



Innovation

La souveraineté financière, gage de la souveraineté numérique



Nicolas Marques

Directeur général

Institut
économique
Molinari

Face aux GAFAs, la souveraineté numérique européenne est menacée. Mais la fiscalité et la réglementation ne sont pas les réponses les plus efficaces pour la renforcer. L'auteur explique qu'il faut surtout retrouver un écosystème européen de financement capable de drainer et d'orienter les capitaux pour accompagner la croissance des *start-up* innovantes dans le monde du numérique.

La souveraineté numérique est un sujet d'inquiétude en France et en Europe. Berceau de la première révolution industrielle, construite autour de la machine à vapeur inventée par l'Écossais James Watt à partir de la fin du XVIII^e siècle, l'Europe était toujours bien représentée dans la seconde révolution industrielle, articulée autour de l'électricité, même si un de ses personnages clef, Thomas Edison, était américain. Elle se révèle très en retard dans la troisième révolution industrielle, axée autour de l'électronique et du numérique.

Un sentiment de déclassement s'installe. Il est particulièrement prononcé dans les pays d'Europe qui subissent un processus d'affaiblissement économique, telles la France et l'Angleterre. Ironie de l'histoire, ces deux anciens leaders de la première révolution industrielle

sont désormais les deux pays les plus désindustrialisés de l'OCDE, avec le Luxembourg¹.

Face à cette tendance de nombreuses voix s'élèvent. Elles soulignent l'importance d'une réaction vis-à-vis de cette tendance inquiétante et de notre perte de souveraineté. Jusqu'à présent, c'est plutôt l'arme fiscale et réglementaire qui a été déployée. On a assisté à la multiplication de propositions visant à encadrer le développement des géants du net. Il n'est pas sûr que cet activisme permette de traiter le cœur du problème, qui réside dans notre inaptitude collective à drainer les capitaux là où ils sont le plus profitables à long terme.

¹ Avec une valeur ajoutée industrielle représentant 13 % de la valeur ajoutée en 2020 en France et Grande-Bretagne. L'Europe oscille entre 39 % en Irlande et 6 % au Luxembourg, avec une moyenne de 19 %. Source : OCDE au titre de 2020 : <https://data.oecd.org/fr/natincome/valeur-ajoutee-par-activite.htm>.

DES APPROCHES FISCALE ET RÉGLEMENTAIRE PEU PROBANTES

Face aux GAFAs, la France est depuis plusieurs années en pointe d'une approche fiscale. Officiellement, l'idée est de faire contribuer les grands du numérique à l'impôt, mais la réalité est plus complexe. Les documents officiels (10K) des GAFAs montrent qu'ils s'acquittent d'impôts significatifs. Sur les dix dernières années, les quatre géants du numérique ont payé 227 milliards de dollars d'impôts dans le monde représentant 22 % de leurs bénéfices avant impôts. Ces taux, qui tiennent compte des baisses de taxes liées à la présidence de Donald Trump, sont cohérents avec la fiscalité des grandes entreprises traditionnelles. Ils sont deux fois plus élevés que les ordres de grandeur qui avaient été évoqués pour justifier la mise en place de fiscalités particulières sur les GAFAs². Plus gênant, les approches à la française cherchant à accroître la fiscalité des géants du numérique se sont retournées contre leurs partenaires et consommateurs. Les commissions prélevées sur les développeurs d'applications, les vendeurs des marketplaces ou les annonceurs ont été augmentées à due proportion des surcoûts introduits par les taxes. Cela n'aurait pas dû surprendre. Depuis des siècles, les économistes soulignent que les fiscalités sur les entreprises sont transférées sur les ménages et acquittées par les consommateurs, salariés ou actionnaires. Les GAFAs, dont les utilisateurs s'arrachent les services, ont facilement reporté l'impôt sur leurs partenaires européens, qui eux-mêmes le reportent sur leurs consommateurs. Les autres approches, basées sur la régulation, risquent de facto de produire les mêmes effets, en accroissant le pouvoir des géants du numérique et/ou dégradant les termes de l'échange pour les consommateurs. La réglementation RGDP, loin de gêner le développement des GAFAs, a handicapé celui des acteurs de taille moyenne moins capables d'en assumer les coûts supplémentaires. Les nouvelles approches développées par la commission européenne, telles la DMA³, pourraient elles aussi présenter les mêmes travers⁴. Comme aimait à le dire Maurice Lauré⁵, l'incidence de la fiscalité va des « forts aux faibles ». Sa maxime est tout aussi vraie pour la réglementation. Aussi, plutôt que de chercher à mettre

“Le capital-risque, parfois présenté comme une nouveauté, a toujours été la source qui permettait aux entrepreneurs de démarrer. Au XIX^e siècle, sous la houlette des notaires, les capitaux furent drainés vers l'industrie naissante.”

des bâtons dans les roues des GAFAs, l'enjeu est de tirer les leçons de leur avènement. L'Europe est aujourd'hui déclassée dans le numérique. Il convient d'éviter que ce déclassement ne s'amplifie et ne se reproduise dans d'autres domaines stratégiques.

UNE PERTE DE SOUVERAINETÉ FINANCIÈRE

Notre retard est avant tout la conséquence de notre perte de souveraineté financière. Si la France et l'Europe sont à la traîne, c'est parce qu'elles ne réunissent plus les éléments permettant d'être à la pointe de l'innovation. Lors des deux premières révolutions industrielles, nous avons profité d'une conjonction de facteurs favorables avec des synergies entre la recherche et les entreprises, des cadres réglementaires et fiscaux favorables et surtout la présence de capitaux abondants. Nous ne bénéficions plus de ce dernier atout, ce qui explique aujourd'hui le retard dans le numérique.

Comme l'a montré l'économiste Joseph Schumpeter, pour que les nouvelles technologies se développent, il faut que les marchés financiers innovent. Pour l'historien François Caron, le capital-risque, parfois présenté comme une nouveauté, a toujours été la source qui permettait aux entrepreneurs de démarrer⁶. Au XIX^e siècle, sous la houlette des notaires, les capitaux furent drainés vers l'industrie naissante. L'essor des banques et des bourses a ensuite facilité le financement du développement industriel et le déploiement des réseaux de chemin de fer. Ce dernier a favorisé la création en France d'un véritable marché boursier. En se finançant par l'émission d'actions et d'obligations, il a appris aux Français à placer leurs économies autrement que dans la rente d'État. Cette évolution a été facilitée par l'émergence d'une épargne populaire au XIX^e siècle, avec le développement des caisses d'épargne, des sociétés de secours mutuels, des assureurs et de l'épargne retraite. Celle-ci a joué un rôle majeur. L'éclatement de la bulle ferroviaire en 1846 en France, facteur de la révolution de 1848, montrera les risques associés aux mouvements de retraits des por-

2. Et notamment des travaux Zew-pwc, utilisés par les autorités européennes et françaises pour attester l'idée que les entreprises du numérique ne paieraient que 9,5 % d'impôts, ce que contestent les auteurs des travaux en question. Voir par exemple : <https://www.pwc.com/us/en/press-releases/2018/understanding-the-zew-pwc-report.html>.

3. Digital Markets Act, proposition de la Commission européenne de décembre 2020 pour réguler l'économie numérique et encadrer le pouvoir de contrôle des grands acteurs du numérique.

4. Voir par exemple Bentata P. (2021), Regulating « Gatekeepers »: Predictable « Unintended Consequences » of the DMA for Users' Welfare ([SSRN Scholarly Paper] no ID 3804067). Rochester, NY : Social Science Research Network.

5. Maurice Lauré (1917-2001), fiscaliste connu pour la création de la TVA.

6. Voir par exemple Delanglade S. (2000), « Internet, c'est la troisième révolution industrielle », interview de François Caron, L'Express, 27 avril : www.lexpress.fr/informations/internet-c-est-la-troisieme-revolution-industrielle_637621.html.

teurs. Elle soulignera, par opposition, la fonction stabilisatrice de l'épargne placée en vue de la retraite qui commence à s'accumuler dans les sociétés de secours mutuelles et les caisses de retraite. Le drainage méticuleux de l'épargne retraite dans la seconde moitié du XIX^e siècle a joué un rôle clef dans le développement économique de la France. En 1913, le portefeuille de valeurs mobilières représentait le quadruple du revenu national français.

UN RETARD ABYSSAL

Pour des raisons historiques, liées au démantèlement des régimes de retraite par capitalisation (modulo quelques notables exceptions comme la Banque de France ou le Sénat), l'épargne longue s'est raréfiée en France. La capitalisation boursière représentait à peine 2 % du PIB à la fin des années 1940, contre 20 % en 1913. Le stock d'épargne était détruit et la maigre nouvelle épargne était phagocytée par la puissance publique⁷. C'est ainsi qu'en 1954, la capitalisation de la Standard Oil of New Jersey équivalait à la somme des valeurs françaises à revenus variables cotées à la bourse de Paris. Soixante-dix ans plus tard, nous sommes revenus au même point. À elle seule, l'entreprise Apple dispose d'une capitalisation boursière équivalente à celle du CAC40.

Si dans la seconde moitié du XX^e siècle, toute une série d'innovations ont permis de pallier ce sous-développement de l'épargne longue (épargne salariale, actionnariat salarié, fonds de capital investissement, Bpifrance...), le retard reste abyssal. En dépit de l'inventivité déployée par les bourses européennes, la capacité d'accompagner massivement le développement des entreprises reste très perfectible.

L'ALLIANCE DE LA RECHERCHE ET DU CAPITAL

L'absence de Nasdaq européen pose clairement une question de souveraineté. Faute d'un écosystème européen offrant des portes de sorties satisfaisantes, avec des épargnants et des institutionnels prêts à investir massivement, les start-up sont incitées à migrer outre-Atlantique, à l'image de Critéo, entreprise spécialisée dans la publicité sur internet, fondée à Paris en 2005 et cotée au Nasdaq depuis 2013. Elles y bénéficient d'un écosystème complet autour du Nasdaq, dont la capitalisation boursière est trois fois supérieure à celle d'Euronext. Cette dépendance financière est un risque pour la souveraineté économique européenne. Comme l'exposent Bechetoille, Boujnah et Blard, faute de liquidité, « c'est tout l'écosystème qui se desséchera et finira par atrophier

« Les *start-up* bénéficient outre-Atlantique d'un écosystème complet autour du Nasdaq, dont la capitalisation boursière est trois fois supérieure à celle d'Euronext. »

toute la chaîne de valeur, réduisant le financement des start-up et l'innovation qui l'accompagnent comme peau de chagrin⁸. Le constat concerne à la fois le numérique, mais aussi les secteurs plus anciens, comme celui du médicament. Moderna, société fondée en 2010, illustre le rôle clef des chaînes de financement. Comme l'explique Noubar Afeyan, un de ses cofondateurs à l'origine de la création de dizaines d'autres entreprises au sein de la société de capital-risque Flagship Pioneering, la réussite se construit par une accumulation de connaissances, d'expériences, de compétences. Elle passe par le capital⁹. C'est lui qui rend possible l'accumulation des connaissances, l'exploration de leurs applications, jusqu'à la décision de passer à l'étape de production de masse. Comme aime à le dire le commissaire européen Thierry Breton, c'est l'alliance de la recherche européenne et des capitaux américains qui nous permet aujourd'hui de disposer de vaccins¹⁰. Si l'on peut se réjouir de la qualité de nos chercheurs, les difficultés à faire grossir les entreprises européennes interpellent. Certains proposent de reprendre le contrôle des chaînes de valeurs stratégiques. Cette démarche risque de rester un vœu pieux si elle occulte les enjeux financiers. La bonne allocation de l'épargne et le financement du développement économique restent un préalable à toute démarche de reconquête. ●

7. Lutfalla M. (2019), *Une histoire de la dette publique en France*, Classiques Garnier. Repéré à <https://classiques-garnier.com/une-histoire-de-la-dette-publique-en-france.html>.

8. Bechetoille T., Boujnah S. et Blard T. (2019), « L'entrée en Bourse, un moyen de transformer l'essai », *Les Echos Executives*, 31 décembre : <https://business.lesechos.fr/entrepreneurs/financer-sa-croissance/0602462265492-l-entree-en-bourse-un-moyen-de-transformer-l-essai-334042.php#Xtar=AD-6000>.

9. Philippe C. (2021), « Pas de capital, pas de vaccin », *La Tribune*, 5 mars : <https://www.latribune.fr/opinions/tribunes/pas-de-capital-pas-de-vaccin-879281.html>.

10. Breton T. (2021), « Covid-19 : l'Europe est devenue "le premier continent du monde en matière de fabrication vaccinale en moins de dix mois" », assure Thierry Breton », *Franceinfo*, 9 mai : https://www.franceinfo.fr/sante/maladie/coronavirus/vaccin/video-covid-19-l-europe-est-devenue-le-premier-continent-du-monde-en-matiere-de-fabrication-vaccinale-en-moins-de-dix-mois-assure-thierry-breton_4617339.html.

SOMMAIRE

- 6 Finance
« La souveraineté est désormais plus un jeu d'influence dans le cadre mondial » »
INTERVIEW | **Sylvie Goulard**, Banque de France

- 10 Monnaie, système financier, réglementation, Brexit...
« La souveraineté financière de l'Europe n'est pas complètement assurée »
INTERVIEW | **Robert Ophèle**, Autorité des marchés financiers (AMF)

- 14 Marchés
Souveraineté financière et mouvements de capitaux
Pierre de Lauzun, AMAFI

- 18 États et acteurs économiques
La souveraineté politique à l'heure de la mondialisation financière
Sylvie Matelly, IRIS

- 21 Géopolitique
La souveraineté financière contribue-t-elle à la souveraineté de la nation ?
Matthieu Courtecuisse, Sia Partners
- 24 Autonomie stratégique
Plaidoyer pour une souveraineté financière effective
Jean-Baptiste de Varax, Avocat au Barreau des Hauts-de-Seine
- 27 La souveraineté financière vue de Chine
Maintenir la direction centralisée et unifiée du Parti sur le travail financier
Nathan Sperber, Université Fudan de Shanghai, EHESS
- 31 Compétitivité
Concilier efficacité des marchés de capitaux et souveraineté financière
Antoine Pertriaux, Adamantia
- 34 Innovation
La souveraineté financière, gage de la souveraineté numérique
Nicolas Marques, Institut Molinari
- 38 Financement
La valorisation des actifs immatériels comme moyen de préserver les *start-up* sur le territoire français
Bernard Attali, Gouvernance & Valeurs
- 42 Risque climat
Le développement durable, nouvel étendard de la souveraineté ?
Sylvie Malécot, Millenium - Actuariat & Conseil, AF2I
- 45 Endettement
Faut-il renationaliser la dette publique ?
Oriane Wegner et Nicolas Dufrêne, Institut Rousseau
- 48 Contrats privés financiers, crypto-actifs...
La financiarisation menace-t-elle la souveraineté monétaire ?
Yamina Tadjeddine, Université de Lorraine