

FICHE

Encourager l'amorçage des gazelles par les investisseurs providentiels

Fiche Lieh

I. Situation actuelle

Outre les exonérations d'ISF relatives aux biens professionnels, existe une seconde catégorie d'exonérations propres aux investisseurs prenant des participations dans des entreprises sans y remplir des fonctions de direction et décrites ci-après.

- Les titres reçus en contrepartie de la souscription au capital des PME communautaires (CA inf à 40 M€, bilan inf à 27 M€, moins de 250 salariés et entreprise détenue à plus de 75 % par des personnes physiques ou par des personnes morales elles-mêmes directement détenues par des personnes physiques¹) :
 - sont exonérés d'ISF, et
 - bénéficient d'une réduction d'impôt sur le revenu, sous certaines conditions, à concurrence de 25 % de l'investissement dans une limite investie de 20.000 € (célibataire) ou 40.000 € (époux soumis à une imposition commune).
- Les sociétés unipersonnelles d'investissement à risque, dont l'objet consiste à souscrire au capital des entreprises nouvelles dans une limite de 20 %, sont exonérées d'impôt sur les sociétés jusqu'au terme du dixième exercice suivant celui de leur création (208 D). Les dividendes perçus par l'associé unique ou par ses héritiers sont également exonérés d'impôt sur le revenu (163 quinquies C bis). Ces SUIR ne sont pas éligibles au bénéfice des avantages précités.
- Les souscriptions en numéraire de parts de fonds d'investissement de proximité faisant l'objet d'un engagement de conservation pendant cinq ans bénéficient, dans une limite de 12.000 € (célibataire) ou 24.000 € (époux soumis à une imposition commune) d'une réduction d'impôt sur le revenu de 25 %. Les dividendes réalisés dans ces fonds et qui y restent investis jusqu'au terme du délai de cinq ans susmentionné sont également exonérés d'impôt sur le revenu. La cession des titres au-delà de ce délai est exonérée de l'impôt sur la plus-value. Les fonds d'investissement de proximité sont des FCP à risque dont au moins 10 % de l'actif est constitué d'entreprises « exerçant leur activité ou juridiquement constituées depuis moins de 5 ans », répondant aux critères de la PME communautaire et n'ayant pas pour objet la détention de participations financières.

Ainsi, l'investissement direct dans une entreprise nouvelle qui répond au critère de la PME communautaire, procure un avantage sur le capital investi (réduction d'impôt sur le revenu et exonération d'ISF).

L'investissement intermédiaire dans les entreprises « nouvelles » procure soit un avantage sur les bénéfices dégagés lorsqu'il est réalisé par l'intermédiaire d'une SUIR (résultats exonérés d'IS et dividendes exonérés d'IR), soit une réduction d'impôt et une exonération de l'impôt sur les plus-values lorsqu'il est réalisé par l'intermédiaire d'un fonds d'investissement de proximité.

¹ Le règlement 364/2004 modifie les critères applicables à compter du 1^{er} janvier 2005, en relevant respectivement de 40 M€ à 50 M€ le seuil du CA, et de 27 M€ à 43 M€ l'actif du bilan. Il supprime également la condition de détention directe ou par l'intermédiaire d'un seul niveau d'interposition, mais en contrepartie, les seuils financiers et de personnel (inchangés) sont consolidés au niveau du groupe fermé par les sociétés détentrices de plus de 25 % d'autres sociétés, sans être elles-mêmes détenues à plus de 25 % par d'autres sociétés.

Pour l'année 2002, 70.000 personnes ont bénéficié de la réduction d'impôt sur le revenu de 25 % en faveur des investissements directs, drainant dans les PME 602 M€.

Les autres dispositifs sont récents, ils ont été mis en place par la Loi pour l'initiative économique (exonération d'ISF, réduction d'impôt sur le revenu pour les souscriptions de parts de FIP) et par la loi de finances pour 2004 (SUIR). Il n'est donc pas possible de connaître à ce stade l'attrait de ces mesures sur l'investissement dans les entreprises nouvelles.

II. Mesure proposée

Afin d'encourager la phase dite d'amorçage des « gazelles » par les « investisseurs providentiels », accorder une réduction d'impôt de solidarité sur la fortune, voire également d'impôt sur le revenu, égale à 50 % de l'investissement réalisé dans les entreprises nouvelles au sens de la loi Dutreil, c'est à dire pour l'application des FIP.

III. Questions préalables

L'objectif poursuivi invite à titre préalable à répondre à diverses questions.

1. Quelles sont les entreprises qui ont des besoins en capital à l'amorçage ?

Au cas présent, les gazelles ne sont pas clairement identifiées : est-ce qu'il s'agit de toutes les entreprises nouvelles², ou doit-on les limiter à celles dont le capital est compris entre 100.000 et 1.000.000 € ?

2. Détermination des besoins des cibles

Au vu des renseignements communiqués (cf. supra : 300 créations par an), les gazelles représentent en France une capitalisation de 1,5 Md€.

Pour atteindre le niveau de capitalisation britannique (10 Md€), tout en présupposant constant le besoin en financement par gazelle (arrondi à 600.000 €), il faut multiplier par 6 le nombre de créations annuelles (soit 1500 créations supplémentaires à 600.000 € = 9 Mds€ annuels en rythme de croisière).

3. Pourquoi n'arrivent-elles pas à être financées ?

Si l'on accepte le postulat (qui nécessiterait d'être validé par des études plus complètes sur la situation du financement de l'innovation en France après les mesures de soutien prises par les pouvoirs publics y compris celles adoptées en 2003 en faveur des *business angels*) selon lequel il existerait une demande de financement non satisfaite, il importe alors de s'interroger sur les raisons de cette carence.

1°) Inadaptation ou insuffisance des modes d'accès à l'investissement : investissement direct par des investisseurs individuels, ou investissement intermédié par des fonds de placement ou par les SUIR. A cet égard, il convient de s'interroger sur la cohérence de la mise en place d'un dispositif spécifique à l'investissement direct alors qu'entre en vigueur un dispositif pris en faveur de l'investissement individuel via les SUIR.

² Il convient de préciser que la définition retenue pour le dispositif « FIP » reste encore très floue, activité créée ou structure juridique créée depuis moins de 5 ans.

2°) Au-delà de cette carence, il est probable que la défaillance de l'offre d'investissement résulte du fait que le risque de l'investissement est trop important ce qui décourage les investisseurs. Le recours aux circuits traditionnels de financement peut au surplus s'expliquer par le coût d'expertise trop élevé que représente pour le réseau bancaire l'appréciation du risque d'investissement dans les structures cibles considérées.

4. Pourquoi rechercher les financements chez les investisseurs providentiels ?

Un investisseur providentiel peut réaliser un investissement important en valeur de nature à combler le besoin en financement sans pour autant compromettre son patrimoine. Il peut même en envisager plusieurs afin de mutualiser les risques pris au sein de son portefeuille.

5. Pourquoi accorder l'avantage en ISF ?

Parce que les avantages en IR sont partiellement rattrapés pour les redevables éligibles au plafonnement, et pour ceux soumis à la limitation des effets du plafonnement.

IV Observations

Dans ces conditions, la proposition formulée appelle les observations suivantes :

1°) telle qu'elle est présentée, elle n'est pas conforme à la Constitution

Pour être conforme à la Constitution, une réduction d'impôt suppose d'être en adéquation avec l'objectif poursuivi. Au cas présent, l'objectif est d'assurer le financement de la phase dite d'amorçage des entreprises nouvelles par les investisseurs les plus importants. A l'exception de la condition maximale d'investissement fixée à 1 000 000 €, la réduction d'ISF demandée ne fait l'objet d'aucun encadrement relatif à la nature précise des gazelles et aux conditions d'investissement. Un autre risque constitutionnel est lié à l'avantage fiscal disproportionné qui bénéficierait aux investisseurs et aux gazelles bénéficiaires de ce nouveau dispositif.

Dans ces conditions, la conformité à la Constitution suppose la satisfaction des exigences suivantes.

Condition d'investissement minimal : l'avantage suppose alors la réalisation d'un investissement individuel minimal élevé pour être significatif. Ce seuil s'apprécie en valeur absolue, mais également compte tenu de l'importance qu'il représente pour le redevable. Il doit cependant ne pas être trop élevé pour éviter d'opérer une discrimination injustifiée dans l'accès au bénéfice d'un avantage en impôt.

Mode de détermination du taux : il en résulte que le rôle de l'Etat consiste à participer au financement du risque de perte potentielle de l'investissement qui va au-delà du risque normal qu'est prêt à supporter un investisseur.

En effet, d'un point de vue macro-économique, le risque dépend du taux de disparition de ces entreprises à un certain terme, et du capital ainsi investi à perte. Le soutien de l'Etat peut alors se justifier dans une certaine mesure et consister dans une participation à la prise en charge du pourcentage de l'investissement réalisé dans les gazelles permettant ainsi de rendre plus accessible le taux de rentabilité exigé par les investisseurs.

Mais pour être admis, le taux de réduction d'impôt ne doit pas être trop élevé car il faut que l'avantage fiscal soit proportionné à l'objectif d'intérêt général.

Plafonnement de la réduction : outre la condition de proportionnalité déjà mentionnée, il se justifie par le fait que l'investissement réalisé pour des patrimoines importants constitue néanmoins une part limitée au regard de l'ensemble de son patrimoine.

Montant de la réduction : il n'est pas possible à ce stade de rassembler l'ensemble des éléments de nature à déterminer un taux de réduction d'impôt en adéquation avec l'objectif poursuivi.

Néanmoins, il semble que les entreprises de plus de 6 salariés qui disparaissent dans cinq ans de leur création seraient d'environ 40 %.

Dès lors, dans le cadre d'un investissement présentant certes un risque élevé mais dont les gains, en cas de réussite du projet d'entreprises et compte tenu des cibles choisies, sont potentiellement importants, la prise en charge par l'Etat d'une partie du risque ne peut porter sur la totalité de l'accroissement du risque par rapport à un placement plus « classique » dans des secteurs matures ou dans des entreprises plus avancées dans leur cycle de vie.

Dans ce contexte, le cumul de la mesure avec d'autres avantages, tant en ISF qu'en matière d'IR, ne peut être envisagé.

2. un coût budgétaire élevé

De ce fait, la mesure proposée pourrait représenter, compte non tenu des effets attendus de la mesure, le coût budgétaire maximal suivant : à supposer que les redevables affectent 2 % de leur patrimoine, soit 4 % de leurs liquidités³ chaque année à de tels investissements (c'est à dire 2,225 Md€), le coût d'une réduction à 50 % s'élèverait à 1,127 Md€, et celui d'une réduction à 25 % serait de 563,5 ME⁴.

3. la mise en place d'une réduction d'impôt en ISF constituerait une innovation

Les réductions d'impôt se conçoivent en matière d'impôt sur le revenu, puisqu'il s'agit alors d'imputer sur la taxation d'un flux (les revenus) un autre flux (les investissements).

L'ISF est au contraire un impôt réel, qui, s'il est acquitté chaque année, s'appuie sur la situation patrimoniale des redevables, et sur un taux marginal d'imposition (toutes proportions gardées) relativement bas.

Les exonérations actuelles sont toutes justifiées par l'existence d'un lien entre l'objectif recherché par la mesure et le type de biens exonérés. La mesure proposée aurait l'impact suivant sur le patrimoine des investisseurs :

Montant de l'investissement	Taux de la réduction	Soit patrimoine affranchi d'ISF	% de l'investissement dans le patrimoine
100.000	50 %	5,6 ME	1,78 %
50.000	50 %	3,68 ME	1,35 %
100.000	25 %	3,68 ME	2,71 %
50.000	25 %	2,45 ME	2,04 %

³ Redevables 2001 : montant des liquidités = 56,375 Md€.

⁴ Pour mémoire, le produit de l'ISF a été de 2,335 Md€ en 2003.

La question se pose alors de savoir si la justification de l'avantage par la prise de risque importante de l'investissement considéré n'est pas fragilisée par le risque limité que prend l'investisseur au regard de l'ensemble de son patrimoine.

Par ailleurs, elle ne manquerait pas de soulever des interrogations en l'absence de contrainte pesant sur l'investisseur pour bénéficier de l'avantage, alors que les autres dispositifs de faveur sont, pour l'essentiel, contraignants (engagement de conservation pendant 6 ans, engagement d'exploitation tréviennaire, fonction de direction et condition de détention ou d'importance du patrimoine).

La circonstance que la réduction ne s'opère que la première année alors que les autres avantages sont pérennes n'empêchera pas la comparaison, car l'effet de seuil procuré par la réduction permet de déterminer un équivalent d'exonération d'autant plus important que le taux de la réduction est élevé.

En tout état de cause, le nouvel avantage en ISF serait susceptible d'être constitutionnel tant qu'il serait comparable⁵ à celui adopté en 2003 (article 885 I ter) qui a été validé par le juge. Si l'avantage était plus important, il serait indispensable pour mieux assurer la constitutionnalité de prévoir des conditions plus exigeantes vis-à-vis des investisseurs (investissements plus élevés, entreprises en création, entreprises technologiques plus risquées ?).

Enfin, la mise en place d'une réduction serait de nature à susciter de très nombreuses demandes reconventionnelles, en faveur des versements dans des secteurs tout aussi dignes d'intérêt que l'investissement dans les gazelles (dons aux associations, investissements dans le logement social).

Cette situation pourrait être de nature à compromettre la logique même de l'impôt en cause.

4. la conformité au droit communautaire de la mesure devrait également être examinée

En effet, la mesure pose une condition de nationalité et réserve l'avantage fiscal aux seules « gazelles » françaises. Cette demande doit être conforme aux libertés du traité CE.

⁵ Comparer un avantage à l'entrée à la valeur actualisée d'un avantage pluri-annuel est évidemment difficile mais on peut penser que jusqu'à 10 ou 15% de taux de réduction d'impôt, les risques de non conformité constitutionnelle pourraient être limités pourvu que les entreprises bénéficiaires soient clairement désignées et en rapport avec l'objectif poursuivi.