

CONSTATS

En France, les particuliers ont montré depuis 1997 une grande appétence pour les PME, renforcée récemment par l'engouement pour les actifs « tangibles ». Créés dans des contextes économiques fondamentalement différents, les dispositifs fiscaux destinés à financer les PME et les ETI – Madelin et Tapa ISF – ont généré jusqu'à 2 milliards d'euros d'investissement, faisant de la France l'un des tous premiers pays européens pour le capital-risque et le capital-développement.

La baisse constatée depuis 2010 de la collecte sur les FIP, les FCPI, l'ISF PME et le « Madelin direct » devient d'autant plus préoccupante pour les entreprises que les sources de financement classiques se tarissent également : pour les PME, le resserrement du crédit qui semble s'être enclenché à l'été 2012 se double d'un affaiblissement de l'offre de fonds propres.

Le « rabet » fiscal n'explique pas seul cette contraction. Les multiples contraintes imposées progressivement sur la gestion brident l'espoir de performance alors que les très mauvais résultats de certains fonds et de certains millésimes ont renforcé la méfiance de la distribution et de certains épargnants. La crise de liquidité des FCPI et bientôt des FIP ne fait qu'aggraver la situation : force est de constater que le temps des fonds – dix à douze ans – n'est pas celui du développement des entreprises. Pourtant, le marché s'oriente vers des véhicules courts, liquides, peu risqués : le gain promis se fonde sur l'avantage fiscal et non la performance économique des entreprises financées. Dans ce contexte, le Fond d'Investissement et de Développement aux Entreprises a pour objectif de :

- ✚ fléchir l'épargne vers des investissements productifs et de long terme en créant un outil pérenne de financement des PME et des ETI,
- ✚ aligner les intérêts des investisseurs, de l'Etat et des entreprises en accompagnant des missions de la BPI,
- ✚ simplifier les règles de gestion pour générer de meilleures performances et limiter les montages complexes,
- ✚ proposer un système de gouvernance adapté qui s'inspire des meilleures pratiques appliquées aux grands investisseurs institutionnels et des conclusions du rapport de l'IGF sur l'évaluation des dépenses fiscales et des niches fiscales publié le 29 août 2011.

I FORME

Le FIDE pourra être constitué sous forme :

- ✚ De société : SA, SAS, SCA ; toutefois, lorsqu'il sera coté, la forme de SAS ne pourra, dans ce cas, être retenue.
- ✚ De fonds : le FCPR apparaît le plus adapté ; cependant, des aménagements devront être adoptés pour permettre une pérennité au-delà de 10 ans : possibilité d'inscrire les parts du FCPR à la cotation sur un marché réglementé ; libre détermination de la période de blocage des rachats de parts, à ce jour fixée à 10 ans. Pour les fonds non cotés, le recours à des FCP ou FCPR contractuels est opportun.

II GOUVERNANCE

➤ **Gestion du FIDE**

- ✚ de préférence confiée à des sociétés de gestion agréées par l'AMF, au travers d'un mandat de gestion, soit des fonds, soit des portefeuilles des sociétés.
- ✚ La gestion sera rémunérée par une commission annuelle calculée à raison d'un pourcentage du coût historique des titres en portefeuille, diminué des montants passés en pertes définitives. Ainsi, la gestion n'est rémunérée que sur l'argent effectivement au travail.

➤ **Durée du FIDE**

Le FIDE doit pouvoir opter pour une durée de vie longue (20-30 ans, voire 99 ans), afin de pouvoir faire des investissements longs, sans contrainte de durée, et donc de liquidité conduisant à des désinvestissements intempestifs.

➤ **Levées de fonds**

Le FIDE a vocation à faire une levée de fonds chaque année. De surcroît, le FIDE ne sera pas tenu de rendre les fonds aux investisseurs au terme d'une durée limitée (cf. par. « Durée » et « Liquidité des investisseurs »). De ce fait, il pourra atteindre au terme d'une dizaine d'année une taille très significative (de l'ordre de 300 millions €, sur la base d'une collecte de 30 millions € / an).

➤ **Ratio d'investissement**

- ✚ Les investissements seront destinés exclusivement à des augmentations de capital ou à la souscription d'obligations convertibles de sociétés opérationnelles ; en capital transmission, seules les opérations primaires seront possibles.
- ✚ Les investissements seront faits exclusivement dans des PME, au sens du droit communautaire, ou des ETI, dont le siège social effectif est situé dans un pays membre de l'EEE ; cependant, pour les ETI, des solutions adaptées devront être trouvées dans le cadre des règles communautaires en matière d'aides d'état.
- ✚ Les investissements pourront être amenés à répondre à des labels, comme, par exemple, le label actuel OSEO ou respecter des normes, telles que les normes ESG. De plus, la réglementation communautaire obligera les acteurs publics, comme la BPI, à trouver des acteurs privés pour plus de 50% du capital des entreprises : le FIDE sera un support efficace.

➤ **Période d'investissement**

Elle sera sans limite.

- ✚ Après chaque collecte annuelle de fonds du FIDE, ce dernier investira les fonds ainsi disponibles jusqu'à épuisement. Cependant, les fonds collectés en attente d'investissement seront obligatoirement déposés à la BPI et ainsi seront immédiatement mis au travail.
- ✚ Il est rappelé que, sur ces fonds, aucune commission de gestion ne peut être perçue (cf. para. « Gestion »). Pour éviter un surinvestissement trop rapide,

permettant alors de percevoir de façon anticipée la commission de gestion, il est proposé que la levée de fonds annuelle ne puisse être investie qu'à raison d'un 50% par année civile.

- ✚ Le FIDE pourra réinvestir les sommes qu'il recevra lors de ses désinvestissements, sans obligation de les retourner aux investisseurs, accroissant ainsi sa force d'investissement. Il est utile de constater que ces réinvestissements échapperont à toutes contraintes relatives à la prohibition des aides d'Etat.

➤ **Contrôle et transparence**

- ✚ La présence de commissaires aux comptes, chargés d'une certification semestrielle, voire trimestrielle pour les FIDE cotés, des comptes et des évaluations du portefeuille apparait indispensable.
- ✚ De même, un RCCI s'assurera du plein respect des codes de déontologie et des règles de lutte contre le blanchiment d'argent.
- ✚ Les évaluations du portefeuille seront faites soit par un tiers spécialisé, soit par le gestionnaire du fonds appliquant strictement les règles de l'IPEV sous contrôle du commissaire aux comptes.
- ✚ Un reporting adapté aux besoins des investisseurs sera mis en place.

➤ **Liquidité des investisseurs**

3 formules peuvent être retenues pour ménager une sortie :

- ✚ par appariement, comme dans les SCPI : un vendeur sort lorsqu'un acheteur est trouvé.
- ✚ par la mise en place de fenêtres de liquidité :
 - au terme de 5 d'investissement, le souscripteur peut demander le rachat de 50% de son apport avec un préavis de 6 mois
 - Au terme de 10 ans d'investissement, le souscripteur peut demander le rachat de 100% avec un préavis de 6 mois
- ✚ par la cotation sur un marché réglementé. Cette formule est la plus efficace :
 - Elle permet au FIDE de conserver tous les fonds en sa possession et de les consacrer exclusivement à des investissements dans des PME ou ETI, de surcroît s'agissant des réinvestissements « libres d'aides d'Etat ».
 - La cotation implique maintenant quasi systématiquement une notation qui peut résoudre la problématique de l'évaluation du coût en capital rencontré par nombre d'institutions lorsqu'elles investissent dans les PME.
 - La décote d'illiquidité, constatée sur les « holdings », ne frappe que les premiers entrants ; les souscripteurs suivants entrent sur la base du cours décoté et sortent sur cette même base : la décote est neutre pour eux. On peut supposer que les premiers entrants retrouveront leur intérêt dans les performances du FIDE sur quelques années.
 - La présence de plusieurs FIDE est de nature à donner de la profondeur au marché boursier qui les accueillerait. Une dizaine de FIDE, d'une taille de l'ordre de 300 millions d'euros au terme de 10 ans (cf. par. « levée de fonds »), représentent un volume de 3 milliards d'euros.

III COMMERCIALISATION DES PARTS OU ACTIONS DU FIDE

Selon l'évolution de la réglementation, les distributeurs ne pourront percevoir :

- + Qu'un droit d'entrée, clairement affiché

Ou :

- + Qu'une réversion partielle des honoraires de gestion, pendant un temps limité, aux conditions que, d'une part, ces réversions demeurent autorisées, et que d'autre part leur principe et leur montant soient très clairement exposés aux investisseurs.

IV ASPECTS FISCAUX

➤ Fiscalité du FIDE lui-même

Pour garantir la neutralité fiscale du mode d'investissement, le FIDE lui-même ne supportera aucun impôt, comme actuellement les FCPR ou les SCR, ou encore n'importe quel OPCVM.

➤ Fiscalité des investisseurs

Le FIDE repose sur l'idée que, compte tenu du contexte conjoncturel, les investisseurs doivent bénéficier d'une aide lors de leur investissement, mais que cette aide doit être remboursée si les performances du fonds sont telles qu'elles rendent a posteriori inutile cette incitation fiscale. Ainsi les investisseurs bénéficieront d'une déduction fiscale à l'entrée :

- + Les personnes physiques pourront réduire annuellement leur IR ou leur ISF de 33 1/3 % du montant souscrit et libéré dans la limite de 200.000€ par an, étant entendu que l'investissement excédentaire pourra être reporté sur les 4 années suivantes. Sont ainsi autorisés des investissements significatifs de 1 million€, donnant droit à une réduction d'impôt répartie sur 5 années. A titre de comparaison, les avantages fiscaux à l'entrée lors d'investissements dans les FCPI ou FIP sont actuellement les suivants :
 - réduction d'IR d'un montant correspondant à 18% par an du montant souscrit dans la limite de 12 000 euros d'investissement par an pour un célibataire, veuf ou divorcé ou de 24 000 euros pour un couple marié ou pacsé soumis à imposition commune, dans la limite du plafonnement global de certains avantages fiscaux (visés à l'art. 200-0 A du CGI) égale 18 000 euros et 4 % du revenu imposable selon le barème progressif de l'IR.
 - ou une réduction d'ISF d'un montant correspondant à 50% par an du montant souscrit dans la limite de 18 000 euros de réduction d'ISF par an.
- + Les personnes morales soumises à l'IS pourront réduire annuellement leur IS de 33 1/3 % du montant souscrit et libéré dans la limite d'un investissement annuel de 10 millions €, étant entendu que l'investissement excédentaire pourra être reporté sur les 4 années suivantes. Sont ainsi autorisés des investissements significatifs de 50 million€, donnant droit à une réduction d'impôt répartie sur 5 années.

A ce jour, ces investisseurs ne bénéficient d'aucun avantage fiscal.

- ✚ Les produits et les plus-values distribués par le FIDE seront imposables dans les conditions de droit commun jusqu'à ce que cette imposition atteigne le montant de la réduction d'impôt (IR, IS ou ISF) obtenue lors de l'investissement.
- ✚ Les produits et plus-values excédentaires seront exonérés d'impôts, selon le même schéma applicable actuellement au capital-investissement.