAISE

### Note sur les TPE/PME

#### Première condition : Soutenir la création et le développement des TPE/PME.

Pour libérer ses énergies, et par conséquent pour créer plus de richesses, il importe de se préoccuper en tout premier lieu de trois facteurs essentiels de la croissance :

- les entrepreneurs et notamment les très petites, petites et moyennes entreprises souvent entravées dans leur développement : or toutes les études établissent que les pratiques les plus innovantes viennent d'elles.
- **L'éducation de base** : le village doit se préoccuper davantage de l'enfant, de sa socialisation précoce, de l'épanouissement de l'ensemble de ses aptitudes, de sa créativité et de son optimisme. Tout enfant resté en marge est une perte pour la société dans son ensemble.
- **L'université, la recherche et l'innovation** : elle détermine à la fois l'insertion professionnelle du plus grand nombre et la capacité de découverte et d'innovation qui fait la richesse d'une nation.

#### Diagnostic

Les petites et moyennes entreprises sont un facteur clé de compétitivité et donc de croissance et d'emploi.

**Sur 2.700.000 entreprises en France, seules 5.000 comptent plus de 250 salariés. Elles emploient 75% des salariés du secteur privé. La croissance des PME constitue donc un enjeu majeur pour la compétitivité et pour l'emploi.**

Aux termes de la définition européenne : « La catégorie des micro-, petites et moyennes entreprises (PME) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros. »

Extrait de l'article 2 de l'annexe à la recommandation 2003/361/CE

Les micro-, petites et moyennes entreprises jouent un rôle essentiel dans l'économie européenne. Elles constituent une source majeure de capacités d'entreprendre, d'innovation et d'emploi.

**Au sein de l'Union européenne (UE), les 23 millions de PME fournissent environ 75 millions d'emplois et représentent 99 % de l'ensemble des entreprises.**

Dans certains secteurs comme le textile, le bâtiment et l'ameublement, elles représentent jusqu'à 80% des emplois. Bien que leur ancrage soit local ou régional, les PME, comme les grandes entreprises, doivent s'adapter à des facteurs tels que l'augmentation de la concurrence internationale, les mouvements de capitaux et leur mondialisation, la rapidité des changements technologiques et des variations conjoncturelles qui caractérisent les économies modernes.

Toutefois, pour faire face à ces mutations, elles ne disposent pas des mêmes structures de soutien que les grandes entreprises, en termes de ressources financières ou humaines, et les changements qui les affectent n'ont pas été suffisamment analysés. Pour le développement et l'évolution structurelle des PME, des forces motrices telles que la mondialisation, la demande croissante de compétences, de développement et de formation, la privatisation et la libéralisation des marchés et les restructurations du secteur public ainsi que les défis liés à l'évolution démographique jouent un rôle capital.

De bonnes pratiques adoptées pour réagir à ces forces motrices et gérer les changements ont été recensées par la Commission européenne dans les domaines d'action suivants:

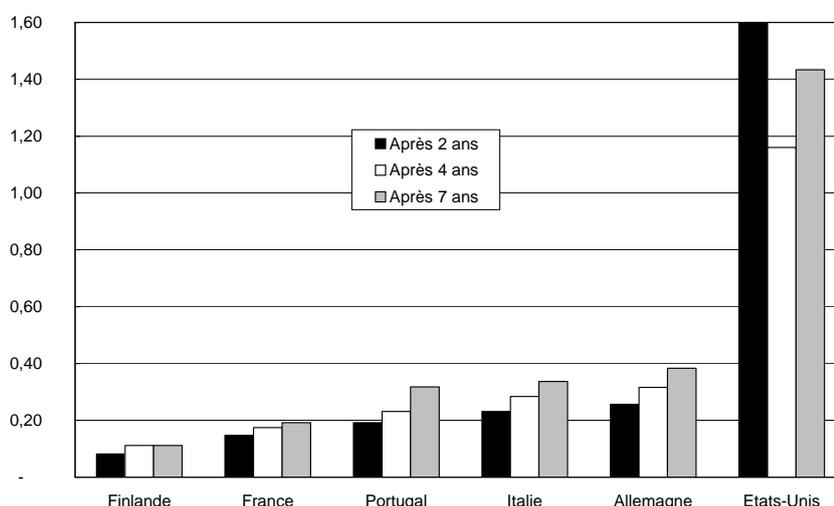
- Anticipation et surveillance des changements dans le secteur des PME
- Aide aux PME pour se préparer au changement et gérer les restructurations
- Amélioration de la base de qualifications, de la formation, et développement des compétences dans les PME
- Initiatives des grandes entreprises pour soutenir les PME et exemples d'un rôle proactif des autorités publiques, des organisations professionnelles et des partenaires sociaux.

Le programme de travail de la Commission européenne pour 2008-2013 envisage une loi sur les petites entreprises pour l'Europe, un *small business Act*. Elle devrait fournir des lignes directrices pour les TPE/PME, en vue de réduire les contraintes administratives inutiles, d'accroître la participation des PME aux programmes communautaires, d'améliorer l'accès des PME aux marchés publics et de réduire les obstacles aux échanges transfrontaliers, favorisant de la sorte l'innovation et la croissance. La Commission propose d'examiner également de quelle manière les politiques et les pratiques fiscales affectent la croissance des PME. Elle proposera un statut de la société privée européenne afin de faciliter les activités transfrontières des PME.

En France, la taille des PME reste réduite au regard de nos principaux partenaires, notamment l'Allemagne ou les Etats-Unis. Leur développement est aujourd'hui entravé par de nombreux freins : les manques coûteux de trésorerie dus à des délais de paiement anormalement longs, tant de la part des grandes entreprises que de l'Etat, la complexité administrative, juridique, fiscale et sociale qui caractérise leur environnement, la difficulté à définir une stratégie d'innovation et d'exportation, enfin la prudence des établissements bancaires à leur égard.

Le rapport, remis en 2006 par le Conseil d'analyse économique au Premier ministre, intitulé « *une stratégie PME pour la France : favoriser l'essor des gazelles, entreprises moyennes en forte croissance* » confirme le manque relatif d'entreprises de taille intermédiaire (entre 250 et 500 salariés) et de « grosses » PME en France (plus de 1000 salariés).

- Gains d'effectifs nets moyens des firmes qui survivent, à différents âges, années quatre-vingt-dix



Source : OCDE, Scarpetta & al. (2002)

Or les entreprises de moins de 500 salariés ont créé près de 1,8 millions d'emplois tandis que les grandes entreprises liées à de grands groupes ont supprimé 263 000 emplois entre 1985 et 2000. 52 % des emplois créés seraient le fait des gazelles, à savoir des entreprises dont l'emploi et le chiffre d'affaires sont en forte croissance.

Le problème principal ne réside plus dans la création elle-même, compte tenu de la nouvelle dynamique engagée depuis 2003 mais désormais dans la croissance des PME existantes.

La libération de la croissance française impose donc de concentrer les efforts sur les TPE/PME afin qu'elles bénéficient comme leur concurrentes européennes :

- de délais de paiement raisonnables
- d'un environnement juridique, fiscal et social simplifié, avec un aménagement des seuils sociaux et une progressivité de l'impôt sur le revenu
- d'un financement plus aisé : avances remboursables, garanties de prêt, aides à la recherche et développement, action sur les fonds propres, développement du micro-crédit
- d'une progressivité de l'impôt sur les sociétés avec une dispense d'impôt sur les sociétés pendant les trois premières années pour les petites entreprises dont le chiffre d'affaire est inférieur à 25.000 euros par an
- d'un aménagement du régime des très petites entreprises : interlocuteur administratif unique chargé d'apporter une assistance aux entreprises de moins de 30 salariés.

## Mesures

### 1. Imposer le paiement à 30 jours des PME par la loi ou par une ordonnance en interdisant de le répercuter sur les prix

#### Enjeu et constat

Les PME ont par nature une trésorerie vulnérable. Du fait de leur petite taille, elles disposent de ressources financières limitées. Les PME ont donc besoin, lorsqu'elles vendent un produit ou un service, d'être payées dans les plus brefs délais. Si cet argent tarde à venir, elles peuvent rapidement se retrouver à court de ressources et fermer leurs portes.

L'enjeu des délais de paiement est donc crucial. Ces délais ralentissent la capacité d'une entreprise à produire des capitaux propres et à investir. Ils ralentissent sa croissance et perturbent sa gestion, en raison du temps passé à récupérer les créances. Ils menacent la pérennité des PME : les retards de paiement sont statistiquement leur première cause de défaillance. Enfin, ils handicapent la France face à ses voisins : en 2005, les délais français atteignaient en moyenne 66 jours, contre 52 en Grande-Bretagne, 47 en Allemagne, 40 aux Pays-Bas, 36 en Suède, et 26 en Norvège.

Ces délais doivent être ramenés à 30 jours maximum. Selon une enquête réalisée par la CGPME, le syndicat des PME, il s'agit de l'objectif qui recueille le plus de soutiens parmi les intéressés (46% des entreprises, tous secteurs confondus). Une étude menée au niveau européen par le cabinet Atradius rejoint ces conclusions.

L'effort doit porter en priorité sur le secteur privé. L'alibi d'un Etat « mauvais payeur » n'est aujourd'hui plus valable : l'Etat et les collectivités territoriales, qui représentent environ 10% des 600 milliards d'euros en jeu, affichaient en 2006 une moyenne de paiement de 35 jours, contre un délai moyen de 66 jours dans le secteur privé.

Le risque de crédit doit être assumé de manière proportionnée selon les acteurs. La pression concurrentielle est souvent invoquée pour justifier les retards de paiement : les grands groupes exportateurs, eux-mêmes payés en retard, reporteraient par nécessité leur risque crédit sur leurs fournisseurs. Cependant, la capacité des PME à absorber cette charge est bien plus limitée. C'est donc aussi dans l'intérêt de nos grandes entreprises que de réassumer une partie du risque : nous gagnerons tous au développement d'un bassin dynamique de PME françaises.

#### ➤ Etat des lieux

Une prise de conscience européenne sur le sujet a conduit en 2000 à l'adoption d'une directive visant à sanctionner automatiquement les retards de paiement. Elle a été transposée en France par la loi NRE (Nouvelles Régulations Economiques) de 2001. Cette loi, la dernière en date sur le sujet, a malheureusement peu changé la donne : malgré l'automatisme des pénalités de retard, le débiteur qui ne les règle pas n'est pas sanctionné. Ainsi, une étude du cabinet Eurofactor a montré qu'en 2006, seulement 11 % des entreprises françaises facturaient les retards de paiement.

*D'une manière générale, les créances clients représentent 25% en moyenne du bilan des PME françaises contre 8% en Allemagne.* Le délai de paiement n'est rien d'autre qu'un crédit que se font les clients à eux-mêmes. La question des délais de paiement reste cruciale pour le financement et la croissance des PME.

## La longueur des délais de paiement constitue la première cause de défaillance en France

### Les causes des défaillances en France

Défaut de paiement des clients et allongement des délais	21,6
Déficit de ressources propres	20,6
Perte tendancielle de parts de marché	19,6
Litiges avec des partenaires privés	16,4
Diminution de la demande adressée au secteur	15,2
Échec de projets importants (investissements restructurations)	15,1
Système comptable déficient	13
Perte brutale de client	12,5
Litige avec des partenaires publics	9,6
Incompétence	9,7
Source : Euler Hermès SFAC.	

En 2006, la persistance du problème a amené le gouvernement à réactiver l'Observatoire des délais de paiement, créé une première fois en 1991. Cet observatoire publie des études régulières sur le sujet.

En 2006 toujours, une modification du Code des Marchés Publics a imposé aux collectivités territoriales un délai maximal de paiement de 45 jours.

Depuis janvier 2007, l'entrée en vigueur de nouvelles règles européennes de surveillance des banques, dites « Bâle II », a ravivé la question des délais de paiement. Afin de garantir une plus grande stabilité financière, ces règles imposent aux banques un taux en fonds propres plus élevé lorsque la solvabilité de l'emprunteur est faible. Concrètement, cela a provoqué des difficultés accrues d'accès au crédit bancaire pour les entreprises peu solvables. Les PME en attente de paiement sont donc devenues d'autant plus vulnérables.

### 👉 Actions à mener

#### 1. **Dispositif**

- 👉 Mesure 1 : Mettre en œuvre le paiement à date pour les fournisseurs de l'Etat en se fixant un objectif de moins de 30 jours à compter de la date de livraison pour les PME. Rendre obligatoire, par la loi ou par une ordonnance, le paiement à date pour les grands groupes en faveur des PME. La même loi doit expressément interdire que cet alignement des délais de paiement sur ceux de nos partenaires européens soient répercutés dans des hausses de prix, et les contrôles de la direction générale de la concurrence, de la consommation et de la répression des fraudes devront à cet égard être rigoureux.
- 👉 Mesure 2 : Aller vers le remboursement immédiat de la TVA aux PME ou faire en sorte que le délai de remboursement ne dépasse pas les 10 jours en appliquant à l'administration fiscale les mêmes pénalités auxquelles sont soumises les entreprises en cas de paiement tardif de la TVA c'est-à-dire 5% et un taux de 0,40% par mois de retard sur les sommes non remboursées dans les délais. Ces pénalités doivent être appliquées de manière systématique et automatique sans réclamations

2. Mettre en place un service de formation et d'aide à la gestion du risque crédit au sein des Chambres de Commerce et d'Industrie. En effet, les dirigeants de PME manquent parfois d'expertise dans la gestion des délais de paiement.

3. Sanctionner davantage le non paiement des pénalités de retard. Ce travail revient à la DGCCRF, le service de répression des fraudes du Ministère de l'Economie.

4. Proposer une initiative au niveau européen, éventuellement en coopération renforcée, pour agir sur les délais de paiement des PME et le rapprochement de la fiscalité les concernant.

#### Impact

Aux termes des études sur le sujet, un simple alignement sur les pratiques allemandes permettrait aux PME d'accroître de **10% environ leurs résultats** :

- **1 milliard pour la réduction des délais publics**
- **6,5 milliards d'euros pour ceux du privé.**

Les conditions de paiement dans des secteurs comme l'automobile, l'aéronautique ou le secteur hospitalier pour ne prendre que ces exemples restent problématiques. Une réforme du crédit interentreprises qui passerait par une réduction drastique des délais de paiement serait donc décisive pour le financement et la rentabilité des PME et, par voie de conséquence, pour leur développement, pour leur croissance et pour la création d'emplois.

Si l'État réduisait ses retards de paiement au niveau de celui des entreprises, soit une baisse de 4 jours, on peut ainsi estimer que le délai de paiement lié aux créances des entreprises sur les administrations publiques passerait de 13 à 9 jours. *Ceci permettrait un « remboursement » de 25 milliards environ pour les entreprises.*

Compte tenu d'un taux d'intérêt de marché proche de 4 % (3,7 % en mars 2007 pour l'OAT 10 ans), ceci procurerait aux entreprises un produit financier annuel de 1 milliard d'euros.

Si l'on suppose que ce « remboursement » des créanciers publics est affecté prioritairement aux PME, ce milliard représenterait une hausse d'environ 2 % de leurs résultats nets (qui peuvent être évalués à environ 60 milliards d'euros en 2004).

Parallèlement, la dette publique serait accrue de 25 milliards, mais ce serait une opération unique. En 2006, le ratio dette publique/PIB, estimé actuellement à 66,1 %, passerait à 67,5 %. La question à se poser est donc de savoir si la puissance publique, au sens large, décide de faire une opération vertueuse sur sa dette et de donner ainsi le véritable signal de la réduction des délais de paiement en France.

## 2. Simplifier l'environnement administratif et fiscal des PME par un faisceau de mesures

- a / Construire un guichet internet unique et une agence de conseil et d'expertise sur le modèle du « *Small Business Service* »

L'environnement juridique, administratif, fiscal et social est aujourd'hui considéré dans tous les classements internationaux comme le handicap majeur de la France, à la fois en terme d'attractivité et de compétitivité.

L'économie y est entravée par une instabilité très grande de la règle de droit, qu'elle soit relative aux impôts et taxes, au droit du travail, aux cotisations sociales et à tous les prélèvements obligatoires, un système de compétences partagées chaque jour plus complexe et plus subtil avec ses quatre niveaux d'administration territoriale, ses quarante autorités administratives indépendantes, ses chambres consulaires et ses OPCA, et ses trois niveaux de gouvernement : les ministres, le Premier ministre et le Président de la République.

Cette instabilité du droit, et cette sur-administration, deviennent dissuasives : comment prendre des décisions d'investissement et d'embauche dont les conséquences devront être gérées pendant des années au vu de règles qui seront modifiées dans six mois ou l'année prochaine ? Elles sont aussi coûteuses et détournent l'argent susceptible d'être investi dans l'innovation et le développement car il faut avancer entouré d'experts, ce qui pour une petite entreprise représente des coûts disproportionnés par rapport à son rendement et à ses priorités de développement.

A titre d'illustration, plus de 37% des articles du Code général des impôts ont été modifiés au cours des deux dernières années. Les dispositifs fiscaux applicables aux entreprises sont

modifiés chaque année par la loi de finances, puis par des lois relevant d'autres ministères, créant ainsi un maquis inextricable pour des entreprises qui doivent pouvoir consacrer l'essentiel de leurs efforts à leur développement et non à leur relation avec l'administration fiscale, social, du travail, de la concurrence et des prix etc...Il leur est impossible de maîtriser les règles figurant dans les 59 codes applicables.

Il est donc essentiel aujourd'hui de leur SIMPLIFIER la vie des PME et de les accompagner dans leur développement. Cette ambition doit revenir en premier lieu aux fonctionnaires en charge de l'intérêt général.

- ✎ **Pour cela, il est urgent de créer un « guichet unique en ligne »** pour permettre la création et la gestion simplifiée des entreprises, notamment les entreprises de commerce en ligne. En utilisant Internet, il s'agit d'accélérer l'entrée dans le monde entrepreneurial de publics déjà disposés à utiliser ce média et au-delà, de faciliter d'emblée l'accès de tous à l'entrepreneuriat, tout en respectant les règles du jeu. Le guichet unique, pensé à l'origine pour le commerce en ligne, peut être étendu à toutes les entreprises, notamment les micro-entreprises connectées à Internet.

Ce guichet unique est aujourd'hui indispensable et ferait la synthèse de l'existant : Centre de formalité des entreprises, Chambre de commerce et d'industrie, URSSAF, Caisses de retraite, déclarations et paiements en ligne, conseils fiscaux, domiciliation, comptabilité etc

Dans le seul commerce en ligne, la création d'au moins 50 000 entreprises en France serait en jeu. La France est en retard par rapport à l'Allemagne et la Grande-Bretagne. Le facteur de croissance est supérieur à 100%, le gisement d'emplois actuels pour la France étant de l'ordre de 80 000 emplois. *Par comparaison, aux Etats-Unis, au moins 1.300.000 personnes vivent aujourd'hui partiellement ou totalement du commerce en ligne : le potentiel de croissance semble donc extrêmement important<sup>1</sup>.*

Afin d'aider les entreprises de moins de 10 salariés, le gouvernement britannique créé auprès du département du commerce et de l'industrie une agence intitulée « small business service ». Sa mission est d'instituer un **interlocuteur administratif unique** pour les très petites entreprises. Les réponses adressées par les agents de ce service engagent l'administration britannique devant les tribunaux.

- ✎ **A titre expérimental, il est proposé de créer une agence similaire, regroupant un tiers des contrôleurs des impôts et de ceux de l'URSSAF, ainsi que les autres services, comités afin de conseiller et d'aider les entreprises de moins de 30 salariés dans leur développement.** Cette agence serait également chargée de conseiller les créateurs d'entreprise sur les dispositifs publics destinés à les soutenir.

#### **b / Revoir le régime fiscal et social des très petites entreprises (TPE), afin d'alléger charges et formalités et leur permettre ainsi de grandir**

L'objectif est de libérer les TPE et les entreprises qui démarrent d'obligations et de contraintes administratives parfois excessives et contre-productives.

Le régime de la micro-entreprise devrait être ainsi simplifié : toute entreprise individuelle ou petite dont le chiffre d'affaire est inférieur à 25.000 euros est dispensée de tout impôt sur les sociétés et de tout paiement de charges sociales pendant les trois premières années, pour le créateur de l'entreprise d'une part, et pour le premier employé s'il a moins de 25 ans.

L'impact peut être considérable : il y a en France 2.700.000 entreprises : si chacune d'elle recrute un salarié, il n'y a plus de chômage en France. Or toutes les études montrent que la baisse des charges est en tête des préoccupations des PME. Un sondage récent, réalisé par

<sup>1</sup> NB à propos des estimations chiffrées : Le commerce en ligne n'a malheureusement pas encore fait l'objet, en France ou en Europe, d'étude économique institutionnelle poussée pour en connaître le potentiel et l'impact économique réel sur le chômage, l'emploi, la concurrence dans la distribution, la croissance etc. Les chiffres utilisés, de provenance privée, indiquent seulement que la France est en cours de rattrapage sur l'Europe, mais qu'elle reste en-deçà de ses capacités.

KPMG, montre que 49% d'entre elles préconisent l'exonération de charges sociales sur les 200 premiers euros de tout salaire, et que 32% défendent l'exonération pour le premier emploi créé.

### c/ Faciliter l'accès aux marchés publics

En France, selon le recensement provisoire effectué par l'Observatoire Economique de l'Achat public (OEAP) à la date du 31 mars 2007, le montant des marchés notifiés en 2006 s'élève à plus de **35 milliards d'euros**. Dans l'Union européenne, il est estimé à **1 500 milliards d'euros soit 16 % du produit intérieur brut**.

Dès 1953, les Etats-Unis ont créé une « small business administration », agence d'aide juridique et financière pour les entreprises de moins de 500 salariés. Cette agence dispose d'un budget de 800 millions de dollars.

Le Code des marchés publics a récemment mis en place une obligation pour les collectivités locales de publier la liste des marchés attribués aux PME chaque année. Cette obligation doit être étendue à l'ensemble des collectivités publiques et para-publiques, en France et au sein de l'Union européenne.

Le « pacte PME », lancé à l'initiative du Comité Richelieu en 2004 et signé par Oseo en 2005 s'inscrit véritablement dans ce processus. Créé afin d'améliorer l'accès des PME innovantes aux marchés des grands comptes, le « pacte PME » prévoit une aide à la prospection, la mise en relation, un soutien individuel et une réflexion sur l'environnement des PME. Il regroupe ainsi 17 groupes publics ou privés (DGA, CNES, Renault, etc.) qui représentent un volume d'achats d'environ 80 milliards d'euros.

Plusieurs mécanismes complémentaires peuvent être envisagés dès maintenant :

- ✎ *Organiser l'ensemble des procédures d'appel d'offres sur internet, ainsi que les réponses*
- ✎ Mettre en place, sur la base de l'article 3 du code des marchés publics, de programmes Innovation permettant d'attribuer des marchés publics de R&D à des PME
- ✎ Sur la base de l'article 28 du code, autoriser les acheteurs à réserver aux PME innovantes les marchés publics d'un montant inférieur à 135 000 euros pour lesquels au moins deux d'entre elles font une offre pertinente
- ✎ Apporter un soutien juridique de haut niveau (propriété intellectuelle, code des marchés publics,...) aux PME innovantes grâce à un renforcement de l'Aide au Partenariat Technologique d'Oséo.
  - ✎ Encourager la constitution de groupements pouvant apporter des offres alternatives permettant de recréer de la concurrence dans un contexte de massification des achats
  - ✎ Renforcer le programme « Passerelle » qui permet aux grands comptes publics (et privés) qui souhaitent acheter le produit ou le service d'une PME innovante de bénéficier d'une prise en charge financière du coût d'adaptation de l'offre de la PME à ses besoins précis (en phase pilote actuellement).

### 3) Mise en œuvre et financement

La Commission européenne a fait des propositions concernant les PME dans son programme de travail. Il convient de soutenir ces initiatives notamment pendant la Présidence française de l'Union européenne qui commence le 1<sup>er</sup> juillet prochain.

Le MEDEF, la CGPME et l'UPA, organisations patronales représentant les entreprises, pourraient sensibiliser leurs homologues européens à l'importance de cet enjeu.

Cette action de sensibilisation pourrait être relayée par les parlementaires français et européens qui sont désormais en réseau et appelés à se prononcer sur toutes les initiatives européennes.

Extension du programme passerelle (OSEO ANVAR) : coût évalué à 60 millions d'euros en régime de croisière ;

#### 4) Impact

Un « *Small Business Act* à la française », véritable politique de régulation permettant d'intensifier la concurrence en rééquilibrant ses conditions, devrait permettre l'émergence de 2000 entreprises moyennes supplémentaires dans 5 ans à partir des 5000 PME innovantes françaises existantes, selon certaines estimations.

### 3. Faciliter l'accès des PME/TPE aux fonds propres

#### ➔ a / Accélérer le développement des TPE/PME de croissance en exploitant tout le potentiel d'Alternext

##### Diagnostic

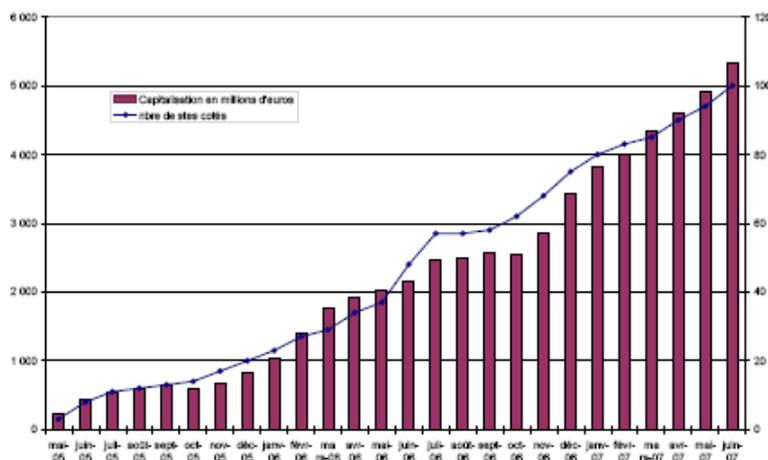
La liquidité du marché des valeurs de croissance est décisive pour inciter à l'investissement dans le non coté, et notamment dans le capital investissement. Cette liquidité est conditionnée par plusieurs éléments clés :

- Probabilité ultérieure d'introduction en bourse des entreprises non cotés, d'abord sur un marché non réglementé, puis réglementé.
- Dynamisme du rachat inter-entreprise, notamment les stratégies de croissance externe des PME et des grands groupes.
- Rôle des investisseurs institutionnels (notamment des assureurs à défaut de fonds de pensions) dans la levée de fond du capital investissement et les transactions secondaires.

*Alternext compte aujourd'hui près de 100 sociétés, contre plus de 1600 pour son homologue londonien auquel il est souvent comparé, l'Alternative Investment Market ou AIM, créé en 1995.*

Il pourrait constituer, pour certaines entreprises, un préalable à une introduction sur l'Eurolist by EuronextTM. En un peu plus de deux ans, plus d'un milliard d'euros a été levé au total sur Alternext. Les 100 sociétés actuellement cotées sur le marché sont d'origine sectorielle très diverse et affichent une capitalisation boursière globale d'environ 5 milliards d'euros. Il faut avoir en tête le fait que le *Nasdaq* européen cote 3 200 valeurs, représentant une capitalisation boursière totale de 3600 milliards de dollars US... l'AIM cote 1590 sociétés pour une valeur de 75 milliards de dollars... à comparer aux 100 sociétés et 5 milliards d'euros de capitalisation d'Alternext.

*L'objectif devrait à terme devrait être de coter entre 500 et 1000 sociétés et de viser 50 milliards (?) d'euros de capitalisation.*



Même si *Alternext* a d'emblée été créé dans une perspective européenne, il n'existe pas aujourd'hui de marché intégré européen des valeurs de croissance. Cette absence handicape l'Europe en matière de profondeur et de liquidité par rapport au *Nasdaq*. Actuellement, moins de 1% des PME qui seraient éligibles à l'admission sur un marché boursier dans la zone Euro sont cotées [Brochure *Euronext*, 22 mars 2007, *Alternext* : Gateway to the Euro-zone].

Il faut donc créer un marché des valeurs de croissance profond et liquide, facilitant la sortie du capital risque et permettant aux PME innovantes de lever ces fonds. Pour que les *Business Angels* investissent, il faut qu'ils espèrent une « sortie » avec des capitaux-risqueurs, et pour que ceux-ci investissent, il faut qu'ils puissent sortir en Bourse ... chaque maillon de l'écosystème est indispensable aux gazelles.

L'absence d'articulation entre différents compartiments peut donc créer des ruptures dans la chaîne de financement des PME innovantes. De surcroît, à défaut d'un marché secondaire actif et liquide, coté ou non coté, toute incitation à la levée de fonds tend à créer une inflation sur ces actifs au lieu d'accroître l'investissement. Il est donc indispensable d'envisager simultanément les problématiques de levée de fonds et de sortie.

### Mesures proposées

- Alléger à la marge les contraintes d'accès sur *Alternext*, notamment les contraintes comptables (2 années de compte) et de flottant minimum.

*Alternext* a été créé en 2005 par *Euronext* Paris à la faveur de la réforme des marchés boursiers français et sous l'impulsion du droit européen. A la différence d'Eurolist by EuronextTM, *Alternext* n'est pas un marché réglementé, mais un marché dit « organisé », dont les règles sont approuvées par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Il a été conçu pour permettre aux petites et moyennes entreprises de s'introduire en bourse en respectant des exigences assouplies, tout en garantissant un minimum de transparence et de sécurité aux investisseurs.

Les conditions d'admission et les obligations d'information sont déjà allégées et adaptées aux PME. La société qui demande son admission sur *Alternext* doit placer sur le marché au moins 2,5 millions d'euros de titres, présenter un historique de deux années de comptes, qui n'est pas nécessairement aux normes IFRS. Il est par ailleurs possible de se faire coter sur *Alternext* sans avoir à fournir de prospectus visé par le régulateur dans le cadre d'un placement privé, ce qui permet, en théorie, à une entreprise de s'introduire en une vingtaine de jours. Enfin, une entreprise cotée sur *Alternext* n'a pas l'obligation de publier son chiffre d'affaires trimestriel et les comptes semestriels requis ne sont pas soumis à une revue limitée.

Les exigences en matière de transparence et d'information qui subsistent, garantissent aux investisseurs et aux actionnaires minoritaires un minimum de protection et de transparence. Ces dernières peuvent néanmoins être allégées au regard du marché concurrent AIM

Eléments de comparaison des marchés AIM et Alternext				
	AIM		Alternext	
Date de lancement	19 juin 1995		17 mai 2005	
Nature du marché	Marché non réglementé, régulé par le LSE		Marché non réglementé, régulé par Euronext	
Types d'Entreprises	PME et PMI de toute taille et de tous secteurs d'activités			
Secteurs d'activité majoritairement représentés	Finances Industrie Services		Technologie Industrie Services	
Nombre d'entreprises	1590		100	
Demandeur de l'admission	La société émettrice seule, à l'exclusion d'un ou plusieurs actionnaire(s)			
Opération d'introduction	Offre au public	Offre non publique	Appel public à l'épargne	Placement privé 5 M€ auprès de 5 investisseurs au moins
Diffusion minimum de titres au public	Pas de minimum, sauf au moins £3 M pour les sociétés d'investissement		Au moins 2,5 M€	Pas de diffusion
Document d'admission	Prospectus Visa UKLA obligatoire	Document d'admission	Prospectus Visa AMF obligatoire	Document d'information « Offering circular »
Spécialiste de l'introduction en bourse obligatoire	Nominated Adviser _ et/ou Broker		Listing sponsor	
			Obligatoirement PSI	Pas nécessairement PSI
Lock-ins <u>7</u>	Oui, pour les sociétés qui n'ont pas deux ans d'activité au moment de l'admission		Non	
Capitalisation boursière	Aucun minimum exigé			
Historique des comptes	Pas d'historique exigé		* 2 années de comptes * dernier exercice certifié + comptes intermédiaires si admission plus de 9 mois après la clôture de l'exercice	
Normes comptables	IAS ou normes généralement acceptées au Royaume-Uni (UK GAAP) ou aux Etats-Unis (US GAAP)		Normes IFRS ou normes comptables nationales de l'Etat d'origine de la société	
Information financière	Comptes annuels audités et semestriels non audités			
Garantie de cours	Non		Oui	
Sanctions en cas de manquement aux règles du marché	* Amende * Suspension * Publication de la sanction affligée et des faits sanctionnés * Radiation		* Avertissement * Pénalité financière en réparation du tort causé à Euronext * Suspension temporaire de la cotation des titres de la société sanctionnée * Radiation définitive	

	* Sanctions pénales des abus de marché	* Sanctions pénales du délit d'initié ou de la manipulation de cours
--	----------------------------------------	----------------------------------------------------------------------

Au regard de cette comparaison, il apparaît de grandes similitudes entre AIM et Alternext. L'AIM se distingue néanmoins par une plus grande souplesse de ses règles d'admission, et Alternext offre davantage de garanties aux investisseurs en imposant notamment l'obligation de mise en œuvre de la procédure de garantie de cours.

Deux contraintes pourraient être relâchées sur Alternext :

- Celle consistant à produire un historique de comptes de deux années.
- L'obligation de flottant minimal (2,5 M€)

#### 📌 **Déduire les frais de mise en marché des entreprises cotées sur Alternext**

Aujourd'hui, les frais de mise en marché sur *Alternext* représentent une réduction des coûts récurrents de cotation de l'ordre de 30 à 40 % par rapport aux marchés réglementés.

Pour accélérer la montée en puissance du marché, il pourrait être envisagé, au moins transitoirement, une réduction d'impôt égale au frais de mise sur le marché.

Cette réduction a vocation à favoriser les premiers entrants. Une fois que la liquidité et la profondeur du marché est jugée suffisante, il faut considérer qu'il dispose des moyens d'une croissance et d'une attractivité de nature endogène, sans appui public spécifique.

#### 📌 **Créer au niveau des bourses européennes d'actifs homogènes (indices Small cap) identifiables par les investisseurs, pour augmenter la profondeur de marché**

Il existe des indices nationaux *Small cap* tels que l'indice Cac Small90, des indices européens (Dow Jones Stoxx Small 200, par exemple, qui représente les 200 principales valeurs européennes de petite capitalisation, calculé par la société Dow Jones & Company, Inc), et de multiples fonds indiciels tels que *MSCI small cap*. Apr par exemple concernant les petites cotations.

Au second trimestre 2006 a été créé l'indice Alternext All share, constitué de l'ensemble des valeurs cotées sur les marchés *Alternext* d'Euronext.

Le fractionnement des bourses européennes ne permet pas d'avoir un indice small cap qui fasse véritablement référence au niveau européen. Or certaines des caractéristiques des actions de petite capitalisation expliquent pourquoi elles constituent un moyen de diversification efficace pour un portefeuille de grandes valeurs. De fait, les petites entreprises sont généralement présentes sur des créneaux extrêmement ciblés, de préférence sur leur marché domestique. Par conséquent, elles sont plus sensibles à l'évolution de la conjoncture locale que les grandes entreprises, davantage tributaires de la santé de l'économie mondiale.

De nombreux investisseurs en actions de petite capitalisation limitent leur exposition à une zone géographique donnée. Il est cependant possible de générer des performances plus élevées en élargissant la représentation géographique au sein du portefeuille. Ceci offre un double avantage : l'amélioration de la diversification géographique du portefeuille mais également de sa diversification sectorielle.

Un certain nombre d'obstacles existent néanmoins à l'émergence d'indices européens de valeurs de croissance : un marché non réglementé (tel que Alternext) ne peut installer des écrans de négociation dans tous les pays européens sans avoir à demander un agrément dans chacun des « pays d'accueil ».

#### 📌 **Simplifier les exigences réglementaires sur les compartiments B et C de l'Eurolist**

Les marchés de valeur de croissance sont souvent considérés comme l'antichambre des marchés cotés réglementés. Leur attrait est donc décisif dans une optique chaîne de financement.

Les valeurs moyennes, à travers leurs associations représentatives, ont d'ailleurs fait part de leurs difficultés face à la multiplication et à la complexité des obligations législatives ou réglementaires auxquelles elles sont soumises, notamment depuis la transposition des directives européennes adoptées dans le cadre du plan d'action de la Commission européenne pour les services financiers . En particulier, depuis la création d'Eurolist, les obligations auxquelles sont soumises les sociétés cotées sur le marché réglementé parisien sont les mêmes quelle que soit leur taille. Or une telle situation pourrait peser à terme sur la compétitivité et l'attractivité des compartiments B et C d'Eurolist. C'est dans ce contexte et en liaison étroite

avec Middlenext que l'Autorité des marchés financiers a mis en place, en avril 2007, un groupe de travail chargé de proposer des aménagements aux obligations d'information financière pesant sur les petites et moyennes valeurs, dans le respect des textes européens. Cette réflexion s'inscrit dans un projet plus large du gouvernement visant à renforcer la compétitivité de la place de Paris.

### ➔ b / Simplifier l'orientation de l'épargne des particuliers vers les PME

Le dispositif des « Jeunes entreprises innovantes » et celui des FCPI font intervenir le critère de l'importance des dépenses de recherche, qui doivent représenter plus de 15% du total des charges dans le cas des Jeunes Entreprises Innovantes (JEI), et plus du tiers du chiffre d'affaires le plus élevé au cours des trois derniers exercices dans le cas des FCPI.

A ces critères, s'ajoutent des critères de taille : pas plus de 250 salariés pour les JEI, pas plus de 500 (2000 à partir de 2005) pour les FCPI. La logique de ce critère de taille additionnel n'apparaît pas clairement, ni la justification des niveaux retenus. Le fait que l'effectif maximum ait pu être multiplié par quatre d'une année sur l'autre est à cet égard symptomatique.

Le dispositif est encore alourdi par la condition d'âge maximum - 8 ans - imposée aux JEI. Cette condition d'âge se retrouve dans le dispositif des SUIR, mais avec un seuil inférieur : 5 ans,

Les investisseurs apprécient le statut des FCPR car ces fonds ont une durée limitée à 10 ans, ce qui leur garantit en principe de pouvoir sortir à court ou moyen terme. Cet avantage est aussi une limite de l'instrument : La durée réelle moyenne pendant laquelle le FCPR reste au capital de l'entreprise est en réalité nettement plus faible, de 5 à 6 ans en moyenne car un délai s'écoule nécessairement entre la levée de fonds et l'investissement de ces fonds.

S'agissant des FCPR, la réglementation prévoit un délai maximum entre la création du fonds et le respect du quota d'investissement de 50% de l'actif en titres éligibles : le quota soit être atteint au plus tard lors de l'inventaire de clôture de l'exercice suivant l'exercice de constitution du FCPR et jusqu'à la clôture du 5ème exercice du FCPR. Mais cette durée courte est souvent une contrainte qui oblige la société de gestion à devenir moins sélective pour ne pas faire perdre à ses clients le bénéfice d'une fiscalité avantageuse. En général, la durée de montée en charge des fonds internationaux est plutôt de l'ordre de cinq ans.

Cet horizon est beaucoup plus court que celui de l'entrepreneur qui décide de créer ou de reprendre une entreprise. Cette contradiction des horizons temporels peut avoir un impact sur la qualité de la gestion, et sur les relations entre les investisseurs, la société de gestion et le dirigeant. L'investisseur recherche en effet, sur cette courte période, des TRI de 20% en général. La contradiction peut se résoudre soit sur le marché secondaire - un autre fonds vient prendre le relais du primo-investisseur -, soit par les mécanismes de LBO, qui reviennent à financer la reprise avec les ressources générées par l'entreprise. Dans tous les cas, le « partenariat » entre les trois acteurs est mis sous pression.

#### *Nécessité de Renforcer la graduation des incitations en fonction du risque, notamment en direction des Business angels*

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.

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.

#### *Business Angels en Europe*

	France	Royaume-Uni	États-Unis	Finlande
Nombre de business	4000	30 000	250 000	500

angels				
Nombre de réseau business angels	38	35	132	1
Investissement estimé	40 M€	1 200 M€	24 000 M€	25 M€

Sources : France Angels 2005 ; C2 venture 2002 ; EBAN ; center for Venture Research university of New Hampshire ; Sitra

On constate, outre un faible nombre de *Business Angels* en France, un investissement moyen bien inférieur à celui des pays plus matures en la matière tels que les Etats-Unis ou le Royaume-Uni : 10 000 euros sont investis en moyenne par un business par projet en France, contre près de 100 000 aux Etats-Unis ou environ 50 000 au Royaume Uni ou en Finlande.

Les quelques informations éparses dont l'on dispose sur le rendement des business angels et les modalités de sortie indiquent que dans une majorité des cas l'investissement se solde par une faillite. Seuls quelques investissements à fort multiples permettent de rentabiliser le portefeuille. Les sorties les plus fréquentes hors faillite sont un rachat industriel, une cotation ou un LBO. Un investissement sur 5 a un rendement supérieur à 50 %.

Modes de sortie des business angels selon une étude anglaise

- o Faillite 40 %
- o Vente à un industriel : 26 %
- o Vente des parts à d'autres actionnaires : 16 %
- o Vente des parts à un nouvel investisseur : 10 %
- o IPO : 8 %

S'agissant des investisseurs collectifs, on peut s'interroger sur le point de savoir si les incitations fiscales actuelles sont suffisantes. Les investisseurs dans des Sociétés de Capital Risque ou des FCPR ne bénéficient pas d'avantages fiscaux à l'entrée. Seuls les investisseurs en parts de FCPI ou de FIP bénéficient d'une réduction d'impôt sur le revenu au moment de la souscription, mais cette réduction ne porte que sur 25% des montants investis dans la limite d'un plafond de 12.000 euros (24.000 euros pour un couple marié).

**Au Royaume-Uni, la réduction d'impôt sur le revenu accordée depuis 2004 aux investisseurs dans les Venture Capital Trust (VCT) est de 40% des montants investis et le plafond est à 200.000 livres sterling.** Les VCT sont comparables aux FCPR, plutôt qu'aux seuls FCPI, car leurs participations ne sont pas nécessairement prises dans des sociétés innovantes. Cependant, le total de bilan des sociétés dans lesquels les VCT investissent doit être inférieur à 15 millions de livres sterling (FCPI : pas de limite de taille de bilan, mais un maximum de 2.000 salariés ; FCPR : pas de limite de taille).

Les ménages bénéficient de dispositifs fiscaux nombreux mais atomisés, couvrant l'investissement particulier en direct (dispositif Madelin, déduction ISF) ou l'épargne collective (FCPR, FCPI, FIP, contrats DSK...). Du coup, on assiste paradoxalement à une assez forte concentration de l'investissement financier dans les fonds de capital investissement sur les particuliers (les particuliers participent à 20% à la levée de fonds contre 10 % aux États-Unis et 5 % au RU).

La collecte abondante est difficile à investir sur les segments les plus risqués du capital amorçage et développement par manque de projets. Elle expose directement les particuliers attirés par l'avantage fiscal vers des classes d'actifs risqués dont ils ne maîtrisent pas nécessairement le risque.

Pour mieux utiliser ces ressources, il est nécessaire de développer un tissu de fonds de capital-investissement assez dense pour intermédiaire le financement en fonds propres ou de développer la liquidité et l'attractivité des valeurs cotées (*Alternext*). Il serait utile de :

- o simplifier les mesures fiscales en direction des PME en les regroupant en quelques « offres fiscales » faciles à comprendre par les particuliers et à « vendre » par les

réseaux de distribution d'épargne financière : amorçage, innovation, développement, chacune associée à un niveau de risque moyen clair des projets et compatible avec les obligations bancaires au titre de MIFID (obligation de conseil).

- Assurer la neutralité fiscale entre l'investissement individuel direct ou sous forme de véhicules collectifs.
- Graduer les incitations en fonction des risques encourus

#### Mesure : Regrouper les offres fiscales destinées aux PME

- Converger vers une définition unique de la PME et de la jeune entreprise
- Harmoniser le traitement fiscal des actions non cotées et des actions cotées sur des marchés non réglementés (*Alternext*)
- Réduction d'IR (25 %) pour toute acquisition directe ou indirecte (FCPI, FCPR, SCR, Fonds DSK) de non coté, coté non réglementé que soit l'âge de l'entreprise, son stade de développement, secteur ou lien capitalistique ou salarial à l'entreprise.
- Régime normal et similaire à celui des actions cotées pour les plus-values mobilières des titres non cotés détenus directement ou indirectement
- Généralisation de la déduction des pertes en capital de l'assiette de l'impôt sur le revenu de telle sorte à compenser la précédente mesure et à créer un avantage croissant avec le degré du risque

#### Assouplir et simplifier les délais et quotas d'investissement des fonds de capital investissement ;

Débloquer les plafonds d'investissement de 20 % dans le coté pour les FCPR et FCPI investissant sur *Alternext* (mesure déjà en application... à vérifier). *Alternext* bénéficie déjà du caractère éligible de ses valeurs aux quotas des FCPR et FCPI, au même titre que les valeurs non cotées. De même : éligibilité du dispositif Madelin (diminution d'impôt à hauteur de 25% des achats de titres non cotés) + accélération de l'exonération des plus-values réalisées.

**Faciliter le développement des *Business angels*** : création du statut de société de *Business Angels* sans contrainte d'investissement ou de détention exonérée à 100% de l'ISF

#### Unifier le régime fiscal SUIR et JEI :

Le dispositif est encore alourdi par la condition d'âge maximum - 8 ans - imposée aux JEI. Cette condition d'âge se retrouve dans le dispositif des SUIR, mais avec un seuil inférieur : 5 ans, ce qui peut être justifié par le fait que les sociétés innovantes ont besoin de capitaux plus patients. Mais dès lors qu'en instituant le statut des SUIR, le législateur a admis que le développement des jeunes sociétés, même non innovantes, pouvait justifier la mise en place d'une incitation fiscale, ne serait-il pas plus simple d'unifier les deux régimes, en supprimant la condition relative aux dépenses de recherche ? Une telle simplification serait d'autant plus facile à mettre en œuvre, que le statut de SUIR n'a guère été utilisé, en raison de la contrainte d'avoir à détenir entre 5 et 20% du capital des sociétés dans lesquelles elles investissent, cette dernière complication ne paraissant pas non plus avoir de justification claire.

#### Renforcer l'orientation de l'assurance-vie vers le non coté et *Alternext* (dispositif DSK)

Pour cela, il est nécessaire de regrouper les offres fiscales destinées aux PME ; d'assurer la neutralité fiscale entre investissement individuel direct et via des véhicules collectif ; d'assouplir et de simplifier les délais et quotas d'investissement des fonds de capital investissement ; etc.

### ➔ Mesure 7 / Développer les fonds de fonds

#### Enjeu et constat

Le poids du capital-risque dans l'économie (amorçage et développement) est inférieur au reste de l'Europe et aux Etats-Unis. La taille du marché français est étroite. Le capital amorçage qui est nécessairement local et proche des liquidateurs n'est pas assez consolidé et professionnalisé.

Le capital- développement dispose de peu d'acteurs nationaux capables d'épauler les entreprises à un stade avancé du développement. Les investisseurs anglo-saxons ne s'intéressent pas aux dossiers de petite taille et de taille intermédiaire, et pour les dossiers

importants, peuvent demander la délocalisation du siège. L'absence de marché européen au plan fiscal et réglementaire pour le capital- investissement limite la capacité à réunir des tours de table internationaux.

Les investisseurs institutionnels : le marché français est limité par l'absence de fonds de pension (42% de la levée de fonds du capital-investissement en 2003 aux Etats-Unis, 8% en France) et par un marché coté (Alternext) encore embryonnaire dont l'étroitesse, la volatilité, et l'illiquidité limitent l'intérêt des analystes et des opérateurs de marché.

Le marché européen du capital investissement (*private equity*), mesuré à partir de l'activité des intermédiaires spécialisés résidents, est certes en sensible progression depuis une dizaine d'années. La France prend part à cette dynamique. Les investissements réalisés aux niveaux européen et français ainsi que les fonds levés ont atteint un niveau record en 2006. Les montants investis par les acteurs européens du secteur voisinent 71 milliards d'euros (contre 7 milliards il y a 10 ans), selon les chiffres publiés par l'EVCA en juin 2007 (European Private Equity & Venture capital Association). Pour les acteurs français, la croissance des investissements a été particulièrement forte en 2006 (+ 25,9 % à 10,16 milliards d'euros). Dans le même temps, les fonds levés ont progressé en 2006 de 56 % en Europe, à 112 milliards d'euros, et se sont maintenus à un niveau élevé en France, à 10,28 milliards d'euros, en léger retrait par rapport à 2005 (11,95 milliards).

Considérée dans son ensemble, l'industrie du capital investissement est relativement développée en France. La France figure régulièrement en quatrième position dans les classements mondiaux concernant les capitaux investis ou les fonds levés par les opérateurs résidents, et en seconde position européenne, loin derrière le Royaume-Uni il est vrai (tableau).

Tableau : Flux cumulés sur 3 ans, 2003-2005, par ordre décroissant d'investissement (en dollars constants de 1998)

	Investissements	Fonds levés
États-Unis	149	288
Royaume-Uni	66	83
Japon	22	11
France	20	19
Allemagne	10	7
Espagne	7	4
Suede	7	9

Source : Pricewaterhouse Coopers

Rapportée à la taille des économies, l'investissement français des fonds de capital investissement se situe dans la moyenne européenne. Le poids relatif (% du PIB) de l'investissement effectué par les opérateurs de ce secteur est d'ampleur comparable de part et d'autre de l'Atlantique depuis l'éclatement de la bulle Internet, mais :

- En revanche, la levée de fond est deux fois moindre qu'aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni
- Les montants dévolus à l'amorçage et développement, c'est-à-dire au capital risque *stricto sensu*, sont traditionnellement de relativement faible ampleur (graphique 1, A et B);
- Les opérations de capital transmission se renforcent et deviennent, en valeur, très largement prépondérantes en France : le capital transmission a représenté en 2006 près de 80% du montant total des investissements dans le capital investissement. Cette part est en très sensible progression par rapport à ce qui prévalait lors de la phase de croissance du capital investissement précédant la l'éclatement de la bulle internet (Tableau). Cette évolution, quoique plus prononcée en France, est commune à l'ensemble des pays industrialisés. En Europe comme aux Etats-Unis, la majorité des investissements effectués dans le capital investissement concerne désormais le capital transmission (55 % aux Etats-Unis en 2006, 70 % en Europe). Elles bénéficient d'une conjonction de facteurs conjoncturels (faiblesse des taux d'intérêt, abondance de liquidités) et structurels (départs à la retraite de nombreux chefs d'entreprise, recentrage des groupes sur leur coeur de métier notamment).

Tableau : Répartition des investissements par stade de développement en France

Structure en %	1997-2001	2002-2006	2006		
	France	France	France	Europe	États-Unis
Amorçage, création* / post-création	18,4	6,8	5,3	8,3	8,8
Développement	32,1	13,2	11,3	16,0	19,8
Rachat position minoritaire	4,7	3,2	1,2	-	-
Transmission/Succession	44,7	74,6	79,4	70,6	54,7
Autres	0,0	2,3	2,8	5,1	16,8

Sources : APIC, EVCA, Pricewaterhouse Coopers

### Investissement du capital-investissement en % du PIB

Doter la France d'un système comparable aux SBICs américains.

Construire une industrie forte du capital risque et du capital développement en France, avec beaucoup de fonds de fonds primaires français et étrangers présents en France, faisant ainsi de la France le marché le plus efficace en Europe, pour financer des PME dynamiques et des projets ambitieux

Concentrer le dispositif Fonds de fonds sur le Capital Risque (40 %) et le Capital Développement (40 %) et limiter clairement le petit LBO et la mezzanine (20% maximum).

Permettre au capital risque et au capital développement la liberté de recourir au levier pour financer la croissance interne et externe des entreprises

### 2) Dispositif

- ✎ Mesure 1 : faire évoluer le nom France Investissement, trop loin des PME, pour « PME Investissement » ou « *PME croissance* » plus proches et plus concrets.
- ✎ Mesure 2 : Créer un label, porté et communiqué par tous les acteurs du système (institutionnels, fonds de fonds, fonds directs, PME) pour faire vivre et rayonner France Investissement
- ✎ Mesure 3 : Mettre en place une entité constituée avec une personne morale, avec une petite équipe dédiée (15 à 20 personnes maximum) et un budget (financement sur 1/1000 des fonds gérés par les fonds de fonds ?), avec objectif à terme de cotation
- ✎ Mesure 4 : Développer *les accords de partenariat et de maillage avec les professions privées implantées auprès des PME (experts comptables, CGP, avocats, notaires...*, et aussi les chambres de commerce, grandes écoles, et universités), pour former, orienter et accompagner les entrepreneurs et dirigeants de PME et accélérer l'effet de levier de France Investissement
- ✎ Mesure 5 : Ouvrir les mesures d'exonération d'ISF pour les investissements dans les PME aux FCPR, SCR, contrats d'assurance vie multi supports...labellisés par France Investissement (comme les entreprises innovantes des FCPI, le sont par l'Anvar). En contrepartie d'un engagement négocié avec les partenaires institutionnels de France Investissement de réallouer 20% (chiffre à valider) des capitaux collectés dans le dispositif avec un TRI plus raisonnable ainsi que des frais d'entrée et des frais de gestion réduits. Objectif passer ainsi de 200 M€ en 2008 à 2 Milliard €/ an en 2009 en provenance du privé.
- ✎ Mesure 6 : Redynamiser l'assurance vie sur le non coté :
 
  - ➔ ajuster les règles permettant aux institutionnels d'allouer 5 à 10% des contrats d'assurance vie au non coté, pour booster la performance,

renforcer l'attractivité de l'assurance vie qui s'érode, et obtenir que 40% de ces investissements soient fait en capital risque et capital développement

- ➔ rendre éligible cette disposition pour les CODEVI ou de l'épargne salariale
- ➔ Mettre en place un dispositif permettant d'investir tout ou partie des contrats en déshérence ( sans bénéficiaire identifié) qui représentent selon les estimations entre 10 et 30 Milliards € au minimum de stock.

La place importante des opérations de capital transmission s'accompagne d'une concentration des transactions vers des opérations de plus grande envergure. En 2006, la plus grosse opération sur une cible européenne (BAA Plc) a ainsi porté sur près de 21 milliards d'euros<sup>2</sup>. Le plus important LBO annoncé à ce jour (février 2007) porte sur 44 milliards de dollars (dont 12 milliards de dette) et vise le rachat du numéro un de l'énergie texan TXU par le fond Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR). En 2006, les entreprises effectuant un chiffre d'affaires de 200 millions d'euros ou plus représentaient 6 % du nombre des entreprises ciblées par le capital investissement en France et ont capté plus de 50 % du montant total des investissements effectués par les investisseurs en capital.

Corrélativement, la part des entreprises de moins de 500 salariés tend à décroître en proportion des capitaux investis depuis le début de la décennie 2000. Le poids des entreprises technologiques s'érode également, représentant moins d'un tiers de la destination des investissements au cours des trois dernières années (graphique 2). Le capital investissement s'éloigne ainsi de sa vocations première, consistant à faire émerger les entreprises de demain.

Les *buyout* sont souvent adossés à un endettement important. La montée en puissance des opérations de *buyout*, et en particulier la réalisation d'opérations de grande envergure, induit de la sorte des risques financiers potentiels. Cette source de fragilité, provient notamment des risques inhérents à un usage abusif de l'effet de levier en période de faible étiage des taux d'intérêt. Les risques de défaillance sont alors renforcés en cas de retournement conjoncturel. Une étude de *Moody's* montre que la mise en œuvre d'un rachat tend à s'accompagner d'une dégradation de la qualité du crédit et du risque de défaut pour les entreprises cibles partant d'un niveau de notation intermédiaire<sup>3</sup> avant l'opération.

#### Modèle du SBIC américain.

Il n'existait en France, aucun fonds de fonds privés investissant en capital risque et aucun en capital développement à la fin de 2006, à l'exception notable de CDC.

Le capital risque français 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

<sup>2</sup> Dette incluse, ce qui rend le chiffre non directement comparable à l'investissement européen total en LBO de 50,3 milliards d'euros en 2006, dette exclue

<sup>3</sup> Moody's investor Service (2006), « Default an Migration Rates for Private Equity-Sponsored Issuers », Special Comment, November, in Fabrice Pansard (2007)

#### 4. Faciliter l'accès des PME au crédit

##### ➔ Mesure 8 / Développer le micro crédit et l'e-commerce

L'objectif est de libérer le potentiel du secteur du microcrédit, en tant que pourvoyeur rapide et efficace de financements, et de profiter pleinement des opportunités de croissance ouvertes par l'e-commerce. L'ouverture d'une activité sera ainsi accessible et pratiquement par le plus grand nombre.

##### ➔ Mesure 9 / Faciliter le crédit bancaire

##### Diagnostic

Un obstacle majeur à la croissance économique française, est que les banques ne prêtent pas suffisamment aux petites entreprises, lesquelles constituent pourtant un levier majeur dans le processus d'innovation. Cette attitude peut se traduire à certaines périodes par des phénomènes de rationnement marqués, limitant la possibilité pour les PME de financer des projets économiques viables, à l'instar de ce qui a pu être observé par exemple dans les années 90 puis en 2001. Une raison majeure de la timidité des banques en France, est le mauvais taux de recouvrement de leurs prêts aux entreprises.

Une étude récente indique cependant qu'une amélioration de 3% du taux de recouvrement des créances en France entraînerait ainsi une hausse de 3,5% de l'activité innovante.

D'autres études comparent l'efficacité des procédures de recouvrement des créances entre différents pays. Elles constatent que le taux de recouvrement des créances bancaires en France (54%) à l'issue d'une procédure judiciaire est significativement inférieur à celui de l'Allemagne (61%) et du Royaume-Uni (74%). Bien que les procédures informelles soient très efficaces en France (taux de recouvrement de 83% contre un peu moins de 80% dans les deux autres pays), il semble que cette différence s'explique par des taux de recouvrement nettement plus faibles dans les procédures formelles (45% en France en moyenne contre 60% et 70% respectivement en Allemagne et au Royaume-Uni).

Enfin d'autres recherches mettent en évidence l'importance des mécanismes de faillite dans l'efficacité du processus de recouvrement de la dette, et en particulier le rôle des sûretés proposés aux créanciers pour sécuriser leur dette. A partir d'un sondage réalisé auprès d'experts juristes de 88 pays, Shleifer et al (2007) montrent ainsi que les taux de recouvrements augmente lorsque le principal créancier jouit d'un véritable droit de priorité dans le processus de faillite, lorsque les procédures sont rapides et lorsqu'elles n'immobilisent pas l'entreprise.

Prises dans leur ensemble ces travaux suggèrent : (i) que des gains de croissance substantiels sont à espérer d'une amélioration des taux de recouvrement français ; (ii) qu'une telle amélioration dépend essentiellement de l'efficacité de nos procédures de faillites.

Dans un article à paraître, Djankov et al. (2006) explorent cette dimension du financement des entreprises en s'intéressant au régime de recouvrement de la dette. Leur thèse est simple : l'accumulation de procédures juridiques et de coûts financiers dans le recouvrement des dettes conduit à limiter le crédit aux entreprises qui en ont le plus besoin.

De ce point de vue, un droit des faillites qui allonge les délais de recouvrement de la dette par saisie du collatéral est facteur d'inefficacité économique. Dans leur étude extensive du phénomène, les auteurs trouvent que deux groupes de pays font particulièrement mal dans ce domaine : les pays sous développés et les pays de droit français. Leur conclusion est que l'inefficacité dans le recouvrement de la dette est un bon prédicteur de sous-développement de marchés de la dette.

L'existence, dans le droit des faillites français, de clauses qui sanctionnent le soutien abusif et qui placent les créanciers privés, notamment bancaires, après tous les créanciers privilégiés en cas de faillite, peut inhiber le financement bancaire.

### L'objet d'une bonne loi de faillite

Il faut sans doute revoir le droit des faillites sur ce point et en profiter pour adopter des dispositifs qui cessent d'avantager l'État au détriment de tous les autres créanciers. Une procédure de faillite est censée définir les conditions et les modalités sous lesquelles une entreprise en cessation de paiement (ou situation de défaut à l'égard de ses créanciers), peut soit se réorganiser afin de réduire son passif, soit liquider ses actifs et partager le produit des cessions entre les créanciers en fonction de leur rang de priorité. Une bonne procédure doit être rapide, et garantir: (a) que les entreprises devenues non viables sont rapidement remplacées par des entreprises plus performantes (« entreprise turnover ») ; (b) que les entreprises viables mais en difficulté financière provisoire peuvent être effectivement réorganisées ; (c) que les créanciers sont protégés de façon à ne pas être trop pénalisés pour leur prise de risque.

En théorie, la loi doit rechercher un juste équilibre entre les droits et devoirs des différentes parties en présence afin de favoriser l'activité économique. Une protection forte des créanciers accroît la part de l'investissement qu'ils acceptent de financer (ou en réduit le coût pour l'entreprise), mais une protection excessive au détriment de l'entrepreneur peut décourager la prise de risque chez ce dernier. Il convient également, en cas de défaillance, de protéger la valeur de l'entreprise dans l'intérêt de toutes les parties prenantes et de l'économie en général, en évitant par exemple une concurrence exacerbée entre créanciers (ce que les juristes anglo-saxons nomment le « common pool problem »).

S'il demeure difficile d'évaluer l'importance relative de ces différents effets, il semble bien que la protection des créanciers soit le problème majeur des procédures de faillite en France. L'étude de Shleifer et al (2007) sus-mentionnée ainsi que de nombreux travaux de droit comparé font généralement apparaître le droit français comme l'un des plus défavorables aux créanciers. A contrario, les droits allemands et britanniques mettent l'accent sur le remboursement des créanciers, en privilégiant des procédures où l'entreprise passe sous le contrôle d'un administrateur judiciaire, et en laissant une marge d'appréciation relativement faible au juge en termes d'étalement du passif ou de requalification des sûretés.

#### *Les faiblesses de la législation française*

Le droit français, modifié récemment par la **loi de sauvegarde des entreprises du 26 juillet 2005**, distingue explicitement la prévention des difficultés de leur traitement. Il prévoit ainsi plusieurs modes de règlement des difficultés des entreprises dans lesquels les parties prenantes disposent d'une grande latitude de négociation. La nouvelle « procédure de sauvegarde » permet ainsi à l'entrepreneur d'obtenir un gel du passif de son entreprise, puis de tenter avec l'aide d'un administrateur judiciaire de trouver un accord avec ses créanciers. Le traitement judiciaire des difficultés consiste à confier à un administrateur judiciaire le soin d'élaborer un plan de redressement sous le contrôle d'un tribunal : l'objectif premier reste donc la sauvegarde de l'entreprise, même si une telle procédure débouche aujourd'hui dans plus de 90% des cas sur la liquidation de l'entreprise.

Ce cadre législatif se caractérise par la faiblesse des sûretés réelles offertes aux créanciers : ceux-ci ne peuvent disposer d'une sûreté sur l'entreprise dans son ensemble (« *as going concern* ») et, lorsqu'ils disposent d'une sûreté réelle sur un actif de l'entreprise, celle-ci est souvent disputée par un grand nombre de créanciers (crédits bailleurs, apporteurs de « *new money* », etc...). C'est notamment le cas des gages sur stock et des sûretés corporelles prises pour garantir le refinancement d'une entreprise. Une telle situation diminue la valeur des sûretés pour les créanciers, mais surtout rend le système extrêmement imprévisible de leur point de vue.

Par ailleurs, une comparaison détaillée par le laboratoire LARGE de l'université de Strasbourg entre les droits français, allemand et anglais, confirme l'importance en France des « super- privilèges » dont jouissent les créanciers publics et de l'AGS. L'AGS, organisme patronal qui assure la garantie des salaires, récupère la part la plus importante de ses créances grâce à son superprivilège (environ 35%). En revanche, le taux de récupération du fisc ne serait que de l'ordre de 5% en dépit de son privilège, mais porterait sur un montant de créances largement supérieur.

➔ **Mesures proposées :**

Une modification profonde du cadre législatif français :

**Renforcer la valeur des sûretés réelles** (« secured creditors ») en renforçant leur priorité au détriment notamment des super-privilèges du fisc et de l'AGS, et en instaurant un traitement au moins égalitaire entre créanciers bénéficiant de telles sûretés. Un tel traitement devrait s'appliquer aussi bien en cas d'arrêt de l'activité (priorité absolue sur la valeur de réalisation des actifs faisant l'objet de la sûreté) qu'en cas de cession de l'entreprise dans son ensemble à un repreneur (faculté de s'opposer à ce que les biens objets de leurs sûretés soient intégrés dans le périmètre de plan de cession).

Une telle évolution conduirait ainsi à mieux sécuriser les opérations de refinancement en France, et à généraliser le droit de rétention. Aujourd'hui moins de 1% des stocks de l'ensemble des entreprises est gagé (même si les entreprises fragiles utilisent sans doute davantage ce type de sûreté), en grande partie car la seule façon actuellement de sécuriser un prêt est d'isoler physiquement le bien gagé, pratique dite de l'« entiercement », excessivement coûteuse et difficilement accessible pour une PME ;

**Accompagner la diminution des « super-privilèges » d'une intervention de l'Etat visant à assurer la pérennité de l'AGS.** Pour l'AGS et le fisc, le montant total recouvré en liquidation en 2003 s'élève respectivement à 711M€ et 342M€, soit un total de 1053M€. Le montant exact récupéré par l'URSSAF<sup>4</sup> n'est pas connu, mais il semblerait qu'il soit relativement faible. Seule une fraction de ces montants serait affectée par le renforcement de la valeur des sûretés réelles (seulement 20% est recouvert au travers de la récupération des stocks).

Il pourrait être par exemple envisagé de financer une partie de surcoût de cette mesure pour l'Agence de garantie des salaires (AGS) à travers des compensations directes de l'Etat, via un mécanisme de subvention appropriée, qui viendrait compléter la hausse des cotisations des entreprises à l'AGS. Ce coût pour l'Etat serait à terme compensé par le surcroît de prélèvement induit par la hausse de l'activité (cf. ordre de grandeurs infra). Un engagement supplémentaire de l'Etat via une renonciation du fisc à son super-privilège n'aurait en revanche qu'un impact limité (son taux de recouvrement est aujourd'hui très faible, de l'ordre de 3%, et deviendrait sans doute proche de zéro avec les propositions précédentes), avec potentiellement des effets pernicieux (incitation à ne pas s'acquitter de ses obligations envers le fisc à la moindre difficulté !). Cependant, ce renoncement dans le cas des PME pourrait être un bon signal du soutien de l'Etat à ces entreprises.

Une telle remise à plat du dispositif français serait également l'occasion d'analyser l'efficacité des procédures, notamment en terme de délais (par exemple en cas de procédure d'appel, Shleifer et al recommandant notamment que le juge en charge de l'appel soit le même que le juge en charge de la procédure initiale).

➔ **Mesure 11 / Assurer la transparence des pratiques bancaires**

Cette mesure répond au même objectif. Un système d'émulation positive doit ainsi se mettre en place entre les institutions bancaires.

---

<sup>4</sup> L'URSSAF est primée par l'AGS et le fisc en cas de liquidation.

