

« L'investissement dans les PME »

FING 31240- Gestion de Patrimoine

Pauline LAVAUD (MS TF), Valère RAMES (MS TF), Antoine SELIGMANN (MS TF)

29/04/2011

1) Etat des lieux des PME en France

Pour sortir renforcée de la crise, la France doit investir sur son tissu d'entrepreneurs et de PME. Le grand emprunt va affecter 2.5 Milliards sur les 35 Milliards aux PME. Mais c'est la transformation de l'épargne privée en investissement dans l'économie réelle qui déterminera notre capacité à développer notre « Mittlestand » à la française, avec des PME opérant à l'échelle mondiale, innovante, prenant pied sur les marchés émergents, pour tirer avantage de la globalisation.

L'économie française dispose pour cela de 3 atouts majeurs :

- Une épargne abondante ;
- Un bouillonnement entrepreneurial qui n'a jamais été aussi fort (300.000 auto entrepreneurs et 500.000 créations d'entreprises en 2009) ;
- Des innovations dans tous les secteurs (internet, biotechnologies) mais qui ont particulièrement du mal à grandir faute en particulier d'investissement en fonds propres.

Pour se développer, investir et faire face à la concurrence, nos entreprises ont besoin de pouvoir se financer en fonds propres, donc d'une chaîne de financement sans faille et de marchés boursiers actifs. Les dirigeants de PME, qui sont la principale source de création d'emplois en France, se plaignent de la difficulté de trouver des investisseurs en fonds propres et des marchés boursiers difficilement accessibles et peu liquides. Il en est de même des équipes de gestion qui animent des fonds d'investissement et qui ont de plus en plus de mal à lever des capitaux.

Or, la France est l'un des pays au monde qui épargne le plus. La France collecte 120 milliards € par an d'assurance vie et l'encours global d'assurance vie dépasse 1200 milliards €. Les grandes entreprises françaises ont une trésorerie très abondante (150Mds de trésorerie pour les entreprises du CAC 40) et il existe en France des banques et des assurances de premier plan qui devraient pouvoir financer les 3 ou 4 milliards € dont les PME ont besoin annuellement en fonds propres. Quelles sont les raisons de cette situation paradoxale : d'un côté un manque de capitaux et de l'autre des trésoreries abondantes.

2) Les raisons de la situation des PME

a) Une imposition inéquitable

L'une des incohérences majeures des dispositifs fiscaux actuels est de manière générale le manque de proportionnalité entre le degré de risque et le taux d'imposition.

Ainsi des placements monétaires à faible risque dans les assurances vie, les comptes livrets, l'épargne salariale (PEE), etc. sont beaucoup moins taxés qu'un investissement risqué au capital d'une entreprise.

b) Une épargne en grande partie stérile

L'épargne des Français a ainsi été drainée principalement vers des outils à faible risque (livret A, PEL, partie monétaire et obligataire des Assurances vie, des PEE...). Plus de 80% des 1200 milliards € d'assurance vie sont investis à faible risque. Cette épargne est peu productive et rapporte peu aux français. Elle traduit également la peur du système de retraites.

c) Une aversion naturelle au risque qui en demeure encouragée

Les particuliers ont été habitués à des placements monétaires faiblement imposés et ont constaté le risque des placements action (crise Internet, crise financière).

Par conséquent, il s'est développé une aversion générale au risque « actions » et la bourse attire un nombre trop limité d'épargnants.

d) Les grandes entreprises investissent peu en France

Les grandes entreprises investissent peu en France et beaucoup se concentrent sur les marchés émergents, zones de forte croissance.

e) Des ressources longues ne finançant plus les investissements peu liquides

Sous la pression des normes Bases III et Solvency II visant à renforcer la régulation financière et à nous prémunir d'une nouvelle crise financière, les établissements bancaires et d'assurance réduisent, voire se retirent complètement du financement en capital des PME. Ces normes ont donc un effet pervers car les ressources financières long terme ne vont plus financer les emplois long terme non liquides.

Ainsi, la mise en œuvre de Solvency II constitue une véritable bombe à retardement, en particulier pour l'assurance vie, qui va contraindre les institutionnels français à non seulement réduire leurs investissements dans les PME non cotées, mais aussi à se retirer de l'actionnariat des grandes entreprises dont ils constituaient le noyau durable.

3) Le rôle de l'Etat pour sauver les PME

a) Le rôle de l'impôt dans le financement des PME

L'impôt joue aujourd'hui un rôle contre-productif et doit jouer à l'avenir un rôle de régulation, d'équité, d'incitation

Afin d'orienter l'épargne « stérile » vers de l'épargne « fertile » (investie en fonds propres de PME), il paraît nécessaire de rééquilibrer la fiscalité en :

- Augmentant la fiscalité des placements à faible risque « stériles », notamment ceux aujourd'hui paradoxalement privilégiés (ex : la partie sans risque des assurances vie et des PEE)
- Réduisant la fiscalité des placements à risque

Ainsi, une politique fiscale incitatrice peut progressivement changer les comportements, à l'image de la loi TEPA, de la loi Dutreil ou du statut des auto-entrepreneurs. La difficulté est de bien graduer la nature l'impôt en fonction du niveau de risque, de la durée d'investissement, du type d'acteur économique.

b) La création d'un partenariat « public-privé »

L'Etat français doit être le moteur des PME. Ainsi pour financer ces dernières, un partenariat public-privé doit être construit. Ce partenariat repose sur le soutien des Fonds Stratégiques d'Investissements (FSI) ainsi que la pérennisation des FCPI FIP.

C'est en étant financées et accompagnées efficacement que les PME françaises les plus dynamiques grandiront pour devenir des championnes de leur secteur dans le monde nouveau.

4) Les véhicules et les modalités d'investissement dans les PME en France

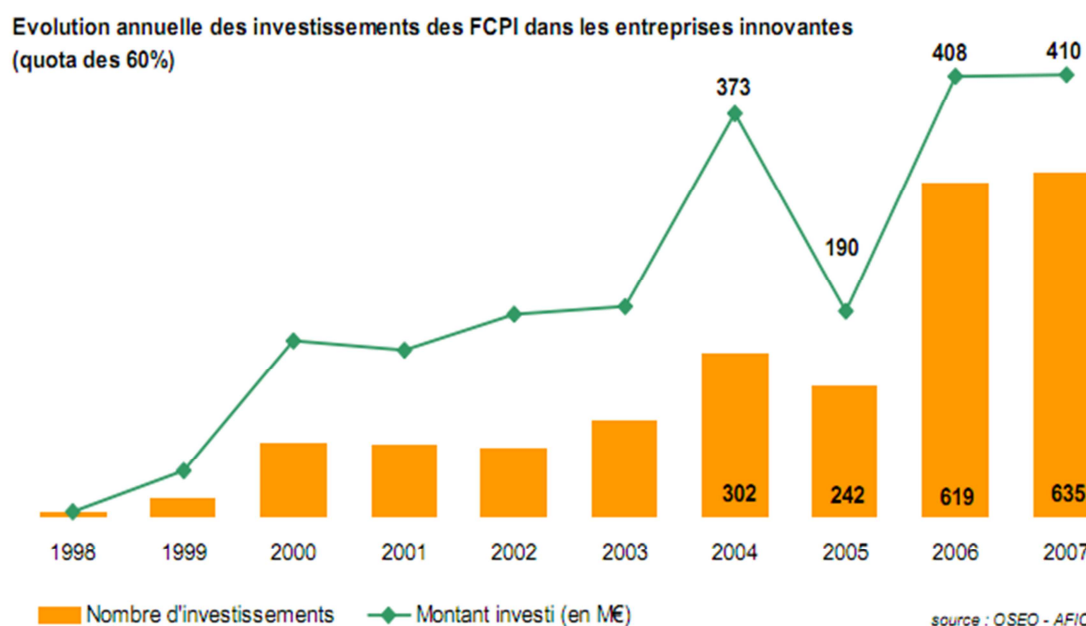
a) FCPI : Fonds communs de placement dans l'innovation

La particularité de ce véhicule est que les fonds collectés doivent être investis à hauteur de 60% dans des sociétés non cotées à caractère innovant. Les 40% restants des fonds collectés sont eux confiés généralement à des gestionnaires de SICAV afin de limiter les risques.

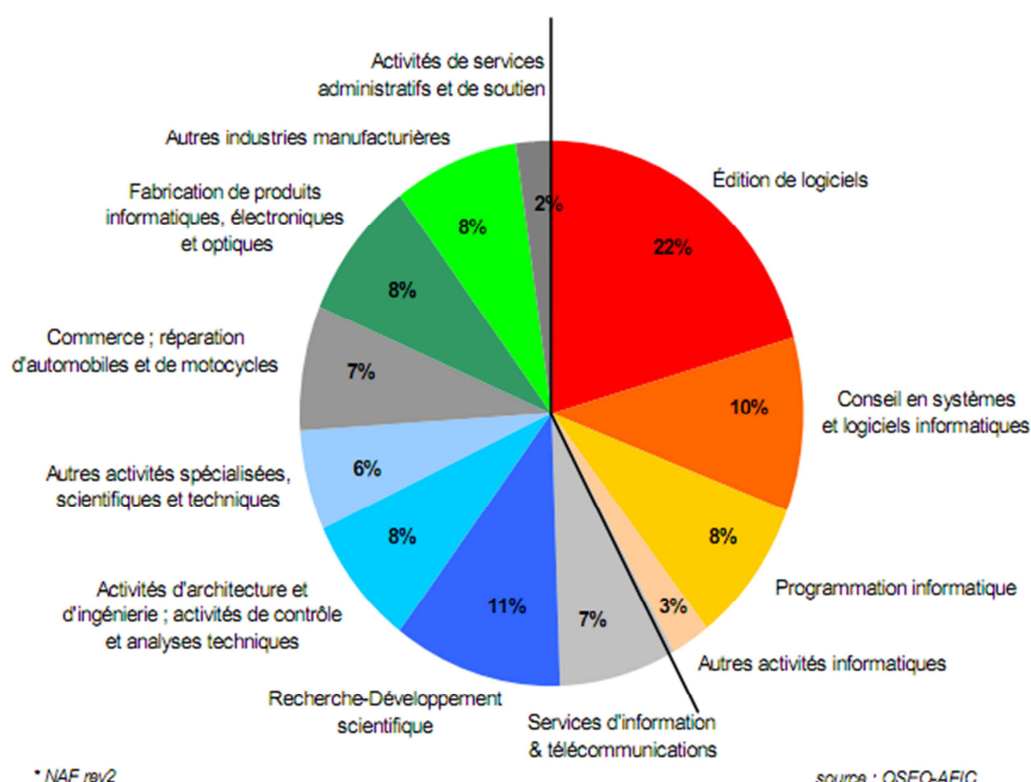
Le caractère innovant de la société est décernée par l'organisme publique OSEO et porte sur les PME françaises ou européennes. Ce label est décerné aux sociétés qui font preuve de lourds investissements en recherche et développement ou qui en prévois. Ce label garanti aussi à hauteur de 70% les sommes investies par les FCPIs ou par des business angels. Une exception existe, en effet, les sociétés cotées sur Alternext sont considérées comme éligibles aux FCPIs.

Les acteurs du milieu des FCPIs sont multiples, et les gestionnaires de FCPIs délèguent généralement la collecte des fonds aux banques de détails qui proposent ces produits à leurs clients les plus aisés.

La durée de vie d'un fonds FCPI oscille entre 8 et 10 ans. En France, 446 millions d'euros ont été collectés en 2010 dans le cadre des FCPIs.



Répartition des entreprises investies par les FCPI selon leur secteur d'activité *

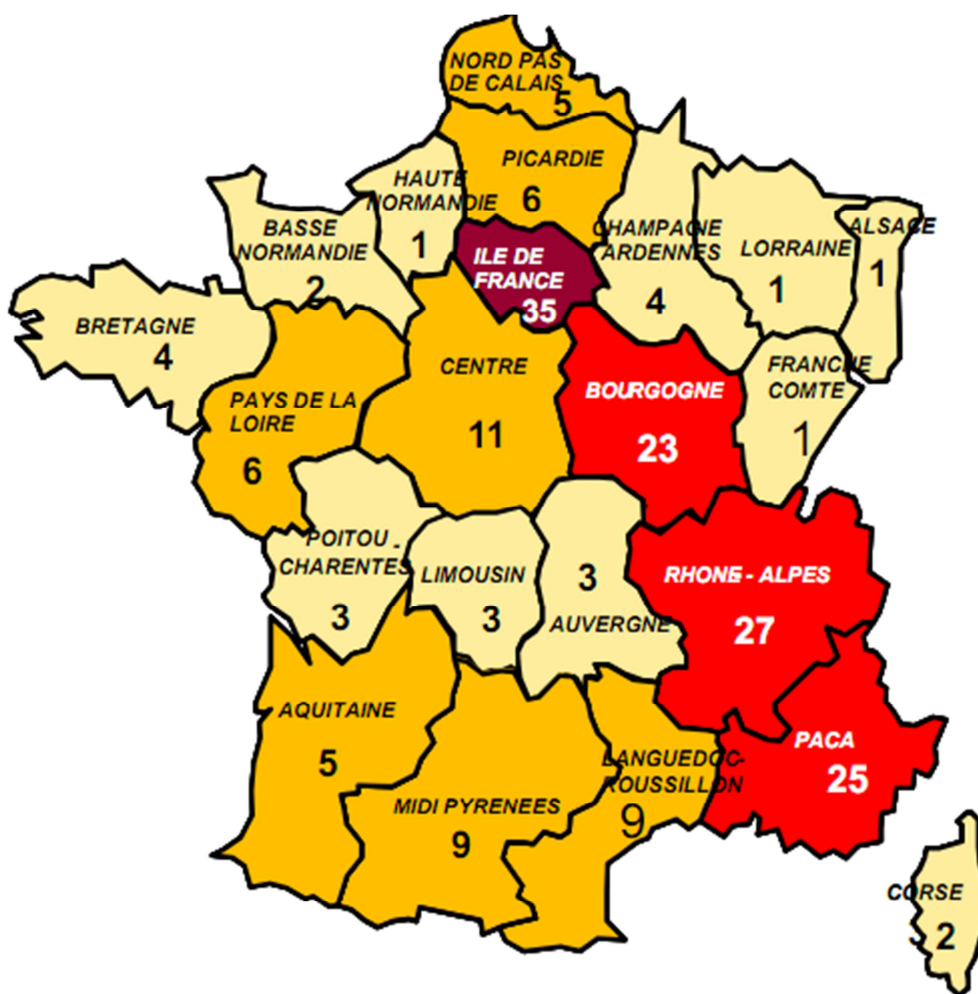


b) FIP : Fonds d'investissement de proximité

Les fonds d'investissement de proximité sont eux aussi gérés par des sociétés de gestion indépendantes et ont pour but de développer le tissu économique des régions françaises.

Dans le cadre des FIPs, les sommes collectées doivent impérativement être investies à hauteur de 60% dans des PME situées dans une zone géographique définie au moment de la création du fonds. Une certaine liberté est tout de fois accordée aux gestionnaires, puisqu'ils peuvent investir dans des sociétés situées dans une zone géographique composée de 4 régions limitrophes.

Au même titre que les FCPIs, les sociétés éligibles aux FIP doivent répondre à certains critères. En effet, seules des sociétés dont le chiffre d'affaire n'excède pas 50 millions d'euros, dont le bilan ne dépasse pas 43 millions d'euros, et dont le nombre d'employés est inférieur à 250 personnes au moment de l'investissement sont éligibles aux FIPs.



Carte des régions privilégiées par les investisseurs. Source : AFIC

En France, près de 389 millions d'euros ont été collectés en 2010 dans le cadre des FIPs.

c) FCPR : Fonds Communs de Placement à Risque

Ce véhicule d'investissement est lui aussi un fonds gérés par un gestionnaire indépendant. Les montants investis dans les titres non cotés doivent là aussi être supérieurs à une limite de 50% de la taille du fonds. Les FCPRs présentent l'avantage de ne pas avoir de restrictions quant au secteur d'activité de la société visée par l'investissement et à la zone géographique dans laquelle elle est implantée. Les FCPRs ont en effet le droit d'être investi dans l'ensemble de la zone européenne.

d) Investissement en direct : Business Angels

Les business angels sont des particuliers qui souhaitent investir leur capital directement dans des sociétés non cotées en bourse. Pour se faire, ils investissent généralement par le biais de co-investissements regroupant plusieurs investisseurs afin de pouvoir lever plus de fonds.

e) Investissement indirect : SCR

Les SCRs (Sociétés de Capital Risque) sont des sociétés permettant d'investir dans d'autres sociétés non cotées en bourse. Le capital social des SCRs est composé des participations des différents investisseurs qui ne peuvent détenir à eux seuls plus de 30% des droits dans les bénéfices d'une SCR.

Les SCRs disposent d'un délai de 2 ans à compter du premier exercice pour atteindre un quota de possession de 50% de titres non cotes.

f) Les holdings financières

Les holdings peuvent avoir une forme juridique de toutes sociétés de capitaux, et présentent l'avantage d'être facile à mettre en place. Les seules contraintes portent sur le choix de la forme juridique. Les holdings sont tout de même plus adaptées aux prises de participations stables et longues.

5) Bénéfices pour les investisseurs

a) Réduction de l'ISF

Les investisseurs qui investissent des fonds dans des PME peuvent tout d'abord bénéficier d'une réduction d'ISF grâce à la loi TEPA d'août 2007. Parmi ses huit mesures en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat, cette loi en compte une qui institue un avantage fiscal pour les redevables de l'ISF dans le cadre d'une souscription au capital d'une PME.

Initialement, elle prévoyait ainsi une réduction d'impôt à hauteur de :

- 75% des montants investis dans le cadre d'un investissement direct ou indirect (via une holding), plafonné à 50 000 € par an,¹
- 50% des montants investis dans le cadre d'un investissement via un fonds de capital investissement, dans la limite de 60% des titres exigibles du fonds et plafonné à 20 000 € par an.²

Il est à noter que les 60% de titres exigibles correspondent en fait à la part du FCP investi dans des PME innovantes, et donc qui donnent droit à la réduction d'ISF.

Cependant, les montants maximums déductibles ont été revus à la baisse avec la Loi de Finances 2011 de novembre 2010, d'où les dispositions actuelles suivantes et valables jusqu'au 31 décembre 2011 :

- Les investissements directs et indirects (dans une PME ne permettent plus que de déduire **50%** des montants investis, déduction à présent plafonnée à **45 000 €**,
- 50% des montants investis dans le cadre d'un investissement via un fonds, dans la limite de 60% des titres exigibles du fonds et plafonné à **18 000 €** par an.³

Notons que les titres ainsi obtenus sont exonérés d'ISF⁴.

Ces réductions d'impôt ne s'appliquent cependant que sous certaines conditions. Tout d'abord, les parts des dites PME doivent être conservées par l'investisseur jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

Faisons également remarquer que dans le cas d'un investissement indirect via une holding, cette dernière a un délai de 2 ans pour réinvestir les sommes reçues dans des PME.

Le non-respect d'une de ces conditions conduira à l'exigibilité de la réduction d'ISF accordée à tort.

¹ www.minefe.gouv.fr

² Ibid

³ www.isf-invest.fr

⁴ www.financeutile.com

b) Réduction de l'IR

Le second avantage fiscal mis à la disposition des investisseurs est la réduction de l'IR, réductions régis par la loi Dutreil de 2003. Un contribuable peut ainsi déduire de son impôt sur le revenu 25% des montants investis dans les PME. Il y a cependant des seuils d'investissement qui varient selon le type d'investissement :

- Investissement direct ou indirect :
 - o Plafonnement de la réduction d'impôt à 5 000€ pour les contribuables seuls, veufs ou divorcés
 - o Plafonnement de la réduction d'impôt à 10 000 € pour les couples (mariés ou pacsés)
- Investissement via un fonds de capital investissement :
 - o Plafonnement de la réduction d'impôt à 3 000€ pour les contribuables seuls, veufs ou divorcés
 - o Plafonnement de la réduction d'impôt à 6 000 € pour les couples (mariés ou pacsés)

Si ces plafonds viennent à être dépassés, les sommes excédentaires peuvent être reportées et déduites de l'IR se rattachant aux quatre années suivantes.

Encore une fois, certaines conditions doivent être remplies pour pouvoir bénéficier de telles réductions. Tout d'abord, l'investisseur devra conserver les parts achetées pendant 5 ans, soit jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant l'investissement. Par ailleurs, cet investissement ne concerne que l'acquisition de parts lors de la création de l'entreprise ou lors d'une augmentation de capital. Ainsi, le rachat de parts déjà existantes à un autre investisseur ne pourra être considéré comme entrant dans le champ d'investissement donnant droit à une réduction d'IR.

c) Conditions d'éligibilité des PME

Comme précisé précédemment, ces avantages fiscaux ne sont appliqués que sous certaines conditions. En effet, en plus de respecter des conditions de délai d'investissement et d'éligibilité des investisseurs comme vu plus haut, les PME vers lesquelles sont dirigés les montants investis doivent respecter un certain nombre de caractéristiques. Elles doivent donc :

- Respecter la définition de PME communautaire :
 - o Employer moins de 250 salariés,
 - o Avoir un chiffre d'affaires annuel inférieur ou égal à 50 millions d'euros,
 - o Avoir un total de bilan annuel inférieur ou égal à 43 millions d'euros
- Exercer une activité industrielle, commerciale, agricole ou libérale,
- Etre détenue à 75% au moins par des personnes physiques ou des PME,
- Ne pas être détenue par le contribuable qui va bénéficier de l'avantage fiscal ou un membre de son foyer fiscal.

d) Cumul des réductions

Qu'il s'agisse d'une réduction d'IR ou d'ISF suite à un investissement effectué dans les conditions présentées plus haut, un investisseur ne pourra en aucun cas en cumuler plusieurs réductions pour un même investissement. Il peut cependant cumuler une réduction d'IR avec une réduction d'ISF en réalisant deux investissements séparément. Un cumul de plusieurs réductions d'un même impôt (IR ou ISF) peut également être envisagé, mais à nouveau dans le cadre d'investissements séparés dans des PME distinctes.

e) Plafonnement des investissements

Il existe deux régimes juridiques en ce qui concerne le plafonnement des investissements dans une PME éligible : le règlement de minimis et la réglementation européenne.

Cette dernière vise à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les PME et est la plus avantageuse puisqu'elle permet à une PME de recevoir jusqu'à 1,5 millions d'euros sur douze mois. Les trois conditions à respecter pour bénéficier de ce régime sont les suivantes :

- la souscription de parts doit être faite au capital initial (à la création de la PME) ou à l'occasion d'une augmentation de capital,
- l'entreprise n'est pas en difficultés,
- l'entreprise ne recueille pas plus de 1,5 millions d'euros sur douze mois.

Dès lors qu'une seule de ces conditions n'est pas respectée, la PME sera soumise au règlement de minimis qui n'admet un montant maximum investi égale à seulement 200 000 € répartis de façon glissante sur 3 exercices fiscaux.

L'investissement dans les PME est donc largement soutenu par l'Etat par le biais de la mise en place de véhicules d'investissements et de conditions avantageuses pour les investisseurs. Les réductions d'IR et d'ISF proposées dépendent ainsi largement de la volonté ou non de l'Etat d'apporter plus ou moins de soutien à cette partie de l'économie. Les taux de réductions sont donc amenés à être revus et modifiés, tout comme les plafonds de réduction. D'ailleurs, la loi de Finances 2011 devait théoriquement revoir à la baisse ces taux. Compte tenu du contexte économique, aucune modification majeure n'a été apportée, même si cela devrait être le cas dans les années à venir.